

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, VOLUME PERDAGANGAN  
SAHAM DAN *LEVERAGE* PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2013**

**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Yogyakarta  
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**



**Disusun oleh:  
Muhammad Anggeris W.  
08408141017**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA**

**2014**

**PERSETUJUAN**

**SKRIPSI**

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, VOLUME PERDAGANGAN  
SAHAM DAN *LEVERAGE* PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2013**

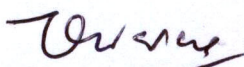
Oleh:

Muhammad Angeris Wanto

NIM. 08408141017

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diujikan dan dipertahankan di  
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 09 Desember 2014  
Menyetujui  
Pembimbing

  
Winarno, M.Si.

NIP. 19680310 199702 1 001

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi yang berjudul :

Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013

Disusun oleh:

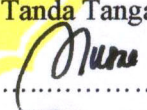
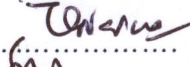

Muhammad Anggeris Wanto

NIM. 08408141017

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta, pada tanggal 30 Desember 2014.

Dinyatakan Telah Memenuhi Syarat Guna Memeroleh Gelar Sarjana Ekonomi.

Susunan Tim Penguji

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Musaroh, M.Si.	Ketua Penguji		20-01-15
Winarno, M.Si.	Sekretaris Penguji		20-01-15
Lina Nur Hidayati, M.M.	Penguji Utama		20-01-15

Yogyakarta, 20 Januari 2015

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 002

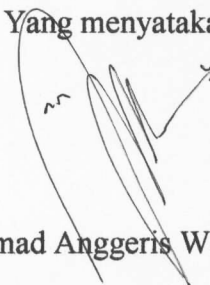
## HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Muhammad Anggeris Wanto  
NIM : 08408141017  
Prodi/Jurusan : Manajemen  
Fakultas : Fakultas Ekonomi  
Judul Penelitian : Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan terhadap *Return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2013

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 26 Januari 2015

Yang menyatakan



Muhammad Anggeris Wanto

NIM. 08408141017



## **MOTTO**

“Lebih baik diasingkan daripada menyerah pada kemunafikan”

(Soe Hok Gie)

“Orang hebat tidak selalu dibentuk dengan kesenangan, kekayaan dan kenyamanan, tetapi mereka dibentuk dengan kepedihan, kesusahan dan air mata”

(Denny CP)

“Sibuk menyelesaikan skripsi itu baik,  
Tapi menyelesaikan skripsi itu jauh lebih baik”

(Anies Baswedan)

*“If you can’t fly then run, if you can’t run then walk, if you can’t walk then crawl ,  
but whatever you do, you have to keep moving forward”*

(Marthin Luther King Jr.)

*“You don’t have to be a man to fight for freedom. All you have to do is to be an  
intelligent human being”*

(Malcolm X)

## **PERSEMBAHAN**

Kupersembahkan karya kecil ini untuk:

1. Bapak dan ibu tercinta yang senantiasa memberikan segala curahan kasih sayang, doa, nasehat, bimbingan, motivasi, dan menjadi panutan sampai saat ini. Semoga karya kecil ini menjadi awal dari kebanggaan Bapak dan Ibu
2. Dek Nita, Dek Habib, Dek Fauzan terima kasih atas kasih sayang, semangat, dan doanya selama ini.
3. Mbah Yoga, simbah Marta dan semua keluarga tersayang, terima kasih untuk semua kasih sayang dan nasihat yang diberikan kepada saya selama ini.
4. Teman, sahabat dan saudara seperjuangan Manajemen 08, terima kasih atas semua kenangan dan kebersamaannya selama ini. Semoga persahabatan dan kekeluargaan kita akan tetap terjalin selamanya.
5. Teman-teman PJM 48, yang selalu ada dalam hal apapun, ketika susah ataupun senang, "masa masa ini akan sepi tanpa kalian", terima kasih atas semua kebersamaan dan persahabatan yang kita jalin sampai saat ini.

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN  
LEVERAGE PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA PERIODE 2009-2013**

Oleh :  
**Muhammad Anggeris W.**  
**NIM. 08408141017**

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Selain itu untuk mengetahui pengaruh Kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan secara simultan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

Penelitian ini merupakan penelitian *ex post facto* dan menggunakan data kuantitatif. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ada, didapatkan 9 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan periode 2009-2013. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,972 dan nilai signifikansi sebesar 0,032. Volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,754 dan nilai hasil signifikansi sebesar 0,008. *Leverage* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,525 dan nilai signifikansi sebesar 0,474. Secara simultan kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan nilai F sebesar 8,616 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Hasil analisis regresi menghasilkan *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,342, hal ini menunjukkan bahwa *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan sebesar 34,2% sedangkan sisanya 65,8% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini dirumuskan: *Return* saham = -0,361 + 1,972 DPR + 1,754 TVA – 0,525 *debt to total asset* + e

Kata Kunci: *Return* Saham, kebijakan dividen, volume perdagangan saham, *leverage* perusahaan.

## KATA PENGATAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadirat Allah SWT, atas limpahan rahmat, hidayah dan karunianya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan Leverage perusahaan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013”**. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat sesuai dengan apa yang diharapkan penulis, walaupun dengan segala keterbatasan yang dimiliki.

Penulis menyadari dalam pelaksanaan dan penyusunan skripsi ini, penulis mendapat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M. Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta sekaligus narasumber dan penguji utama yang telah memberikan saran guna menyempurnakan penulisan skripsi.
4. Winarno, M.Si., dosen pembimbing dan sekretaris penguji yang telah memberikan bimbingan, motivasi dan pengarahan selama proses penulisan skripsi.

5. Musaroh, M.Si., ketua penguji yang telah memberikan saran guna menyempurnakan penulisan skripsi.
6. Lina Nur Hidayati, M.M., Narasumber yang telah memberikan saran dan petunjuk guna penyempurnaan penulisan skripsi.
7. Seluruh dosen dan staf Jurusan Manajemen maupun Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah membantu selama proses perkuliahan.
8. Bapak, Ibu, Nita, Fauzan, Habib dan keluarga besar tercinta, terimakasih atas kasih sayang, doa, motivasi, nasihat dan semangat selama ini, sehingga semua proses perkuliahan terlewati dengan lancar.
9. Sahabat-sahabat Manajemen angkatan 2008 khususnya kelas A dan teman-teman seperjuangan skripsi terimakasih atas kasih sayang

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat dibutuhkan. Namun demikian, merupakan harapan bagi penulis bila karya tulis ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi suatu karya yang bermanfaat.

Yogyakarta, 09 Desember 2014

Penulis

Muhammad Anggeris W.



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERNYATAAN .....	iv
HALAMAN MOTTO .....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
 <b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	 1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	6
C. Pembatasan Masalah .....	7
D. Perumusan Masalah .....	7
E. Tujuan Penelitian .....	8
F. Manfaat Penelitian .....	8
 <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	 10
A. Kajian Teoritis .....	
1. Harga Saham .....	10
2. <i>Return</i> Saham .....	13
3. Kebijakan Dividen .....	15
4. Volume Perdagangan Saham.....	24
5. <i>Leverage</i> Perusahaan.....	26
B. Penelitian yang Relevan .....	29
C. Kerangka Pikir .....	30

D. Paradigma Penelitian .....	34
E. Hipotesis Penelitian .....	35
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>36</b>
A. Desain Penelitian .....	36
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	36
C. Definisi Operasional Variabel.....	37
1. <i>Return</i> Saham.....	37
2. Kebijakan Dividen.....	38
3. Volume Perdagangan Saham.....	38
4. <i>Leverage</i> Perusahaan.....	39
D. Populasi dan Sampel .....	39
E. Teknik Pengumpulan Data .....	40
F. Teknik Analisis Data .....	40
G. Pengujian Hipotesis Penelitian .....	45
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>48</b>
A. Deskripsi Data .....	48
B. Hasil Penelitian .....	51
1. Hasil Pengujian Prasayarat Analisis .....	51
a. Uji Normalitas .....	52
b. Uji Multikolonieritas .....	53
c. Uji Heteroskedastisitas .....	55
d. Uji Autokorelasi .....	56
2. Hasil Pengujian Hipotesis .....	58
a. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	59
b. Uji Parsial (Uji-t) .....	61
b. Uji Simultan (Uji F) .....	63
c. Uji $R^2$ (Koefisien Determinasi) .....	65
C. Pembahasan Hipotesis .....	66

<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>70</b>
A. Kesimpulan .....	70
B. Keterbatasan Penelitian .....	71
C. Saran .....	72
 <b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	 <b>74</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>77</b>

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
1. Daftar Sampel perusahaan.....	49
2. Statistik Deskriptif .....	49
3. Hasil Uji Normalitas .....	53
4. Hasil Uji Multikolinieritas .....	54
5. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	56
6. Hasil Uji Autokorelasi .....	57
7. Hasil Analisis Linier Berganda .....	59
8. Hasil Uji Parsial (Uji-t) .....	61
9. Hasil Uji Simultan (Uji F) .....	64
10. Hasil Uji $R^2$ (Koefisien Determinasi) .....	65

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Data Sampel Perusahaan Manufaktur 2009-2013 .....	77
2. Data <i>Return</i> saham Sampel Tahun 2009 – 2013 .....	77
3. Data Kebijakan Dividen Sampel Tahun 2009 – 2013 .....	78
4. Data Volume Perdagangan Saham Sampel Tahun 2009 – 2013 .....	79
8. Hasil Statistik Deskriptif .....	81
7. Hasil Uji Normalitas .....	81
8. Hasil Uji Multikolinieritas .....	82
9. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	82
10. Hasil Uji Autokorelasi .....	82
11. Hasil Uji Regresi Linier Berganda .....	83
12. Hasil Uji Parsial ( Uji t ) .....	83
13. Hasil Uji Simultan ( Uji F ) .....	83
14. Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	84



## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Pada umumnya tujuan investor melakukan investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan yaitu *capital gain* ataupun dividen. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dalam hal ini pemegang saham berharap untuk mendapatkan dividen dalam jumlah yang besar atau relatif sama setiap tahun. Sementara itu perusahaan juga menginginkan laba ditahan dalam jumlah relatif besar agar leluasa melakukan reinvestasi. Oleh karena itu perusahaan harus dapat mengalokasikan laba bersihnya dengan bijaksana untuk memenuhi dua kepentingan yang berbeda. Pembuatan keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan ditentukan oleh nilai modal sendiri dan nilai hutang. Posisi kas suatu perusahaan akan semakin berkurang apabila dilakukan pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham. Hal ini juga akan berdampak terjadi *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang ditimbulkan dari *leverage* adalah para pelaku pasar akan berfikir negatif terhadap perusahaan.

Pasar modal menciptakan kesempatan pada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian (Sunariyah, 2004:8). Dengan keberadaan pasar modal, perusahaan (emiten) lebih mudah mendapatkan dana dari

masyarakat, sehingga dapat menciptakan kesempatan kerja yang luas dan meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah. Dana tersebut diperoleh oleh perusahaan melalui pasar perdana dengan melakukan aktivitas *initial public offering* atau penawaran umum saham untuk pertama kalinya (Sunariyah, 2004:13) maupun *seasoned new issues* atau penjualan saham pada masyarakat setelah perusahaan *going public* (Hartono, 2003:15). Saham tersebut untuk selanjutnya diperdagangkan di pasar sekunder. Dalam pasar ini harga saham ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran (Sunariyah, 2004:13). Ketika terjadi *excess supply* menyebabkan harga saham akan jatuh dan sebaliknya jika terjadi *excess demand* harga saham akan naik (Syamsir, 2004:9). Harga yang melekat pada saham menjelaskan mengenai pengetahuan, harapan, ataupun kekhawatiran investor (Pring, 1999: 3). Kondisi perubahan volume terhadap harga ini merupakan kerangka kerja dari analisis teknikal (Sari, 2004:2).

Penjelasan lain didasarkan pada pedagang-pedagang jangka pendek yang mencoba mengambil keuntungan atas perbedaan perlakuan *dividend and capital losses* atau menggunakan *dividend capture strategy* sebagaimana dilakukan oleh Kalay (1982) dan Karpoff dan Walking (1988 dan 1990) Hasil penelitian tersebut memberikan petunjuk eksplisit bahwa pembagian dividen akan berdampak terhadap pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan dana kas yang besar untuk para pemegang saham. Apabila pembayaran dividen ini semakin besar secara keseluruhan posisi modal akan menurun. Hal ini akan terlihat munculnya hubungan yang berbanding terbalik antara dividen dengan modal sendiri. Semakin besar dividen yang dibayarkan akan mengurangi besarnya laba ditahan, sehingga

posisi modal perusahaan akan mengalami penurunan.

Terjadinya pembentukan harga tentunya tidak lepas dari volume perdagangan yang terjadi di bursa. Volume perdagangan menggambarkan banyaknya jumlah penawaran saham dan permintaan saham di pasar. Ilmu ekonomi menyatakan bahwa harga ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran. (Jones, 2002:428) menyatakan pada prinsipnya, analisis teknikal sependapat dengan pernyataan ilmu ekonomi di atas. Volume perdagangan merupakan hal yang penting bagi investor karena menggambarkan tingkat likuiditas suatu saham (Wiyani dan Wijayanto, 2005:90). Semakin besar volume transaksi, maka semakin cepat dan semakin mudah sebuah saham diperjualbelikan, sehingga transformasi saham menjadi kas semakin cepat pula. Transformasi inilah esensi dari likuiditas saham. Selain itu likuiditas juga terkait dengan banyaknya pasar sekunder dimana saham tersebut diperdagangkan, misalnya Telkom yang diperdagangkan di BEJ dan NYSE, sehingga investor mempunyai banyak pilihan dimana akan melakukan transaksi (Mahadwartha, 2001:177). Volume perdagangan menggambarkan reaksi pasar secara langsung. Volume perdagangan menunjukkan banyaknya lembar saham yang ditransaksikan selama periode waktu tertentu (Tandelilin, 2002:378). Makin banyak lembar saham yang ditransaksikan menunjukkan optimisme pasar terhadap sebuah saham dengan demikian harga saham akan meningkat (Hadianto, 2007:83). Secara empirik, Saatcioglu dan Starks (1998) menemukan hubungan positif dan signifikan terjadi antara harga saham dan volume perdagangan pada pasar modal di Amerika Latin. Mereka juga menyimpulkan volume perdaganganlah yang menyebabkan perubahan harga

saham dan bukan sebaliknya. Penelitian ini menggunakan data bulanan dengan periode pengamatan Januari 1986 sampai dengan April 1995.

Penelitian serupa mengenai volume dan harga dilakukan juga oleh Sari (2004). Dalam penelitian tersebut, digunakan data *intraday* di Bursa Efek Jakarta terhadap 32 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan 5 Agustus sampai 30 September 2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan dan volume perdagangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga (besarnya jarak antara fluktuasi/naik turunnya harga saham) .

Menurut Victor Neiderhoffer dan Patrick J. Regann (1972) Harga saham sangat dipengaruhi oleh perubahan pendapatan. Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan dengan harga saham, dengan kata lain berapapun dividen yang dibayarkan tidak akan memengaruhi harga saham. Gordon dan Linther (1956), mengemukakan teori mengenai *bird in the hand*, yang menyatakan bahwa dividen akan kecil risikonya apabila dibandingkan dengan kenaikan modal dan oleh karena itu biaya ekuitas perusahaan akan naik apabila dividen dikurangi sehingga suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan menawarkan hasil dividen yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya. Berbagai teori tersebut tampaknya menjadi sesuatu yang menarik untuk diteliti. Pembagian dividen menyebabkan posisi kas berkurang. Dividen merupakan *cash outflow*, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan maka semakin kuat pula kemampuannya membayar dividen. Hal ini memengaruhi *leverage* (rasio hutang terhadap ekuitas) yang mencerminkan kemampuan ekuitas (modal sendiri) perusahaan dalam membayar hutangnya

kepada kreditur.

Studi analisis pengaruh dividen dan *leverage* terhadap saham juga oleh Muslikh (2001) menemukan bahwa hasil yang dicapai dalam studi ini menunjukkan bahwa F rasio lebih besar dari F *table*, hal ini berarti kebijakan dividen dan *leverage* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia, sedangkan uji t menunjukkan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, tetapi *leverage* pengaruhnya tidak signifikan.

Penelitian tentang pengaruh rasio *leverage* terhadap *return* saham, diteliti oleh Surianti dan Indriantono (1999) yang menemukan bahwa rasio *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. *Debt to equity ratio* merupakan *financial leverage* yang dipertimbangkan sebagai variabel keuangan dalam penelitian ini karena secara teoritis *financial leverage* menunjukkan rasio modal dan kewajiban suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian harga saham. *Debt to equity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan *equity* yang dimiliki. Seorang investor yang menginvestasikan dananya pada surat berharga tidak dapat hanya melihat pada kecenderungan harga saham saja. Performa perusahaan akan tetap sebagai dasar yang sekaligus sebagai titik awal penilaian. Apabila *debt to equity ratio*-nya tinggi menunjukkan risiko *financial* atas risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman akan semakin tinggi dan sebaliknya.

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji pengaruh pembagian dividen tunai kepada pemegang saham, seperti Campbell dan Baraneks (1955) menyatakan



bahwa dampak adanya pembagian dividen tunai kepada pemegang saham menyebabkan harga saham jatuh pada hari setelah pengumuman dividen (*ex-dividend day*). Pujiono (2002) meneliti pengaruh kebijakan dividen, *leverage* perusahaan dan volume perdagangan saham terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day* menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, *leverage* perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, penulis ingin menguji faktor-faktor apa saja yang mampu memengaruhi harga saham yang dalam hal ini di proksikan oleh *return* saham. Penulis tertarik untuk membuat penelitian tentang “Pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2013”

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasar latar belakang yang telah diuraikan di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Terjadinya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan investor yang timbul ketika pihak-pihak tersebut saling berusaha untuk mempertahankan tingkat kesejahteraan dan kemakmuran yang diinginkan.
2. Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan suatu tujuan yang berlawanan.

3. Hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten mengenai pengaruh dividen, *leverage*, volume perdagangan saham terhadap *return* saham.

### **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah di atas, maka permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan terhadap *return* saham Perusahaan Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

### **D. Perumusan Masalah**

Dari pembatasan masalah tersebut, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013?
2. Bagaimana pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013?
3. Bagaimana pengaruh *leverage* perusahaan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013?
4. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham, dan *leverage* perusahaan secara simultan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013?

## E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini ialah untuk memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan baik secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

## F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan kepada investor mengenai berbagai macam faktor yang dapat memengaruhi *return* saham sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.

### 2. Manajemen

Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi tentang faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham sehingga menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan atau dalam pengambilan kebijakan investasi.

### 3. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti yang mampu menjelaskan secara baik pengaruh dividen, volume perdagangan saham, dan *leverage* perusahaan terhadap *return* saham.

#### 4. Penulis

Bermanfaat dalam menambah pengetahuan tentang pasar modal, khususnya mengenai pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan terhadap *return* saham, serta dapat menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama perkuliahan.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **A. Kajian Teoritis**

##### **1. Harga Saham**

Harga saham (Hartono, 1998: 69) adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar. Harga saham dipengaruhi oleh 4 aspek yaitu: pendapatan, dividen, aliran kas, dan pertumbuhan saham. Ada dua pendekatan untuk melakukan analisis investasi yang berkaitan dengan harga saham (Husnan, 1996:315) yaitu:

- a. Analisis Fundamental, Analisis ini beranggapan bahwa setiap investor adalah makhluk rasional, karena itu analisis ini mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perubahan yang tercermin pada nilai kekayaan bersih perusahaan itu.
- b. Analisis Teknikal, Analisis ini beranggapan bahwa penawaran dan permintaan menentukan harga saham. Para analis teknikal lebih banyak menggunakan informasi yang timbul dari luar perusahaan yang memiliki dampak terhadap perusahaan dari pada informasi intern perusahaan.



Ada tiga jenis penilaian saham (Hartono, 2000:79),

#### 1. Nilai buku

Nilai buku ialah nilai *asset* yang tersisa setelah dikurangi kewajiban perusahaan jika dibagikan. Nilai buku hanya mencerminkan berapa besar jaminan atau seberapa besar aktiva bersih untuk saham yang dimiliki investor. Beberapa nilai yang berkaitan dengan nilai buku (Hartono, 2000: 80-82):

- 1) Nilai nominal, ialah nilai yang ditetapkan oleh emiten.
- 2) Agio saham, ialah selisih harga yang diperoleh dari yang dibayarkan investor kepada emiten dikurangi harga nominalnya.
- 3) Nilai modal disetor, ialah total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten, yaitu jumlah nilai nominal ditambah agio saham.
- 4) Laba ditahan, ialah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali ke perusahaan dan merupakan sumber dana internal.

#### 2. Nilai pasar

Nilai pasar merupakan harga yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal atau disebut juga dengan harga pasar

sekunder. Nilai pasar tidak lagi dipengaruhi oleh emiten atau pihak pinjaman emisi, sehingga boleh jadi harga inilah yang sebenarnya mewakili nilai suatu perusahaan.

### 3. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai saham yang menentukan harga wajar suatu saham agar saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya, sehingga tidak terlalu mahal. Perhitungan nilai intrinsik ini adalah mencari nilai sekarang dari semua aliran kas di masa mendatang baik yang berasal dari dividen maupun *capital gain* (Sulistyastuti, 2002:3).

Investor membeli saham karena mereka mengharapkan tingkat pengembalian yang baik atas investasi yang mereka lakukan tanpa suatu risiko yang cukup berarti. Tujuan utama dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham yang diartikan melalui pemaksimuman harga saham dari perusahaan tersebut. Dengan kata lain, pemaksimuman harga saham merupakan suatu tujuan yang paling penting dari perusahaan. Salah satu faktor yang menentukan harga saham adalah kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan aliran kas pada saat ini dan di masa yang akan datang. Ada tiga faktor utama menentukan aliran kas yaitu (1) jumlah penjualan, (2) laba operasi setelah pajak, (3) kelebihan modal. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk meningkatkan aliran kas. Keseluruhan cara tersebut memerlukan penyertaan aktif dari setiap manajer dalam perusahaan. Manajer keuangan juga harus memutuskan bagaimana

untuk membelanjai perusahaan dan berapa persen dari keuntungan saat ini harus ditahan dan diinvestasikan kembali daripada dibagikan sebagai dividen.

## 2. *Return Saham*

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Menurut Ang (1997), konsep *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Sundjaja (2003) dalam Trisnawati (2009) mendefinisikan *return* sebagai total laba atau rugi yang diperoleh investor dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi pada periode tertentu dengan pendapatan investasi awal. Trisnawati (2009) mendefinisikan *return* sebagai total laba atau rugi dari suatu investasi selama periode tertentu yang dihitung dengan cara membagi distribusi aset secara tunai selama satu periode ditambah dengan perubahan nilai investasi di awal periode.

*Return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor dalam investasi saham. Menurut Jogiyanto (2000), *return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan *return*

realisasi. *Return* realisasi juga berperan penting sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang.

Investor akan mendapat keuntungan (*return*) dari pemilikan saham atas suatu perusahaan berupa dividen dan *capital gain*. Dividen dan *capital gain (loss)* merupakan komponen yang dipakai dalam perhitungan *return* saham. Dividen adalah pendapatan atas saham yang diperoleh setiap periode selama saham masih dipegang. Stice *et al.* (2005) dalam Suharli (2007) mendefinisikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Investor umumnya lebih tertarik pada dividen tunai daripada dividen saham. *Capital gain* atau *capital loss* adalah selisih dari harga investasi periode saat ini dengan harga investasi periode sebelumnya. *Capital gain* diperoleh jika harga investasi periode saat ini lebih besar dari harga investasi periode sebelumnya. Jika harga investasi periode saat ini lebih kecil dari harga investasi periode sebelumnya, maka investor akan mengalami *capital loss*.

Variasi *return* saham tergantung dari lama dan jenis investasi. Jika suatu perusahaan menerima pendapatan, dana pemilik dalam bentuk saham juga mengalami peningkatan. Sebaliknya, jika suatu perusahaan mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan, hak semua kreditor menjadi prioritas dan nilai saham akan mengalami penurunan.

### 3. Kebijakan Dividen

#### a) Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis.

#### Jenis Dividen

Ada beberapa jenis Dividen (Siswi Nirwanasari, 2007:22) yaitu :

1. Dividen kas, Dividen yang paling umum dibagikan perusahaan adalah bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya Dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian Dividen tersebut.
2. Dividen aktiva selain kas (*Property Dividend*), Kadang-kadang Dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas, Dividen dalam bentuk ini disebut *property Dividen*. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagang atau aktiva-aktiva lain.
3. Dividen hutang (*scrip Dividend*), Dividen hutang timbul apabila laba tidak dibagi saldonya, mencukupi untuk

pembagian Dividen, tetapi saldo kasnya tidak cukup sehingga pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *scrip Dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. *Scrip Dividend* ini mungkin berbunga mungkin tidak.

4. Dividen likuidasi, Dividen likuidasi adalah Dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Apabila perusahaan membagi Dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba, dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.
5. Dividen saham, Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun yang jenisnya berbeda.

#### **b) Pengertian Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen menurut Martono dan D. Agus Harjito (2000:253) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan

untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Dermawan Sjahrial, (2002:305), berpendapat bahwa, perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan di tambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibandingkan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan.

Menurut James C. Van Horne (2002), evaluasi pengaruh rasio pembayaran dividen terhadap kekayaan pemegang saham dapat dilakukan dengan melihat kebijakan dividen perusahaan sebagai keputusan pendanaan yang melibatkan laba di tahan. Setiap periode, perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham sebagai dividen. Sepanjang perusahaan memiliki proyek investasi dengan pengembalian melebihi yang diminta, perusahaan akan menggunakan laba untuk mendanai proyek tersebut. Jika terdapat kelebihan laba setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima, kelebihan itu

akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Jika tidak ada kelebihan, maka dividen tidak akan dibagikan.

Kebijakan dividen dalam Werner R. Murhadi (2008:4) merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memiliki prospektif dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan untuk membayar dividen. Hal ini berdampak pada perusahaan yang membagikan dividen, memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah, akan memiliki harga saham yang semakin tinggi.

### **c) Jenis Kebijakan Dividen**

#### **1) Kebijakan Dividen yang fleksibel**

Kebijakan dividen yang fleksibel merupakan kebijakan dengan penyesuaian kondisi finansial dan kebutuhan finansial dari perusahaan yang bersangkutan tersebut.



## 2) Kebijakan Dividen yang stabil

Kebijakan dividen yang stabil merupakan kebijakan dengan jumlah dividen per lembar dibayarkan setiap tahun tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya baik dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yakni (1) dapat meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil, (2) dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang, (3) akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

## 3) Kebijakan Dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini merupakan kebijakan yang menentukan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya apabila keuntungan perusahaan lebih baik akan membayar dividen ekstra.

## 4) Kebijakan Dividen dengan penetapan dividen *payout ratio* yang konstan.

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividen payout ratio* (DPR).

#### **d) Faktor yang memengaruhi kebijakan dividen**

Menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (1998), faktor-faktor yang memengaruhi dalam kebijakan dividen adalah:

##### **1. Undang-Undang (UU)**

Undang-Undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos “laba ditahan” dalam neraca.

##### **2. Posisi likuiditas**

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan pada pabrik, peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya. Laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas.

##### **3. Kebutuhan untuk melunasi hutang**

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat

membayar hutang itu pada soal jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain.

#### 4. Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali didalam perusahaan. Model dasar harga saham memperlihatkan bahwa jika perusahaan bersangkutan menjalankan kebijaksanaan untuk membagikan tambahan dividen tunai, hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam peningkatan harga saham. Namun jika dividen tunai meningkat, maka akan semakin sedikit dana yang tersedia untuk melakukan investasi kembali, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk masa mendatang akan rendah, dan hal ini akan menekan harga saham. Pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang.

#### **e. Teori Kebijakan Dividen**

Berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen antara lain :

##### 1. Teori Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller (1958) :

Modigliani dan Miller (1958) berpendapat , nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earnings power* dari aset perusahaan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti :

- a. Pasar modal sempurna dimana para investor rasional.
- b. Tida ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c. Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
- d. Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu.

## 2. Teori *The Bird in The Hand*

Gordon dan Lintner (1956) menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi

investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham.

### 3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1980). Menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

### 4. Teori *Signaling Hypothesis*

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen

atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang. Seperti teori dividen yang lain , teori *Signaling Hypotesis* ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau disebabkan karena efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

#### 4. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Abdul dan Nasuhi, 2000:228). Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinan *dealer* akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau *dealer* tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama. Volume perdagangan akan menurunkan kos (kontrak opsi saham) pemilikan saham, sehingga menurunkan *spread*. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan mempersempit *bid ask spread* saham tersebut.

Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar (Wang Sutrisno, 2000:13). Menurut Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) volume perdagangan ( $V_t$ ) sebagai lembar saham yang diperdagangkan pada hari ( $t$ ). Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif.

Dihubungkan dengan volume, suatu laporan diumumkan memiliki kandungan informasi yang apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar. Data mengenai volume perdagangan ini penting untuk diamati karena apabila dibandingkan dengan total lembar saham beredar dapat menunjukkan likuid tidaknya saham-saham diperjual belikan di atas bursa. Banyak faktor yang memengaruhi volume perdagangan, ini berhubungan berat dengan heterogenitas investor dalam informasi, kesempatan investasi perindividu dan perdagangan yang rasional untuk tujuan yang berdasarkan informasi maupun tidak berdasarkan informasi.

## 5. *Leverage* Perusahaan

### a) Pengertian *Leverage* Perusahaan

*Leverage* adalah penggunaan *assets* dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang mengeluarkan biaya tetap agar dapat meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. *Leverage* menunjuk pada hutang yang dimiliki perusahaan. Untuk menambah kapasitas produksinya, perusahaan akan menggunakan *leverage* yang arti secara bahasanya adalah pengungkit. Pengungkit ini dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Tujuan penggunaan *leverage* ini semata-mata untuk meningkatkan keuntungan perusahaan.

### b) Jenis *Leverage* Perusahaan

#### 1) *Operating Leverage*

*Leverage* ini membandingkan pengaruh pendapatan (penjualan) terhadap perubahan keuntungan operasional (*Operating Income*). Jika kita ingin menerapkan proses produksi baru dengan mesin-mesin baru yang mahal dan canggih. Sebagai konsekuensi perusahaan akan mengeluarkan uang yang banyak demi mesin tersebut dan akan berdampak pada menurunnya keuntungan operasional akan tetapi penggunaan mesin baru akan menghemat beberapa variabel. Contoh dengan mesin baru yang bekerja lebih cepat tenaga manusia dapat dikurangi. Perusahaan akan lebih menghemat daripada mempertahankan mesin lama. Tentu saja



kedua cara tersebut harus memperhitungkan derajat dari pengungkit operasional atau *degree of operational leverage* (dol).

## 2) *Financial Leverage*

Rasio ini membandingkan antara perubahan keuntungan bersih (EBIT) dengan perubahan pendapatan pemegang saham (EPS). Besarnya pendapatan yang akan diterima pemegang saham bergantung dengan besarnya keuntungan dan juga struktur modal yang ada di perusahaan. *Financial leverage* ini dapat berupa:

### a. Hutang

Perusahaan dapat meminjamkan uang ke lembaga keuangan atau bank. Sebagai konsekuensinya perusahaan harus membayar dasar dan bunganya.

### b. Saham

Kadang perusahaan juga menerbitkan saham untuk mendapatkan dana dari publik seperti yang *facebook* lakukan. Kelebihan saham adalah perusahaan tidak perlu memberi imbalan saham tiap tahunnya. Perusahaan dapat memberikan imbal saham ketika perusahaan akan mendapat keuntungan.

### c. Obligasi

Berbeda dengan hutang, perusahaan menerbitkan surat hutang atau obligasi di pasar modal dan dibeli oleh investor.

### 3) *Leverage* Kombinasi

*Leverage* ini mengalikan faktor operasional *leverage* dan *financial leverage* .

*Financial Leverage* bermanfaat untuk analisis, perencanaan dan pengendalian keuangan. Dalam manajemen keuangan, *Leverage* adalah penggunaan *assets* dan sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Jika semua biaya bersifat variabel, maka akan memberikan kepastian bagi perusahaan dalam menghasilkan laba. Tapi karena sebagai biaya perusahaan bersifat biaya tetap, maka untuk menghasilkan laba diperlukan tingkat penjualan minimum tertentu. Analisis *Leverage* adalah analisis dimana untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Analisis ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang di-*supply* oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan atau untuk mengukur sampai berapa jauh perusahaan telah dibiayai dengan utang-utang jangka panjang.

Penggunaan hutang bagi perusahaan memiliki tiga dimensi (Sutrisno, 2001:249) yaitu (1) Pemberian kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan. (2) dengan menggunakan dana hutang, maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat, dan (3) dengan menggunakan hutang, pemilik mendapatkan dana tanpa kehilangan pengendalian pada perusahaannya.

## B. Penelitian yang Relevan

Faisal Matriadi (2007) meneliti pengaruh *Financial Leverage* dan Tingkat Inflasi terhadap Harga Saham hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa *Financial Leverage* mempengaruhi harga saham dengan arah terbalik (negatif) dengan besar pengaruhnya lebih kecil dari tingkat inflasi.

Pujiono (2002) melakukan penelitian dampak kebijakan dividen terhadap harga saham, dimana hasil penelitian ini berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspons oleh pasar sehingga secara langsung berpengaruh terhadap harga saham.

Nurmala (2006) melakukan penelitian pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan otomotif. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang telah *go public* di bursa efek Indonesia. Hal ini bisa dilihat dari hasil regresi selama periode penelitian, pengaruh kebijakan dividen tersebut sangat kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) dan Menendez dan Gomez (2003). Mereka membuktikan bahwa harga saham mengalami penurunan secara signifikan pada periode setelah pemecahan saham, namun mereka tidak berhasil membuktikan adanya perubahan volume perdagangan saham secara signifikan.

Penelitian serupa mengenai volume dan harga dilakukan juga oleh Sari (2004). Ia menggunakan data *intraday* dalam penelitiannya di Bursa Efek

Indonesia terhadap 32 perusahaan dengan periode pengamatan 5 Agustus sampai 30 September 2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan dan volume perdagangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Studi analisis pengaruh dividen dan *leverage* terhadap harga saham juga

Hasil penelitian Ardiansyah (2003) *Financial Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO. Menurut *financial leverage* yang besar menunjukkan tingginya risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutang-hutangnya sehingga investor memandang hal tersebut sebagai sebuah risiko dan menyebabkan turunnya harga saham. Sementara itu banyak peneliti lain yang membicarakan tentang kebijakan dividen (*Dividend Policy*).

Namun demikian tidak satupun dari teori sangat memuaskan, tetapi secara bersama-sama memberikan penjelasan bahwa perusahaan yang membayar dividen diartikan sebagai isyarat bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang cerah dimasa yang akan datang dan pasar memberikan reaksi yang kuat dan langsung terhadap pengumuman kenaikan dividen.

### **C. Kerangka Pikir**

Berdasarkan teori pendukung di atas, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **1. Pengaruh Kebijakan dividen terhadap *return* saham**

Keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak seluruhnya digunakan untuk

keperluan pendanaan operasionalnya. Perusahaan harus memeriksa relevansi antara laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (*retained earnings to be reinvested*) dengan laba yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk dividen (*revenue that dividend to the share holders as dividend*). Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan suatu tujuan yang berlawanan. Untuk mencapai tujuan tadi perusahaan menetapkan kebijakan dividen yaitu kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen yang dibayar, berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan laba dan harga sahamnya. Sebaliknya, kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar labanya tetap di dalam perusahaan berarti bagian dari laba yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Akibatnya, dividen yang diterima pemegang saham atau investor tidak sebanding dengan risiko yang mereka tanggung.

Kebijakan dividen sangat penting karena memengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan, oleh karena itu masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Semakin stabil suatu perusahaan menetapkan pembayaran dividen semakin positif pandangan investor terhadap perusahaan tersebut di pasar bursa, sehingga menimbulkan naiknya permintaan saham, dengan naiknya permintaan saham maka diikuti pula dengan

naiknya harga saham perusahaan tersebut. Naiknya harga saham ini maka secara otomatis *return* saham mengalami kenaikan setiap periode. Dilihat dari penjelasan diatas maka kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

## **2. Pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham**

Volume perdagangan menggambarkan banyaknya jumlah penawaran saham dan permintaan saham di pasar. Ilmu ekonomi menyatakan bahwa harga ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran. Jones (2002: 428) menyatakan pada prinsipnya, analisis teknikal sependapat dengan pernyataan ilmu ekonomi di atas. Volume perdagangan merupakan hal yang penting bagi investor karena menggambarkan tingkat likuiditas suatu saham (Wiyani dan Wijayanto, 2005:90). Semakin besar volume transaksi, maka semakin cepat dan semakin mudah sebuah saham diperjualbelikan, sehingga transformasi saham menjadi kas semakin cepat pula. Transformasi inilah esensi dari likuiditas saham. Selain itu likuiditas juga terkait dengan banyaknya pasar sekunder dimana saham tersebut diperdagangkan, misalnya Telkom yang diperdagangkan di BEI dan NYSE, sehingga investor mempunyai banyak pilihan dimana akan melakukan transaksi (Mahadwartha, 2001:177). Volume perdagangan menggambarkan reaksi pasar secara langsung. Volume perdagangan menunjukkan banyaknya lembar saham yang ditransaksikan selama periode waktu tertentu (Tandelilin, 2002:378). Naiknya volume perdagangan saham dapat menambah informasi yang berguna bagi investor secara kontinyu dalam periode perdagangan saham. Volume

perdagangan saham juga akan membantu menentukan intensitas pergerakan harga saham. Pergerakan harga saham yang naik secara signifikan akan memengaruhi *return* saham secara positif, yaitu jika harga saham naik maka diikuti kenaikan *return* saham pula, dengan demikian volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham.

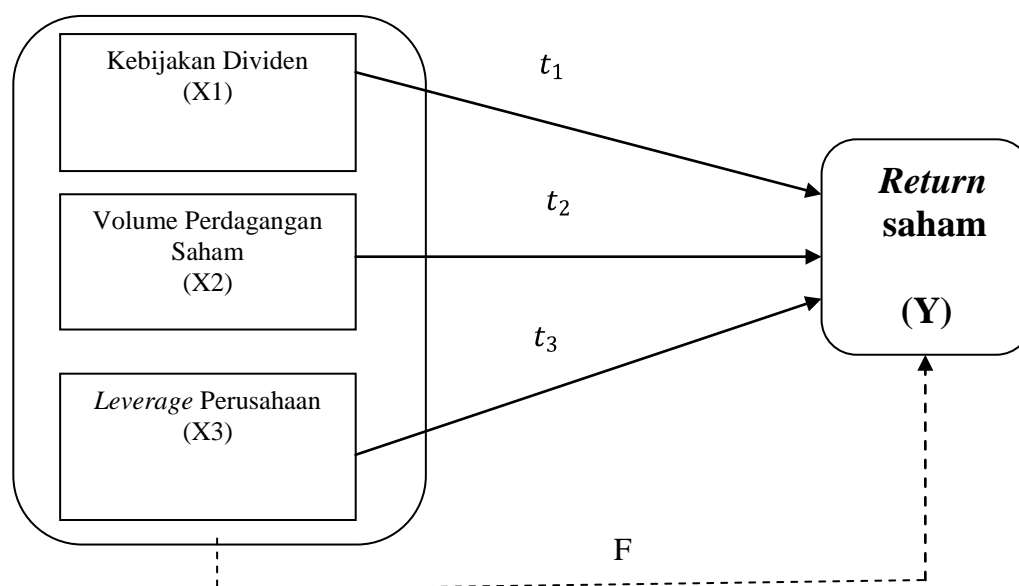
### 3. Pengaruh *leverage* terhadap *return* saham

Struktur hutang (*financial leverage*) perusahaan menggambarkan *earnings* yang diperoleh dan risiko yang dihadapi oleh investor. Oleh karena itu variabel internal perusahaan dalam penelitian ini diproksikan menjadi *financial leverage*. Pembiayaan perusahaan melalui hutang (*financial leverage*) menggambarkan tingkat keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. Namun, hutang yang tinggi dapat menimbulkan risiko yang besar apabila perusahaan tidak dapat melunasinya. Pada saat tingkat suku bunga bank tinggi, perusahaan yang memiliki hutang yang besar cenderung dihindari oleh investor karena besarnya *cost of capital* atas hutang sehingga berpengaruh terhadap *return* saham. Pembiayaan perusahaan melalui hutang (*financial leverage*) bertujuan untuk meningkatkan *return* bagi pemegang saham, tetapi *financial leverage* juga berpotensi terhadap besarnya risiko yang dihadapi oleh investor jika beban tetap yang harus dibayar perusahaan atas hutang-hutangnya lebih besar dari laba yang diperolehnya. Konsekuensinya perusahaan mengalami *financial distress* yang dapat mengakibatkan kebangkrutan. Pengaruh penggunaan hutang terhadap harga saham dikemukakan oleh Lasher (1997:30) "*leverage influences of stock price because it*

*alters the risk-return relationship in an equity investment*”. *Leverage* keuangan yang semakin besar akan menyebabkan risiko keuangan semakin tinggi, hal ini menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk karena mempunyai tingkat kebangkrutan yang tinggi hal ini disebabkan proporsi hutang lebih tinggi dari modal sehingga investor menilai sebagai sesuatu yang kurang baik. Apabila penilaian investor yang kurang baik maka menyebabkan permintaan atas saham perusahaan menurun, sehingga harga saham akan menurun pula. Harga saham yang menurun secara otomatis menyebabkan *return* saham yang di dapatkan akan semakin kecil, jadi sesuai penjelasan yang telah diuraikan maka *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

#### D. Paradigma Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah dan tinjauan pustaka, maka disusun paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 1 : paradigma penelitian



Keterangan :

- X1 : Variabel independen kebijakan dividen
- X2 : Variabel Independen volume perdagangan saham
- X3 : Variabel Independen *leverage* perusahaan
- Y : *Return* saham
- F : Uji F hitung ( pengujian simultan )
- $t_1, t_2, t_3$  : Uji t hitung ( pengujian parsial )

#### E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis pada dasarnya adalah suatu anggapan yang mungkin benar dan sering digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan, pemecahan persoalan maupun dasar penelitian lebih lanjut (J. Supranto, 2001:21). Anggapan sebagai satu hipotesis juga merupakan data tetapi karena kemungkinan dapat salah, apabila akan digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan harus diuji dahulu dengan memakai data hasil observasi.

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- $H_1$  = Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham
- $H_2$  = Volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham
- $H_3$  = *Leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham
- $H_4$  = Kebijakan Dividen, Volume perdagangan saham dan *leverage* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

##### **A. Desain Penelitian**

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah pendekatan yang menggunakan data yang berbentuk angka pada analisis statistik, sedangkan menurut eksplanasinya, penelitian ini merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Berdasarkan tingkat penjelasan dari kedudukan variabelnya maka penelitian ini bersifat asosiatif kausal, yaitu penelitian yang mencari hubungan (pengaruh) sebab akibat, yaitu variabel independen/bebas (X) terhadap variabel dependen/terikat (Y). Dalam penelitian ini, variabel dependen adalah harga saham yang diproksikan oleh *return* saham, sedangkan variabel independennya adalah kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan

##### **B. Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013. Pengambilan data dalam penelitian ini dilaksanakan di Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Yogyakarta dan melalui *website* Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan dilaksanakan pada bulan Juni 2014 sampai Desember 2014.

### C. Definisi Operasional Variabel

Variabel independen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen yaitu suatu kebijakan perusahaan yang membagikan laba atau *dividend payout*. Volume perdagangan saham dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham perusahaan. *Leverage* perusahaan dalam penelitian ini adalah rasio antara hutang terhadap *equity*, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* Saham.

#### 1. *Return* Saham

Menurut Nilawati (2004:154) proksi perubahan harga saham dalam hal ini adalah *return* atau tingkat pengembalian saham. Menurut Jogiyanto (2000), *return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. *Return* realisasi berperan penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan serta penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Komponen perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain* dan dividen, sehingga *return* saham dapat dihitung dengan rumus :

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \quad \text{Jogiyanto (2000)}$$

Keterangan:

$R_t$  = *Return* sesungguhnya saham i pada hari ke-t

$P_t$  = harga saham i pada hari ke t

$P_{t-1}$  = harga saham i pada hari sebelumnya

$D_t$  = Dividen pada hari ke t

## 2. Kebijakan Dividen

Indikator dari kebijakan dividen ini adalah *Dividend Payout Ratio* yakni rasio pembayaran dividen kepada para pemegang saham. *Dividend payout ratio*. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Formulanya: nilai dividen yang dibagikan per saham dibanding dengan nilai laba bersih per saham, dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Sumber : (Walter T. Harrison, 1991)

## 3. Volume perdagangan saham

Aktivitas volume perdagangan saham dapat dihitung dengan persamaan yang oleh Foster (1986) dinyatakan sebagai berikut :

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah saham i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{jumlah saham i yang beredar pada waktu t}}$$

#### 4. *Leverage* Perusahaan

*Leverage* perusahaan diukur dengan menggunakan rasio total hutang terhadap *total asset*, dengan demikian rumus *leverage* adalah sebagai berikut

$$\text{Rasio Debt to Total Asset} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber : (Hanafi, 2004: 41)

#### D. Populasi dan Sampel

Populasi untuk penelitian ini adalah semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun (seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2009-2011 yang aktif menerbitkan laporan keuangan selama tahun pengamatan) Pemilihan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dari suatu populasi dengan kriteria tertentu.

Kriteria yang digunakan yaitu :

- a). Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 - 2013.
- b). Perusahaan harus memiliki seluruh data yang dibutuhkan selama periode 2009 - 2013.
- c). Perusahaan menyampaikan laporan keuangan pada periode 2009 - 2013 yang telah diaudit oleh akuntan publik ke OJK ( otoritas jasa keuangan ) maupun BEI.
- d). Perusahaan harus membagikan dividen selama periode 2009 – 2013.

### **E. Teknik Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan, harga saham penutup, volume perdagangan dan *leverage* perusahaan dari laporan keuangan tahunan. Metode pengumpulan data ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan kepada subjek penelitian (Suhartono, 1999:70). Sumber data penelitian ini berasal dari Indonesia *Capital Market Directory* yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2009, 2010, 2011, 2012 dan 2013 sesuai periode amatan.

### **F. Teknik Analisis Data**

Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan memengaruhi harga saham dilakukan dengan teknik analisis regresi linier berganda. Alat analisis data yang digunakan adalah SPSS versi 17. SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) adalah sebuah program komputer yang digunakan untuk menganalisis sebuah data dengan analisis statistika. Regresi berganda berguna untuk meramalkan pengaruh dua variabel prediktor atau lebih terhadap satu variabel kriteria atau untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan fungsional antara dua buah variabel bebas (X) atau lebih dengan sebuah variabel terikat (Y) (Usman, 2003:241).

Formulasi untuk model pengaruh kebijakan dividen, Volume perdagangan, *leverage* perusahaan terhadap *return* saham diukur dengan persamaan sebagai

berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana:

$Y$  = *Return* saham

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien estimasi

$X_1$  = Kebijakan Dividen

$X_2$  = Volume perdagangan

$X_3$  = *Leverage* perusahaan

$e$  = galat (*error term*)

Uji prasyarat analisis meliputi:

### 1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal (Ghozali, 2009: 147). Untuk menguji normalitas, penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Kriteria penilaian uji ini adalah:

- 1) Jika signifikansi hasil perhitungan data (Sig) > 5%, maka data berdistribusi normal.
- 2) Jika signifikansi hasil perhitungan data (Sig) < 5%, maka data tidak berdistribusi normal.

## 2) Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi dasar sehingga dapat digunakan untuk menguji hipotesis. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Nilai signifikansi yang dipakai dalam penelitian ini adalah 5 %, atau tingkat kepercayaan 95 %.

### a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Menurut Widarjono (2009: 105) model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antara variabel independen. Jika model memiliki multikolinieritas, maka:

- 1) *Estimator* OLS masih bersifat BLUE (*Best Linier Undapated Estimator*), tetapi memiliki nilai varian dan kovarian yang besar, sehingga sulit digunakan sebagai alat estimasi karena sulit mendapatkan nilai estimasi yang akurat.
- 2) Interval estimasi cenderung lebih lebar dan nilai t-hitung akan kecil sehingga menyebabkan variabel independen menjadi tidak signifikan secara statistik dalam memengaruhi variabel dependen.
- 3) Walaupun secara individual variabel independen tidak signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen melalui uji-t, namun nilai koefisien determinasi (R) masih dapat relatif tinggi dan nilai F hitung pun signifikan.



- 4) *Estimator* OLS dan *standard error* menjadi sensitif terhadap perubahan kecil pada data.

Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Untuk bebas dari masalah multikolinieritas, nilai *tolerance* harus  $> 0,1$  dan nilai VIF  $< 10$  (Ghozali, 2009:95).

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan salah satu penyimpangan asumsi klasik, yang menunjukkan bahwa varian dari residual tidak konstan. Adanya heteroskedastisitas akan sangat mengganggu model, hal ini dikarenakan estimator tidak lagi memiliki varian yang minimum. Konsekuensi dari adanya gangguan ini adalah estimator tidak lagi *Best Linier Unbiased Estimator*, melainkan hanya *Linier Unbiased Estimator*. Gangguan ini menyebabkan uji hipotesis yang didasarkan pada distribusi t maupun F tidak dapat dipercaya untuk evaluasi hasil regresi (Widarjono, 2009:117). Dalam penelitian ini digunakan metode uji *Glejser* untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas. Dalam uji *Glejser*, dilakukan regresi dengan variabel dependen nilai absolut dari residual model regresi dan variabel variabel independen yang digunakan dalam penelitian, dalam hal ini yaitu kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage*. Kriteria yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya heteroskedastisitas yaitu; jika uji-t masing-masing variabel independen tidak signifikan pada 0,05 atau  $p >$

0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi dikarenakan adanya korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan yang lain, sedangkan salah satu asumsi OLS adalah tidak adanya hubungan antar variabel gangguan satu dengan variabel gangguan lain. Konsekuensi dari adanya gangguan ini adalah estimator tidak lagi *Best Linier Unbiased Estimator*, melainkan hanya *Linier Unbiased Estimator*. Gangguan ini menyebabkan uji hipotesis yang didasarkan pada distribusi t maupun F tidak dapat dipercaya untuk evaluasi hasil regresi (Widarjono, 2009: 144).

Dalam penelitian ini digunakan metode uji *Durbin-Watson* untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah autokorelasi. Langkah-langkah dalam melakukan uji autokorelasi adalah:

- 1) Melakukan regresi metode OLS dan menghitung nilai  $d$  dari persamaan regresi tersebut.
- 2) Dengan jumlah observasi ( $n$ ) dan jumlah variabel independen tertentu tidak termasuk konstanta ( $k$ ), dapat dicari nilai kritis  $d_l$  dan  $d_u$  di *statistic Durbin Watson*.
- 3) Keputusan ada tidaknya autokorelasi didasarkan pada tabel berikut:

Tabel 1 : Uji Autokorelasi

Nilai	Hasil
$0 < d < dl$	Ada autokorelasi
$dl < d < du$	Tidak ada keputusan
$du < d < 4 - du$	Tidak ada autokorelasi
$4 - du < d < 4 - dl$	Tidak ada keputusan
$4 - dl < d < 4$	Ada autokorelasi

Sumber: Widarjono, 2009: 146

### G. Pengujian Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang akan diujikan dalam penelitian ini berkaitan dengan ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari variabel independen (Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan) baik secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen (*return* saham).

#### a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji-t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

Ho : apabila  $p\text{-value} > 0,05$ , maka Ho diterima.

Ha : apabila  $p\text{-value} < 0,05$ , maka Ho ditolak (Widarjono, 2009:65).

Hipotesis yang telah diajukan di atas dirumuskan sebagai berikut:

1) Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham.

Ho1 :  $\beta_1 \leq 0$  artinya, tidak ada pengaruh positif kebijakan dividen terhadap *return* saham.

Ha1 :  $\beta_1 > 0$  artinya, terdapat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap *return* saham.

2) Pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham.

Ho2 :  $\beta_2 \leq 0$  artinya, tidak ada pengaruh positif volume perdagangan saham terhadap *return* saham.

Ha2 :  $\beta_2 > 0$  artinya, terdapat pengaruh positif volume perdagangan saham terhadap *return* saham.

3) Pengaruh *leverage* perusahaan terhadap *return* saham.

Ho3 :  $\beta_3 \geq 0$  artinya, tidak ada pengaruh negatif *leverage* perusahaan terhadap *return* saham.

Ha3 :  $\beta_3 < 0$  artinya, terdapat pengaruh negatif *leverage* perusahaan terhadap *return* saham.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang diamati berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan pada tingkat keyakinan 95%, dengan ketentuan sebagai berikut ; apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima. Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak (Widarjono, 2009: 69). Hipotesis yang telah diajukan di

atas dirumuskan sebagai berikut:

- 1)  $H_{04} : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$  artinya, tidak ada pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham, *leverage* perusahaan secara simultan terhadap *return* saham.
- 2)  $H_{a4} : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$  artinya, terdapat pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham, *leverage* perusahaan secara simultan terhadap *return* saham.

c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang lebih kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2005: 87).

Menghitung koefisien determinasi  $R^2$  :

$$R^2 = \frac{JK(reg)}{Y^2}$$

Keterangan :

$R^2$  = koefisien determinasi,

$JK(Reg)$  = jumlah kuadrat regresi,

$Y^2$  = jumlah kuadrat total dikoreksi.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Diskripsi Data**

Penelitian ini menganalisis pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013. Bab ini menguraikan tentang analisis data yang berkaitan dengan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Pengambilan sampel perusahaan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel data berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah sebagai berikut :

- a). Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009 - 2013.
- b). Perusahaan harus memiliki seluruh data yang dibutuhkan selama periode 2009 - 2013.
- c). Perusahaan menyampaikan laporan keuangan pada periode 2009 - 2013 yang telah diaudit oleh akuntan publik ke OJK ( otoritas jasa keuangan ) maupun BEI.
- d). Perusahaan harus membagikan dividen selama periode 2009 – 2013

Berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh peneliti, terdapat 9 perusahaan yang datanya sesuai dengan kebutuhan penelitian. Daftar perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. Daftar sampel perusahaan**

NO	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Astra Internasional Tbk.	ASII
2	PT Astra Otoparts Tbk.	AUTO
3	PT Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR
4	PT Gudang Garam Tbk.	GGRM
5	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	SCCO
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	SMGR
7	PT Mandom Indonesia Tbk.	TCID
8	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
9	PT United Tractor Tbk.	UNTR

Sumber: Lampiran halaman 78

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum.

Hasil analisis statistik deskriptif dari data yang telah dikumpulkan adalah:

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return_saham</i>	45	-,700	4,220	,45324	,809035
DPR	45	,052	,734	,37920	,139608
TVA	45	,000	,671	,15133	,165453
<i>Debt_to_total_asset</i>	45	,090	,660	,37767	,172941
<i>Valid N (listwise)</i>	45				

Sumber: Lampiran 1: halaman 82

1. Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya *return* saham seluruh perusahaan dari 45 sampel mempunyai nilai minimum sebesar -0,700 dan nilai maksimum sebesar 4,220. Rata-rata (*mean*) sebesar 0,45324 dan standar deviasi 0,809035. Nilai rata- rata (*mean*) lebih kecil daripada standar deviasi yaitu  $0,45324 < 0,809035$ , berarti bahwa sebaran nilai *return* saham **tidak baik**. *Return* saham tertinggi terjadi pada perusahaan PT Gudang Garam Tbk. yaitu sebesar 4,2 , sedangkan *return* saham terendah terjadi pada perusahaan PT Astra Otoparts Tbk. -0,7 .

2. Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya DPR seluruh perusahaan dari 45 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,052 dan nilai maksimum sebesar 0,671 . Rata-rata (*mean*) sebesar 0,37920 dan standar deviasi 0,152645. Nilai rata- rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasi yaitu  $0,3790 > 0,152645$  berarti bahwa sebaran nilai DPR **baik**. DPR tertinggi terjadi pada perusahaan PT Astra Internasional Tbk. yaitu sebesar 0,734 ,sedangkan DPR terendah terjadi pada perusahaan PT Astra Otoparts Tbk. yaitu sebesar 0,052 .

3. Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya TVA seluruh perusahaan dari 45 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,00024 dan nilai maksimum sebesar 0,671 rata-rata (*mean*) sebesar 0,151333 dan standar deviasi 0,165453. Nilai rata- rata (*mean*) lebih kecil daripada standar deviasi yaitu  $0,151333 < 0,165453$ , berarti bahwa sebaran nilai



TVA **tidak baik**. TVA tertinggi terjadi pada perusahaan PT Semen Gresik Tbk yaitu sebesar 0,671 ,sedangkan TVA terendah terjadi pada perusahaan PT Astra Otoparts Tbk.yaitu sebesar 0,00024 .

4. Dari tabel 2 statistik deskriptif, besarnya *debt to total asset* seluruh perusahaan dari 45 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,090 dan nilai maksimum sebesar 0,660 . Rata-rata (*mean*) sebesar 0,37767 dan standar deviasi 0,172941 . Nilai rata- rata (*mean*) lebih besar daripada standar deviasi yaitu  $0,37767 > 0,172941$  , berarti bahwa sebaran nilai *debt to total asset* **baik**. *Debt to total asset* tertinggi terjadi pada perusahaan PT Goodyear Indonesia Tbk. yaitu sebesar 0,660 ,sedangkan *debt to total asset* terendah terjadi pada perusahaan PT Mandom Indonesia Tbk. yaitu sebesar 0,09

## B. Hasil Penelitian

### 1. Hasil Pengujian Prasyarat Analisis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen (*explanatory*) terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2009:79). Sebelum data dianalisis, terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat analisis (uji asumsi klasik) yang terdiri dari uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residu memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residu mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov – Smirnov Test* untuk masing – masing variabel. Uji statistik sederhana dapat dilakukan dengan melihat nilai *Kolmogorov – Smirnov z* dari residu. Uji K – S dilakukan dengan membuat hipotesis :

$H_0$  : Data residu berdistribusi normal

$H_a$  : Data residu tidak berdistribusi normal

Pengujian normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig (2-Tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2009:107). Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 3. *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		Unstandardized Residual
Normal Parameters <sup>a, b</sup>	N	45
	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,63359382
Most Extreme Differences	Absolute	,104
	Positive	,104
	Negative	-,042
	Kolmogorov-Smirnov Z	,697
	Asymp. Sig. (2-tailed)	,717

a. Test distribution is Normal.

Sumber : lampiran 2 halaman 82

berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov – Smirnov* pada tabel 2 menunjukkan data terdistribusi normal. Berdasarkan hasil output SPSS besarnya nilai K-S untuk 0,697 dengan probabilitas signifikansi 0,717 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* di atas  $\alpha = 0,05$  . Hal ini berarti Hipotesis nol ( $H_0$ ) atau data berdistribusi secara normal.

#### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya terjadi korelasi di antara variabel

independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel – variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2011).

Menurut Ghozali (2009) untuk mendeteksi ada atau tidaknya masalah multikolinieritas dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai batas yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance*  $< 0,10$  dan nilai VIF  $> 10$ . Ringkasan hasil uji multikolinieritas disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 4. Uji Multikolinearitas**

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	DPR	,633	1,579
	TVA	,914	1,094
	Debt_to_total_asset	,632	1,583
a. Dependent Variable: Return_saham		sumber : lampiran 3 halaman 83	

Berdasarkan tabel 4 di atas hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi  $< 0,10$  yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai *variance inflation* faktor (VIF) juga menunjukkan hal yang sama tidak

ada satu variabel independen yang memiliki nilai  $VIF > 10$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian 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. Kebanyakan data silang mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar) (Ghozali, 2011). Pengujian dilakukan dengan uji *Glejser* yaitu meregresi masing – masing variabel independen dengan *absolute residual* sebagai variabel dependen. Sebagai pengertian dasar, residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi, sedangkan *absolute* adalah nilai mutlaknya. Uji *Glejser* digunakan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%, maka tidak mengandung heteroskedastisitas dan sebaliknya. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut:

**Table 5. Uji Heteroskedastisitas**

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.799	.411		1.942	.059
DPR	.235	.612	.071	.384	.703
TVA	.064	.037	.259	1.741	.089
<i>Debt_to_total_asset</i>	-.560	.486	-.207	-1.151	.256

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Sumber : lampiran 4 halaman 83

Berdasarkan uji *Glejser* yang telah dilakukan dari tabel 5 dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik memengaruhi variabel dependen nilai absolut  $Ut$  ( $absUt$ ). Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, maka  $H_0$  diterima (tidak ada heteroskedastisitas).

#### **d. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2011). 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. Alat ukur yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian menggunakan Tes *Durbin Watson* (D-W).

Uji *Durbin Watson* hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya *intercept* (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen. Hasil uji Autokorelasi ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Table 6. Uji *Durbin-Watson***

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,622 <sup>a</sup>	,387	,342	,656365	1,415

a. Predictors: (Constant), *Debt\_to\_total\_asset*, *TVA*, *DPR*      sumber: lampiran 5 halaman 83

b. Dependent Variable: *Return\_saham*

Berdasarkan tabel 6 pada uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,415 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson d Statistic: Significance Point For dl and du AT 0,05 Level of Significance* dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 45 (n) dan jumlah variabel independen 3 (k=3), maka di tabel *Durbin-Watson* akan didapatkan nilai sebagai berikut nilai batas bawah (dl) adalah 1,383 dan nilai batas atas (du) adalah 1,666. Jika dilihat dari pengambilan keputusan

termasuk  $dl < d < (4 - du)$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $1,383 < 1,415 < (4 - 1,666)$  tidak dapat menolak  $H_0$  yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif berdasarkan tabel *Durbin-Watson* pengambilan keputusan. Hal ini berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen, sehingga model regresi layak digunakan.

## 2. Hasil Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang ada pada penelitian ini perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. (Ghozali, 2009) mengatakan bahwa dalam uji regresi khususnya uji t dan uji F sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid. Oleh karena itu, jika terdapat data yang menyimpang dari penyebarannya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

Hipotesis pertama, kedua dan ketiga pada penelitian akan diuji menggunakan uji parsial (Uji-t) untuk mengetahui apakah variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat. Uji model akan diuji menggunakan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan. Sebelum melakukan uji-t dan uji F maka dilakukan pengujian uji regresi linier



berganda sebagai berikut:

#### a. Uji Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda ingin menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2009:79) yang dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan terhadap *variable* dependen yaitu *return* saham. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 17. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial. Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu rasio. Berdasarkan uji statistik dengan menggunakan *software* program SPSS, diperoleh hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 7. Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-,361	,558		-,647	,521
DPR	1,972	,891	,340	2,214	,032
TVA	1,754	,626	,359	2,803	,008
<i>Debt_to_total_asset</i>	-,525	,726	-,111	-,723	,474

a. Dependent Variable: *Return\_saham*

Sumber : lampiran 6 halaman 84

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\text{Return saham} = -0,361 + 1,972 \text{ DPR} + 1,754 \text{ TVA} - 0,525 \text{ debt\_to\_total\_asset} + e$$

Persamaan regresi di atas memiliki makna:

1. Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -0,361 mempunyai arti apabila semua variabel independen sama dengan nol maka *return* saham bernilai sebesar -0,361.
2. DPR (X1) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 1,972. Artinya adalah setiap kenaikan DPR maka akan menambah *return* saham rata-rata sebesar 1,972 dengan asumsi faktor – faktor yang lain tetap atau *ceteris paribus*.
3. TVA (X2) mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 1,752. Arti adalah setiap kenaikan TVA maka akan menambah *return* saham rata-rata sebesar 1,752 dengan asumsi faktor – faktor yang lain tetap atau *ceteris paribus*.
4. *debt to total asset* (X3) mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,525, mempunyai arti setiap penurunan *debt to total asset* maka *return* saham akan naik rata-rata sebesar 0,525 dengan asumsi faktor – faktor yang

lain tetap atau *ceteris paribus*.

#### b. Uji Parsial (Uji-t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel kebijakan dividen, volume perdagangan saham, *leverage* perusahaan secara parsial terhadap *return* saham. Kriteria pengujian adalah:

1. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, sebaliknya  $H_a$  ditolak.
2. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, sebaliknya  $H_a$  diterima (Santoso dan Ashari 2005)

Tabel 8. Uji parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-,361	,558		-,647	,521
DPR	1,972	,891	,340	2,214	,032
TVA	1,754	,626	,359	2,803	,008
Debt_to_total_asset	-,525	,726	-,111	-,723	,474

a. Dependent Variable: Return\_saham

sumber: lampiran 7 halaman 84

Variabel kebijakan dividen, volume perdagangan saham memiliki koefisien arah positif, sedangkan *leverage* perusahaan memiliki koefisien arah negatif. Hasil pengujian pengaruh variabel

independen terhadap variabel dependennya sebagai berikut :

### 1) Hasil Pengujian Hipotesis

#### 1. DPR ( kebijakan dividen )

$H_{o1} : \beta_1 \leq 0$  artinya, tidak ada pengaruh positif DPR terhadap *return* saham.

$H_{a1} : \beta_1 > 0$  artinya, terdapat pengaruh positif DPR terhadap *return* saham.

Berdasarkan tabel uji parsial didapatkan hasil estimasi variabel DPR dengan nilai koefisien sebesar 1,972 nilai  $t = 2,214$ , dan probabilitas sebesar 0,032. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0,032 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis pertama diterima.

#### 2. TVA (Volume perdagangan saham )

$H_{o2} : \beta_2 \leq 0$  artinya, tidak ada pengaruh positif volume perdagangan saham terhadap *return* saham.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$  artinya, terdapat pengaruh positif volume perdagangan saham terhadap *return* saham.

Berdasarkan tabel uji parsial didapatkan hasil estimasi variabel TVA dengan nilai koefisien 1,754 nilai  $t$  sebesar  $= 2,803$  dan probabilitas sebesar 0,008. Nilai signifikansi yang

lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0,008 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel TVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis kedua diterima.

### 3. *Debt to total asset* ( *leverage* perusahaan )

Ho3 :  $\beta_3 \geq 0$  artinya, tidak ada pengaruh negatif *leverage* perusahaan terhadap *return* saham.

Ho3 :  $\beta_3 < 0$  artinya, terdapat pengaruh negatif *leverage* perusahaan terhadap *return* saham.

Berdasarkan tabel uji parsial didapatkan hasil estimasi variabel *Debt to total asset* dengan nilai koefisien -0,525, nilai t sebesar = -0,723 dan probabilitas sebesar 0,474. Nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0,474 > 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel *Debt to total asset* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

### c. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi model regresi. Tujuan dari uji F ini adalah untuk membuktikan secara statistik bahwa keseluruhan koefisien regresi yang digunakan dalam analisis ini signifikan. Apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka model regresi signifikan secara statistik.

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

1.  $H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$  artinya, tidak ada pengaruh kebijakan dividen, Volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan terhadap *return* saham.
2.  $H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$  artinya, terdapat pengaruh kebijakan dividen, Volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan terhadap *return* saham.

**Tabel 9. Uji Simultan**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11,136	3	3,712	8,616	,000 <sup>a</sup>
	Residual	17,663	41	,431		
	Total	28,800	44			

a. Predictors: (Constant), *Debt\_to\_total\_asset*, *TVA*, *DPR*

Sumber : lampiran 8 halaman 84

b. Dependent Variable: *Return\_saham*

Dari tabel 9 diperoleh nilai F hitung sebesar 8,616 dan signifikansi sebesar 0,000. Terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut **lebih kecil** dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

#### d. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Besarnya koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol besarnya koefisien determinasi suatu persamaan regresi, maka semakin kecil pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya semakin besar koefisien determinasi mendekati angka 1, maka semakin besar pula pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat.

**Tabel 10. Koefisien determinasi**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,622 <sup>a</sup>	,387	,342	,656365

a. Predictors: (Constant), *Debt\_to\_total\_asset*, TVA, DPR

Sumber : lampiran 9 halaman 85

Hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,342. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan sebesar 34,2% , sedangkan sisanya yaitu sebesar 65,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### C. Pembahasan Hipotesis

#### a. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham

Hasil analisis statistik untuk variabel DPR diketahui bahwa nilai  $t$  hitung sebesar 2,214. Hasil statistik uji  $t$  untuk variabel DPR diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,032 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa DPR berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis pertama diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan pujiono (2002) dimana penerapan kebijakan dividen terhadap pembagian dividen akan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan sejumlah dividen yang dibayarkan ke investor memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Dengan adanya pembagian dividen kepada investor secara berkala setiap tahunnya, maka ada pandangan positif terhadap perusahaan tersebut di pasar bursa. Pandangan positif tersebut timbul karena keuntungan yang didapatkan selama satu tahun masih dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Dari timbulnya pandangan positif tersebut maka permintaan terhadap saham perusahaan akan naik dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan itu sendiri. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Ang (1997), yang menyatakan bahwa tanpa



adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak mau berinvestasi jika pada akhirnya tidak ada hasil. Tapi sebaliknya jika suatu investasi dapat memberikan hasil, maka investor akan terus melakukan investasi. Dengan semakin besarnya suatu investasi dalam bentuk saham perusahaan maka akan berpengaruh pula terhadap *return* saham perusahaan.

**b. Pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham**

Hasil analisis statistik untuk variabel TVA diketahui bahwa nilai *t* hitung sebesar 2,803. Hasil statistik uji *t* untuk variabel TVA diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,008 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa TVA berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga hipotesis kedua diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2004) dimana penelitian ini menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan dan volume perdagangan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar (Wang

Sutrisno, 2000). Frekuensi perdagangan saham sangat mempengaruhi jumlah saham yang beredar, jika jumlah frekuensi perdagangan besar maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham aktif yang diperdagangkan dan secara tidak langsung berpengaruh pada volume perdagangan saham. Dengan semakin tingginya volume perdagangan saham suatu perusahaan, dapat dipastikan antusiasme pasar terhadap suatu perusahaan tinggi. Semakin tinggi volume perdagangan saham semakin tinggi pula *return* sahamnya, sehingga volume perdagangan saham dapat berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan tersebut.

**c. Pengaruh *leverage* perusahaan terhadap *return* saham**

Hasil analisis statistik untuk variabel *debt to total asset* diketahui bahwa nilai *t* hitung sebesar -0,723. Hasil statistik uji *t* untuk variabel *debt to total asset* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,474 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa *debt to total asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2003) dimana *Financial Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* 15 hari setelah IPO. *Leverage* perusahaan kurang cocok untuk dicari

pengaruhnya terhadap *return* saham, Hal ini dikarenakan investor lebih memilih berinvestasi dalam jangka pendek, oleh karena itu investor kurang memperhatikan angka rasio *leverage*, karena dalam pandangan investor, saham dibeli dengan keyakinan bahwa harga saham akan mengalami kenaikan. Berdasar pada pergerakan harga saham di pasar, sehingga besar kecilnya angka rasio *leverage* kurang mempengaruhi investor dalam berinvestasi.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan seperti yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham, hal ini dapat dibuktikan dengan hasil analisis statistik untuk variabel DPR diketahui bahwa nilai *t* hitung sebesar 1,972. Hasil statistik uji *t* untuk variabel DPR diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,032 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham.
2. Volume perdagangan saham berpengaruh positif terhadap *return* saham, hal ini dapat dibuktikan dengan hasil analisis statistik untuk variable TVA diketahui bahwa nilai *t* hitung sebesar 1,754. Hasil statistik uji *t* untuk variabel TVA diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,008 lebih kecil dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa TVA berpengaruh positif terhadap *return* saham.
3. *Leverage* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini dapat dibuktikan dengan hasil analisis statistik untuk variabel *debt to total asset* diketahui bahwa nilai *t* hitung sebesar -0,525.

4. Hasil statistik uji t untuk variabel *debt to total asset* diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,474 lebih besar dari toleransi kesalahan  $\alpha = 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa *debt to total asset* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
5. Hasil pengujian secara simultan atau uji F menunjukkan bahwa kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil analisis di atas, diketahui bahwa analisis regresi menghasilkan *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,342. Hal ini berarti bahwa *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan sebesar 34,2%. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 yang berarti kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

## **B. Keterbatasan Penelitian**

1. Sampel yang digunakan untuk menguji hipotesis merupakan sampel kecil dari seluruh perusahaan yang ada pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia, sehingga hasil penelitian belum tentu mampu mewakili keseluruhan perusahaan yang ada.
2. Penentuan jumlah sampel tidak dilakukan secara acak, tetapi dilakukan berdasarkan kriteria tertentu (*purposive sampling*). Dan

yang paling berpengaruh adalah kriteria pada perusahaan yang membayar dividen secara berturut-turut selama 5 tahun antara tahun 2009 hingga 2013, dan memiliki laporan keuangan yang lengkap dengan rentang waktu tersebut, sehingga menyebabkan terbatasnya jumlah sampel yang digunakan. Hal ini menyebabkan hasil penelitian ini kurang dapat mewakili keadaan perusahaan secara keseluruhan

3. Variabel yang digunakan hanya 3 variabel yaitu kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan, sedangkan masih banyak variabel yang belum diteliti.

### C. Saran

Berdasarkan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain yang dapat memengaruhi *return* saham perusahaan, misalnya *earnings*, manajemen laba, atau ukuran perusahaan.
2. Menambah jumlah sampel perusahaan yang lebih banyak. Dengan jumlah sampel perusahaan yang lebih banyak mungkin akan memberikan hasil yang lebih baik dalam menilai *return* saham perusahaan.
3. Menggunakan periode waktu antara 4 tahun atau 3 tahun saja, sehingga dapat menambah jumlah sampel perusahaan khususnya yang membayar dividen secara berturut-turut. Dan

menggunakan periode waktu yang mendekati waktu penelitian, sehingga terdapat laporan keuangan tahunan yang lengkap dan detail.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat, (2000). Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan *Return* Terhadap *Bid-Ask Spread* Saham Industri Rokok di BEJ dengan Model Korelasi Kesalahan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol, 3 hal.69-85.
- Algifari, (2003). *Statistika Induktif Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Ardiansyah, Wisne, (2003). “Pengaruh Variabel Keuangan terhadap Return Awal dan Return 15 hari setelah IPO di Bursa Efek Jakarta”, Simposium Nasional Akuntansi VI, hal 360-380.
- Brigham, F, Eugene, dan Houston, F, Joel. (2001). “*Manajemen Keuangan*”. Jakarta: Erlangga.
- Cambell,J.A., and W.Baranek, (1955). “*Stock Price Behaviour on Ex-Dividend Dates*” *Journal of Finance* 10, 425-429.
- Dermawan, Sjahrial. (2002). *Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Kesatu* Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Gordon, Myron and John Lintner, (1956). *Distribution of Income of Corporations Among Dividen, Retained Earning and Taxes* , The American Economic Review, May.
- Hadianto, Bram. (2007). “Pengaruh Volume Perdagangan dan Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham Telkom dan Indosat selama Tahun 1997-2004 di Bursa Efek Jakarta”. *Tesis S2* Tidak Dipublikasikan. Bandung: Universitas Padjadjaran.
- Hasugian, Hotbin. (2008). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan Terhadap Harga Saham Setelah *Ex Dividend Day* di Bursa Efek Indonesia”, *Tesis S2* Universitas Sumatra Utara
- Hendrawijaya, Michael. (2008). “Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, *Abnormal Return* Saham sebelum dan sesudah Pemecahan Saham”, *Tesis* Universitas Diponegoro Semarang.



- James C. VanHorne. (2002). *Financial Market Rates and Flows (6th edition)*, Upper Saddle River: Prentice Hall.
- Jones, Charles P. (2002). *Investment: Analysis and Management*. Eight Edition. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Kalay, A., (1982). *Stockholder-Bondholder Conflict and Dividen Constrains*. *Journal of Financial Economic*, 10 (2), July, 211-233
- Karpoff, J. and R. Walkling (1990), "Dividen Capture in NASDAQ Stocks," *Journal of Financial Economics*, 28, 39-65.
- Lasher, R. William, (1997). "*Practical Financial Management*", Minessota : West Publishing.
- M Ratna, Siti. (2003). "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham di Bursa Efek Surabaya". *Jurnal Riset Akuntansi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Kristen Petra.
- Mahadwartha, Putu Anom. (2001). Pengaruh *Return*, Volume Transaksi, dan Risiko Unik Saham terhadap *Beta* Perusahaan pada Industri Rokok, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi*. Vol 1. No. 2.
- Matriadi, Faisal. (2004). "Pengaruh Financial Leverage dan Tingkat Inflasi terhadap Harga Saham", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 8, No. 2, Juni 2007.
- Miller, M.H., and F. Modigliani, (1961). "Dividen Policy, Growth, and The Valuation of Shares", *Journal of Business*, 34, October, 411-433.
- Murhadi, Werner R. (2008). *Studi Kebijakan Dividen: Anteseden Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham*. Vol. 10 No. 1. Surabaya: Universitas Surabaya.
- Muslikh. (2001). "Studi Analisis Pengaruh Dividen Dan *Leverage* Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta" *Tesis* JKP Yasri.
- Nurmala, (2000). "Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta", *Kumpulan Jurnal MANDIRI*, Vol. 9, NO. 1, Juli 2006: 14-24.
- Pring, Martin J. (1999). *Introduction to Technical Analysis*. International Edition, Singapore: McGraw-Hill.
- Pujiono, (2002). "Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Waktu Ex Dividen Day", *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol.5, No.2, Mei 2002.

- Saatcioglu, Kemal & Laura T. Starks. (1998). *The Stock Price-Volume Relationship In Emerging Stock Market: The case of Latin America*, *International Journal of Forecasting*. Vol.14: 215-225.
- Sari, Whida. (2004). Hubungan antara Volatilitas Perdagangan dan Volatilitas Harga Intraday di Bursa Efek Jakarta. *Tesis S2 Tidak Dipublikasikan*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Sartono, (2001). "Manajemen Keuangan", Edisi 3, Yogyakarta: BPFE
- Sunariyah. (2000). "Pengantar Pengetahuan Pasar Modal", Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Surianti dan Nur indriantoro, (1999). "Pengaruh Rasio *Leverage* Terhadap *Return Saham*". *Jurnal Riset Akuntansi* Vol 1 No 1.
- Sutrisno, Wang. (2000). *Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Taujik. (2001). "Kajian Capital Market dan Leverage terhadap Variasi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta", *Kumpulan Jurnal MANDIRI*, Vol. 9, NO.1, JULI 2006.
- Weston, Fred J. and Brigham. Eugene F. (1998), *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Di Indonesiakan oleh Chaerul D. Djakman. Jilid 2. Jakarta. Erlangga.
- Wiyani, W. & A. Wijayanto. (2005). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 9(3): 884-903.
- Van Horne, James, C dan John, M, Machowicz, Jr. (1998). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Victor Niederhoffer and Patrick J. Regan, *Financial Analysts Journal*, May/June 1972, Vol. 28, No. 3: 65-71.

## LAMPIRAN

### 1. Daftar Sampel Perusahaan

NO	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Astra Internasional Tbk.	ASII
2	PT Astra Otoparts Tbk.	AUTO
3	PT Goodyear Indonesia Tbk.	GDYR
4	PT Gudang Garam Tbk.	GGRM
5	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	SCCO
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.	SMGR
7	PT Mandom Indonesia Tbk.	TCID
8	PT Tempo Scan Pacific Tbk.	TSPC
9	PT United Tractor Tbk.	UNTR

### 2. Data Return Saham

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

NO	KODE	HARGA SAHAM ( Rupiah )						DPS ( Rupiah )				
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
1	ASII	10.550	3.470	5.455	7.400	7.600	6.800	83	113	138	150	152
2	AUTO	3.500	5.750	13.950	3.400	3.700	3.650	478	434	75	87	22
3	GDYR	5.000	9.600	12.500	9.550	12.300	18.600	225	250	260	275	255
4	GGRM	4.250	21.550	40.000	62.050	33.150	46.050	650	880	1.000	800	800
5	SCCO	1.450	1.310	1.950	3.125	4.050	4.500	30	90	170	250	150
6	SMGR	4.175	7.550	9.450	11.450	15.850	14.150	308	306	331	367	407
7	TCID	5.500	8.100	7.200	7.700	11.000	11.900	320	340	370	370	370
8	TSPC	400	730	1.710	2.550	3.675	3.250	35	40	75	75	75
9	UNTR	4.400	15.500	23.800	26.350	19.700	19.000	330	430	635	620	515

NO	KODE	Return Saham				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	ASII	-0,66	0,6	0,38	0,047	-0,085
2	AUTO	0,78	1,5	-0,7	0,11	-0,007
3	GDYR	0,97	0,32	-0,21	0,31	0,53
4	GGRM	4,22	0,89	0,57	-0,45	0,41
5	SCCO	-0,07	0,55	0,68	0,38	0,14
6	SMGR	0,88	0,29	0,24	0,42	-0,08
7	TCID	0,53	-0,06	0,12	0,47	0,11
8	TSPC	0,91	1,39	0,53	0,47	-0,09
9	UNTR	2,6	0,56	0,13	-0,22	-0,009

### 3. Data Kebijakan Dividen

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

NO	KODE	DPS ( Rupiah )					EPS ( Rupiah )				
		2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
1	AALI	83	113	138	150	152	248	355	439	480	480
2	AUTO	478	434	75	87	22	996	1.591	1.434	264	222
3	GDYR	225	250	260	275	255	2.800	1.800	500	1.600	1.100
4	GGRM	650	880	1.000	800	800	1.796	2.191	2.577	2.086	2.250
5	SCCO	30	90	170	250	150	90	296	534	824	509
6	SMGR	308	306	331	367	407	561	617	667	817	905
7	TCID	320	340	370	370	370	620	654	696	748	796
8	TSPC	35	40	75	75	75	80	109	130	140	141
9	UNTR	330	430	635	620	515	1.147	1.180	1.572	1.549	1.296

NO	KODE	DPR				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	AALI	0,734	0,318	0,314	0,312	0,316
2	AUTO	0,479	0,272	0,052	0,329	0,099
3	GDYR	0,080	0,138	0,520	0,171	0,231
4	GGRM	0,361	0,401	0,388	0,383	0,355
5	SCCO	0,333	0,304	0,318	0,303	0,294
6	SMGR	0,549	0,495	0,496	0,449	0,449
7	TCID	0,516	0,519	0,531	0,494	0,464
8	TSPC	0,437	0,366	0,576	0,535	0,531
9	UNTR	0,288	0,364	0,403	0,400	0,397

#### 4. Data Volume perdagangan Saham

$$TVA = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

NO	KODE	Jumlah saham yang diperdagangkan ( dalam ribu lembar )					Jumlah saham yang beredar (dalam ribu lembar )				
		2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
1	ASII	1.460.292	1.266.612	1.564.966	6.209.334	3.954.856	4.048.355	4.048.355	4.048.355	40.483.553	40.483.553
2	AUTO	21.500	36.325	136.707	942	4.100	771.157	771.157	771.157	3.855.786	4.819.733
3	GDYR	1.436	903	494	826	838	41.000	41.000	41.000	41.000	41.000
4	GGRM	329.507	405.240	331.551	369.772	338.761	1.924.088	1.924.088	1.924.088	1.924.088	1.924.088
5	SCCO	1.896	1.110	6.023	149	5.306	205.583	205.583	205.583	205.583	205.583
6	SMGR	1.513.428	3.984.689	2.067.643	1.777.986	2.185.857	5.931.520	5.931.520	5.931.520	5.931.520	5.931.520
7	TCID	7.111	4.752	2.195	1.140	1.053	201.066	201.066	201.066	201.066	201.066
8	TSPC	262.402	350.508	151.484	192.497	153.156	4.500.000	4.500.000	4.500.000	4.500.000	4.500.000
9	UNTR	1.649.085	1.233.813	1.393.729	1.472.705	941.964	3.327.000	3.327.000	3.730.000	3.730.000	3.730.000

NO	KODE	TVA				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	ASII	0,360	0,312	0,386	0,153	0,097
2	AUTO	0,027	0,047	0,177	0,00024	0,00085
3	GDYR	0,035	0,022	0,012	0,020	0,020
4	GGRM	0,171	0,21	0,172	0,192	0,176
5	SCCO	0,0092	0,0053	0,0292	0,000724	0,0258
6	SMGR	0,255	0,671	0,348	0,2991	0,368
7	TCID	0,035	0,023	0,01	0,0056	0,0052
8	TSPC	0,0583	0,077	0,033	0,0427	0,034
9	UNTR	0,495	0,370	0,373	0,3948	0,252

## 5. Data *Leverage* Perusahaan

$$\text{Rasio Debt to Total asset} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

NO	KODE	Total debt ( dalam juta Rupiah )					Total asset ( dalam juta Rupiah)				
		2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
1	ASII	48.932	58.803	75.838	89.814	106.188	88.938	113.362	154.319	182.274	213.994
2	AUTO	1.262.292	1.482.705	2.241.333	3.396.543	3.058.924	4.644.939	5.585.852	6.964.227	8.881.642	12.617.678
3	GDYR	714.811	732.418	758.327	711.850	548.222	1.088.885	1.148.017	1.186.115	1.239.153	1.110.481
4	GGRM	8.848.424	9.421.403	14.537.777	14.903.612	21.353.980	27.230.965	30.741.679	39.088.705	41.509.325	50.770.251
5	SCCO	663.803	729.085	936.368	823.877	1.054.421	1.042.755	1.157.613	1.455.621	1.486.921	1.762.032
6	SMGR	2.625.604	3.423.246	5.046.506	8.414.229	8.988.908	12.951.308	15.562.999	19.661.603	26.579.084	30.792.884
7	TCID	113.823	98.758	110.452	164.751	282.962	994.620	1.047.238	1.130.865	1.261.573	1.465.952
8	TSPC	819.647	944.863	1.204.439	1.279.829	1.545.006	3.263.103	3.589.596	4.250.374	4.632.985	5.407.958
9	UNTR	10.453.748	13.535.508	18.936.114	24.665.000	32.293.000	24.404.828	29.700.914	47.440.062	50.300.633	57.362.244

NO	KODE	Debt to Total asset				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	ASII	<b>0,55</b>	<b>0,51</b>	<b>0,49</b>	<b>0,48</b>	<b>0,49</b>
2	AUTO	<b>0,27</b>	<b>0,27</b>	<b>0,32</b>	<b>0,38</b>	<b>0,24</b>
3	GDYR	<b>0,66</b>	<b>0,64</b>	<b>0,64</b>	<b>0,57</b>	<b>0,49</b>
4	GGRM	<b>0,32</b>	<b>0,31</b>	<b>0,37</b>	<b>0,34</b>	<b>0,42</b>
5	SCCO	<b>0,64</b>	<b>0,63</b>	<b>0,64</b>	<b>0,55</b>	<b>0,59</b>
6	SMGR	<b>0,20</b>	<b>0,22</b>	<b>0,26</b>	<b>0,31</b>	<b>0,29</b>
7	TCID	<b>0,11</b>	<b>0,09</b>	<b>0,10</b>	<b>0,13</b>	<b>0,19</b>
8	TSPC	<b>0,25</b>	<b>0,26</b>	<b>0,28</b>	<b>0,25</b>	<b>0,28</b>
9	UNTR	<b>0,43</b>	<b>0,46</b>	<b>0,40</b>	<b>0,49</b>	<b>0,56</b>

### Lampiran 1 uji deskriptif

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return_saham</i>	45	-,700	4,220	,45324	,809035
DPR	45	,052	,734	,37920	,139608
TVA	45	,000	,671	,15133	,165453
<i>Debt_to_total_asset</i>	45	,090	,660	,37767	,172941
<i>Valid N (listwise)</i>	45				

### Lampiran 2 uji normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>Normal Parameters<sup>a, b</sup></i>	<i>N</i>	45
	<i>Mean</i>	,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	,63359382
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	,104
	<i>Positive</i>	,104
	<i>Negative</i>	-,042
	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	,697
	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,717

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### Lampiran 3 uji Multikoleneartitas

#### uji Multikoleneartitas

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	DPR	,633	1,579
	TVA	,914	1,094
	Debt_to_total_asset	,632	1,583

a. Dependent Variable: Return\_saham

### Lampiran 4 Uji Heteroskedasitas

#### Uji heteroskedasitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.799	.411		1.942	.059
	DPR	.235	.612	.071	.384	.703
	TVA	.064	.037	.259	1.741	.089
	Debt_to_total_asset	-.560	.486	-.207	-1.151	.256

a. Dependent Variable: ABS\_RES

### Lampiran 5 uji Autokorelasi

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,622 <sup>a</sup>	,387	,342	,656365	1,415

a. Predictors: (Constant), Debt\_to\_total\_asset, TVA, DPR

b. Dependent Variable: Return\_saham



### Lampiran 6 uji regresi linier berganda

Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-,361	,558		-,647	,521
DPR	1,972	,891	,340	2,214	,032
TVA	1,754	,626	,359	2,803	,008
Debt_to_total_asset	-,525	,726	-,111	-,723	,474

a. Dependent Variable: Return\_saham

### Lampiran 7 Uji Parsial ( uji t )

Uji parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	-,361	,558		-,647	,521
DPR	1,972	,891	,340	2,214	,032
TVA	1,754	,626	,359	2,803	,008
Debt_to_total_asset	-,525	,726	-,111	-,723	,474

a. Dependent Variable: Return\_saham

### Lampiran 8 uji simultan

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	11,136	3	3,712	8,616	,000 <sup>a</sup>
Residual	17,663	41	,431		
Total	28,800	44			

### Lampiran 9 koefisien determinasi

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,622 <sup>a</sup>	,387	,342	,656365

a. Predictors: (Constant), Debt\_to\_total\_asset, TVA, DPR

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Data Sampel Perusahaan Manufaktur 2009-2013 .....	77
2. Data <i>Return</i> saham Sampel Tahun 2009 – 2013 .....	77
3. Data Kebijakan Dividen Sampel Tahun 2009 – 2013 .....	78
4. Data Volume Perdagangan Saham Sampel Tahun 2009 – 2013 .....	79
8. Hasil Statistik Deskriptif .....	81
7. Hasil Uji Normalitas .....	81
8. Hasil Uji Multikolinieritas .....	82
9. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	82
10. Hasil Uji Autokorelasi .....	82
11. Hasil Uji Regresi Linier Berganda .....	83
12. Hasil Uji Parsial ( Uji t ) .....	83
13. Hasil Uji Simultan ( Uji F ) .....	83
14. Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	84