



PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SKALA BESAR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2014

Maria Caecilia Ryzitta Djajadi
(Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Martha Ayerza Esra, S.E., M.M
(Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

ABSTRAK

Harga saham merupakan harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang didasarkan oleh harapan mereka terhadap keuntungan dan merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Harga saham dapat dipengaruhi oleh beberapa hal diantaranya adalah ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.

Variabel ukuran perusahaan dapat menunjukkan seberapa besar masyarakat yang mengetahui atau menggunakan produk atau jasa dari perusahaan tersebut. kebijakan dividen menunjukkan seberapa banyak laba yang dibagikan dapat mempengaruhi nilai saham karena hal ini dapat mengindikasikan seberapa baik perusahaan terhadap pemegang sahamnya. Para pelaku ekonomi khususnya investor perlu mengetahui bagaimana variabel ukuran perusahaan dan kebijakan dividen mempengaruhi harga saham perusahaan skala besar.

Teori sinyal (*Signaling Theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik atau pemegang saham. Sinyal tersebut dapat didefinisikan sebagai petunjuk bagi investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan ke depan yang diwujudkan dalam suatu tindakan manajemen perusahaan.

Penelitian menggunakan data total aset, harga saham penutupan, dan *dividend payout ratio* pada perusahaan skala besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai populasi dan data yang digunakan dimulai dari tahun 2010 sampai dengan 2014 (60 bulan). Data ini dianalisis dengan regresi berganda dengan harga saham penutupan sebagai variabel dependen sementara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Penelitian ini dilakukan dengan SPSS 21 sebagai alat pengolahan data. Dari hasil penelitian ini peneliti dapat menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif dan kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

Kata Kunci: Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Harga Saham.

ABSTRACT

Stock price is a price made of interaction between stock sellers and stock buyers by their expectation about profit and also is a time value of money that the owner will get in the next section. Many things can affect stock price, two of them are firm size and dividend policy.

Firm size shows how much people know and use the products or services of a firm. Dividend policy shows how much payout that the firm distributes may affect the valuation of its stock because it will indicate how well the firm relatively to its peers and investors. Investors need to know how the firm size and dividend policy affecting stock price in large scale company.



Signaling Theory discussed about success and failure information of the company that should be delivered to investors or shareholders. The signal is a guideline for investor about firm's future from its side that can be seen on the firm's activity.

This study used total asset, closing stock price, and dividend payout ratio in large scale companies listed in Indonesia Stock Exchange as population in the last 5 years (from 2010 to 2014, 60 months). Data analysis used regression with stock price as a dependent variable, firm size and payout policy as independent variables. This study use SPSS 21 as a tabulation of data. From this study know that firm size and payout policy have negative effect to stock price.

Keywords: Firm Size, Dividend Policy, Stock Price.

PENDAHULUAN

Seorang investor yang akan berinvestasi di pasar modal pastilah mengejar keuntungan, maka investor tersebut pasti akan melihat bagaimana perusahaan beroperasi dan menjalankan usahanya sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan semaksimal mungkin bagi investor. Untuk itu perusahaan memiliki tiga bentuk keputusan yang sangat mempengaruhi keputusan investor. Keputusan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan yang terakhir adalah keputusan dividen atau *payout policy* yang diatur oleh seorang manajer keuangan dari sebuah perusahaan.

Salah satu dari prinsip *corporate finance* adalah keputusan dividen atau *payout principle* (Damodaran, 2001). Keputusan mengenai dividen sama pentingnya dengan keputusan keuangan lainnya yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Menurut Asnawi (2015:133), dividen merupakan bagian pendapatan yang diterima oleh pemegang saham, dan biasanya perusahaan membagikan dividen setelah mendapatkan laba akhir (EAT). Bagian laba akhir yang tidak dibagikan, akan diakumulasi menjadi saldo laba (*Retained Earning; R/E*) yang akan digunakan oleh perusahaan untuk berinvestasi kembali dalam bisnis usahanya misalnya untuk ekspansi perusahaan agar menjadi lebih besar, sebagaimana tertera pada neraca dan dividen dibayar pada umumnya berupa kas (*cash dividend*), namun dapat juga berbentuk saham (*stock dividend*) dan jika tidak dinyatakan maka dividen yang dibayar berbentuk kas.

Menurut Riyanto (2010), keputusan mengenai kebijakan pembagian dividen bersangkutan dengan menentukan presentase dari keuntungan bersih untuk para pemegang saham yang akan dibayarkan sebagai dividen kas atau *cash dividend*, penentuan dividen saham atau *stock dividend*, dan pembagian kembali saham. Keputusan dividen ini sangat erat kaitannya dengan keputusan pemenuhan kebutuhan dana.

Perusahaan tentu saja membutuhkan uang untuk berinvestasi lagi dalam usahanya dan berharap akan mendapatkan keuntungan dari kegiatan investasinya tersebut namun perusahaan juga harus menyartakan labanya untuk dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang sahamnya. Karena seorang investor yang memasuki pasar modal dan menanamkan modalnya di sebuah perusahaan pastilah untuk mengejar suatu keuntungan dan keuntungan tersebut bisa berupa dua hal yaitu keuntungan berupa pendapatan dari hasil laba yang dibagi dan keuntungan dari kenaikan harga saham perusahaan tersebut, maka sudah menjadi tujuan seorang manajer perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya maka tentu saja perusahaan harus membagikan dividen (Gitman, 2015:56) dan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya, ada dua cara yaitu dengan membagikan dividen atau dengan *capital gain*. Berapa banyak dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan dapat mempengaruhi harga sahamnya karena hal ini akan menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola labanya.

Besarnya dividen ditentukan terakhir setelah mempertimbangkan besar investasi, besar laba, target struktur modal dan keputusan jumlah saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan (Sugiarto, 2009:82). Di sisi lain, fenomena yang terungkap menurunkan kemungkinan perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia menggunakan dividen sebagai sinyal informasi.



Menurut Keown (2010), investor lebih menyukai adanya pembagian dividen karena kebijakan dividen lebih bisa diramalkan daripada perolehan modal. Manajemen dapat mengontrol pembagian dividen, namun tidak dapat meramalkan atau mendikte fluktuasi harga saham suatu perusahaan. Investor kurang yakin menerima pendapatan dari perolehan modal daripada pendapatan yang berasal dari pembagian laba perusahaan.

Manajer keuangan sangat berperan dalam melancarkan aliran kas atau dana dari luar ke dalam perusahaan, ataupun sebaliknya dari dalam ke luar perusahaan, yaitu pembayaran dividen kepada pemilik perusahaan dan pembayaran kembali utang kepada kreditur. Bagi para investor pasar modal, seberapa banyak dividen yang dapat diukur dengan *dividend payout ratio*, yang dibagikan dapat menjadi indikator dari faktor fundamental untuk mengetahui performa manajer perusahaan tersebut.

Selain itu pembagian dividen dapat mengurangi permasalahan keagenan di dalam perusahaan dimana pembagian dividen dapat mengurangi jumlah uang kas yang beredar dalam perusahaan yang bisa saja disalahgunakan oleh manajer perusahaan untuk kepentingan pribadinya karena jumlah uang kas beredar dalam perusahaan akan berkurang seiring dengan pembagian dividen kepada para pemegang saham suatu perusahaan karena masalah keagenan akan menjadi semakin besar ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan rendah sedangkan uang kas yang beredar dalam perusahaan tinggi.

Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva/besar harta perusahaan (Sugiarto, 2009). Maka dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan total aset sebagai proksi dari ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menunjukkan seberapa besar masyarakat mengenal atau menggunakan produk/jasa dari suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan tersebut akan mengungkapkan informasi lebih besar dengan tujuan untuk meningkatkan ketertarikan masyarakat akan perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Ukuran perusahaan juga dapat dinyatakan dengan kapitalisasi pasar (Sudarmadji, 2007). Perusahaan skala besar yang dihat dari kapitalisasi pasarnya dapat diukur dengan mengalikan jumlah saham beredar dan harga saham penutupan saat itu (Bollen, 2008). Jadi semakin mahal harga saham suatu perusahaan dan semakin banyak jumlah saham beredar maka akan semakin besar kapitalisasi pasarnya.

Beberapa penelitian yang sebelumnya dilakukan mengenai kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap harga saham antara lain I Made Brian Ganerse (2012) yang meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan F&B dengan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil saham dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil saham. Sedangkan Febian Rahmania (2013) dalam penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan di sector industri membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham dan kebijakan dividen berpengaruh negative tidak signifikan terhadap harga saham. Menurut penelitian Sri Laila Wahyu Istianti (2011) dalam penelitiannya tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan LQ 45 menyatakan adanya pengaruh positif antara kebijakan dividen dengan harga saham namun sangat kecil.

Penelitian Hashemijoo (2012) dalam *Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market* menyatakan bahwa ada pengaruh negatif antara kebijakan dividend dan ukuran perusahaan terhadap harga saham suatu perusahaan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Onsomu dengan *dividend payout ratio* (DPR), hutang jangka panjang, *dividend yield*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset yang menyatakan adanya pengaruh negatif antara DPR, *dividend yield*, hutang jangka panjang, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aset terhadap harga saham. Ali (2010) juga menyatakan penelitian yang memiliki persamaan hasil yaitu bahwa dividen memiliki hubungan yang negatif tidak signifikan terhadap harga saham dengan objek bank komersil di DSE. Pada tahun 2014 Abdullah Al Masum melakukan penelitian yang sama di DSE tentang dividend dan pengaruhnya terhadap harga saham dan menghasilkan kesimpulan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Di Indonesia kebijakan dividen tidak terlalu banyak diperbincangkan sedangkan orang yang terlibat dalam pasar modal akan semakin banyak dan dengan keyakinan bahwa pembagian dividen yang



lebih tinggi akan meningkatkan harga saham. Fenomena ini sejalan dengan model pemberian isyarat yang menyatakan pasar merespon dengan harga yang meningkat signifikan saat ada kenaikan dividen (Sugiarto, 2009:86).

Dari pemikiran di atas, maka penulis berniat untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. Oleh karena itu penulis tertarik untuk meneliti tentang ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan harga saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham

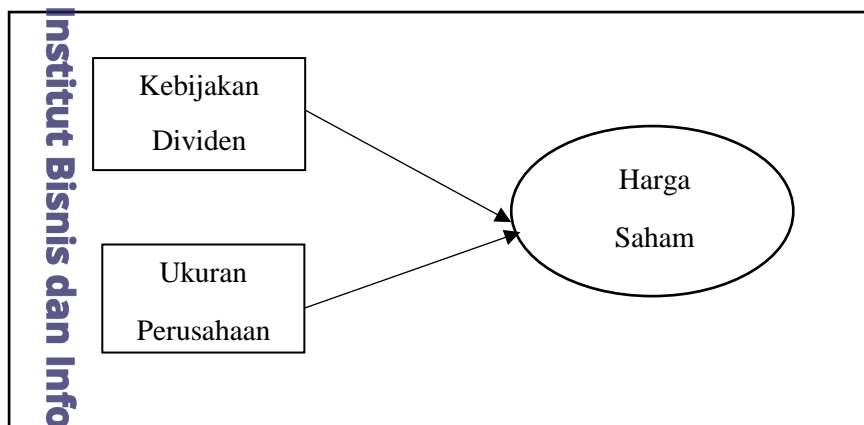
Menurut Febian Rahmandia (2013) dalam jurnalnya yang berjudul Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Dan menurut Achmad Syaiful Susanto (2012), dalam Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap harga Saham Perusahaan Farmasi di BEI, bahwa ROA, DER, CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Ukuran perusahaan secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. ROA, DER, CR, dan total asset memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap harga saham.

H1: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Menurut Sri Layla Wahyu Istianti (2011) dalam jurnalnya yang berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ 45, kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Dan menurut Ni Wayan Nurani Wijanti dan I.B. Panji Sedana (2013) dalam Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividend dan Harga Saham, bahwa Efektivitas aktiva berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan harga saham, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadapn kebijakan dividend dan berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

H2: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham



II. METODOLOGI PENELITIAN

Pengumpulan Data dan Sumber Data

Populasi yang digunakan sebagai objek dalam penelitian ini adalah perusahaan skala besar dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 hingga tahun 2014 yang membagikan dividen selama periode tersebut. Jumlah perusahaan yang diperoleh berjumlah 11 perusahaan.



Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan perusahaan periode 2010 hingga 2014, Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2010 hingga 2014, melalui pusat data pasar modal (PDPM) Kwik Kian Gie dan melalui website www.idx.co.id

Penelitian ini merupakan studi pengamatan (*observational studies*) karena peneliti mengumpulkan data-data perusahaan sampel yang kemudian diolah untuk mendapatkan suatu kesimpulan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder pada perusahaan skala besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2014.

Teknik pengambilan sampel yang akan digunakan adalah teknik *Non-Probability Sampling* dengan menggunakan metode *Judgement/Purposive Sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan kriteria tertentu yang telah ditentukan terlebih dahulu oleh peneliti. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai Berikut:

55 Perusahaan skala besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 hingga 2014 dalam kelompok perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan setiap tahunnya dari tahun 2010 hingga 2014 serta disajikan di web BEI secara berturut-turut (tanpa delisting).

Perusahaan sampel yang mempunyai laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dan menggunakan Rupiah sebagai mata uang pelaporan.

Perusahaan skala besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan data pembagian dividen dari tahun 2010 hingga tahun 2014.

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham yang digunakan adalah harga saham pada saat penutupan (*closing price*) tahunan pada periode 2010 hingga 2014.

2. Variabel Independen

a. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai total aktiva perusahaan.

b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) dan diperoleh dari jumlah dividen dibagi dengan pendapatan per lembar saham atau *earning per share* (EPS). Hasil pembagian ini pada umumnya dinyatakan dengan persen. Semakin tinggi rasio ini menandakan jumlah dividen yang dibagikan semakin banyak.

Dividend payout ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning per Share}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis ini akan dilakukan dengan menggunakan SPSS 21. Penelitian ini menggunakan regresi berganda karena penelitian ini terdiri lebih dari 1 variabel independen yaitu ukuran perusahaan sebagai X1, dan kebijakan dividen sebagai X2.

Melakukan perhitungan terhadap variabel-variabel yang dianalisis, yaitu : harga saham, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



2. Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Untuk mengetahui rata-rata, nilai minimum dan maksimum, dan standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti, maka digunakan statistik deskriptif.

Uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah data dapat mewakili populasi. Terdapat 4 asumsi klasik, yaitu :uji normalitas (*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*), uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi.

Analisis regresi berganda, yaitu memodelkan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dengan jumlah variabel independen lebih dari satu. Regresi berganda ini dilakukan dengan bantuan SPSS 21.0. Model yang digunakan dalam regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_1. TA + \beta_2. DPR$$

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TA	55	113708200000	85503967300000	173153359472727.2	233398275407385.50
DPR	55	.07	81.42	27.4235	17.09489
Y	55	870	1200000	57943.55	194095.188
Valid N (listwise)	55				

Statistik deskriptif dalam penelitian ini menunjukkan perkembangan variabel ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan harga saham. Tabel 4.1 memperlihatkan perkembangan rerata variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini dari tahun 2010-2014.

Dalam tabel statistik deskriptif pada lampiran 3A dijelaskan bahwa:

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset (TA) dengan sampel (N) sebanyak 55 mempunyai nilai minimum sebesar Rp.1.137.082.000.000 ini merupakan total aset dari PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk. sedangkan nilai maksimum sebesar Rp.855.039.673.000.000 dimiliki oleh PT. Bank Mandiri, Tbk. dengan standar deviasi Rp.233.398.275.407.385,500. Kemudian diketahui juga nilai rata-rata (mean) pada perusahaan sampel sebesar Rp.173.253.359.472.727,22.

Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) dengan sampel (N) sebanyak 55 memiliki nilai minimum 0.07% yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia, Tbk. , nilai maksimum 81.42% yang juga dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk. Kemudian memiliki rata-rata sebesar 27,4235%, dan juga standar deviasinya sebesar 17,09489%.

Variabel harga saham (Y) dengan sampel (N) sebesar 55 memiliki nilai minimum Rp.870 yang berasal dari PT. Bank Tabungan Negara, Tbk., nilai maksimum Rp.1.200.000 yang berasal dari PT. Multi Bintang Indonesia. Dan juga dengan rata-rata Rp.57.943,55, dan standar deviasinya sebesar Rp.194.095,188. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata nilai harga saham perusahaan berkisar Rp.57.943,55.



Pengujian Asumsi Klasik

Nama Pengujian	Kriteria		Hasil	Keterangan
Normalitas	Asymp. Sig (2-tailed) $\geq 0,05$		0,645	lolos uji normalitas
Multikolinearitas	tol > 0,1	VIF < 10	Ya Ya	lolos uji multikolinearitas
Heteroskedastisitas	$p\text{-value} \geq 0,05$		Ya	lolos uji heteroskedastisitas
Autokorelasi	Asymp. Sig (2-tailed) $\geq 0,05$		0,685	lolos uji autokorelasi

Hasil pengujian asumsi klasik adalah sebagai Berikut:

a. Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas dengan program SPSS 21 menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dilihat pada lampiran 3B diperoleh Asymp. Sig (2-tailed) 0,645 < nilai α (0.05) dengan besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov 0,740 menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Lampiran 3C menunjukkan bahwa nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel independen pada model regresi tersebut atau tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji glesjer menggunakan program SPSS 21. Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa nilai $p\text{-value}$ seluruh variabel independen memiliki signifikan di atas $\geq 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji Run-Test dengan bantuan program SPSS 21. Dalam lampiran tabel 3E, dijabarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Run-Test sampel ini menggunakan 2 variabel independen dengan signifikansi 5%. Berdasarkan data lampiran tabel 3E didapatkan besarnya Asymp. Sig (2-tailed) berada diatas 0,05 ini berarti data tersebut tidak terdapat autokorelasi pada pengujian regresi.

Pengujian Model

Nama Pengujian	Kriteria	Hasil	Keterangan
Uji F	Sig < 0,05	0,000	Lolos uji F
R ²	Tidak ada kriteria	0.077	7.7% variasi Y dijelaskan variabel penelitian

Hasil pengujian menyatakan besarnya R² adalah 0,077, hal ini menunjukkan bahwa 7,7% variasi variabel P dapat dijelaskan oleh variasi dari tiga variabel independen TA dan DPR. Sedangkan sisanya yaitu 92,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Hasil pengujian F menunjukkan $p\text{-value}$ sebesar 0,000. Artinya model telah memenuhi kriteria uji dengan nilai $p\text{-value}$ kurang dari sama dengan $\alpha = 0,05$ maka model regresi dapat digunakan



untuk memprediksi P, atau dengan kata lain variabel TA dan DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap RET.

Dari hasil pengujian regresi dapat dirumuskan persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = 9.413 - 0.393 \text{ TA} - 0.051 \text{ DPR}$$

Pengujian Hipotesis

Ukuran T (per variabel)			
TA	+ dan Sig < 0,05	0.000	Sesuai hipotesis
DPR	+ dan Sig < 0,05	0.612	Tidak sesuai hipotesis

- Nilai *p-value* variabel TA menunjukkan angka $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel TA dan Y.
- Nilai *p-value* variabel DPR menunjukkan angka $0,612 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara variabel DPR dan Y.

Pembahasan

(1) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan total aset (TA) memiliki pengaruh negatif signifikan sebesar -0.393 terhadap harga saham perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan kecil memberikan *return* yang relatif lebih besar persentasenya dibandingkan yang diberikan oleh perusahaan besar. Hal ini terjadi karena perusahaan kecil memiliki harga yang rendah sedangkan perusahaan besar memiliki harga yang tinggi sehingga ketika harga saham perusahaan kecil naik, persentasenya akan lebih besar daripada ketika harga saham perusahaan besar yang mahal naik dengan nilai kenaikan yang sama maka ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil dapat memberikan pengembalian lebih besar dan hal ini dapat membuat harga saham meningkat.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh jurnal Ni Wayan Nurani Wijanti dan I.B Panji Sedana dalam Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Selain itu, hasil ini juga sejalan dengan hasil dari penelitian Neda Dehghan Khalili, Naniollah Mohammadi, Abolfazl Moghaddam, dan najmeh Dehghan Khalili (2015) dalam *A consideration of Firm Size Effect on Price Ratio Fluctuations to Earning per Share and Market Returns Using Integration Nonlinear Panel Data Models* yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Menurut Hashemijoo (2012) dalam penelitiannya tentang harga saham, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen bahwa semakin besar ukuran perusahaan dapat meningkatkan ketidakefisienan operasi perusahaan dalam memproduksi dan berdampak pada ketidakefisienan dalam menghasilkan laba. Investor yang melihat hal tersebut tidak akan tertarik untuk menanamkan sahamnya dan harga saham akan menurun.

(2) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan sebesar -0.051 terhadap harga saham perusahaan mengindikasikan bahwa ketika kebijakan dividen perusahaan meningkat hal ini akan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan. Adanya pengaruh negatif dari kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan dapat dijelaskan dengan argumen ketidaksempurnaan pasar.



Seperti yang ditemukan oleh Miller dan Modigliani yang dikutip oleh Sartono (2010) bahwa didalam keputusan investasi ada *given*, dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham.

Begitu pula menurut Titi Deitiana (2011) dalam Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham yang mendapatkan hasil penelitian bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan.

Pengenaan pajak pendapatan pribadi atas pendapatan dividen adalah lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain*. Hal tersebut mengakibatkan kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Pemegang saham akan tidak menyukai perusahaan yang lebih memilih membagikan dividen dibandingkan perusahaan yang akan menahan labanya.

Tingkat signifikansi yang lebih tinggi dari nilai signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan karena berdasarkan *dividend irrelevance theory*, nilai suatu perusahaan ditentukan semata-mata oleh *earning power* dan risiko atas aset perusahaan. Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Febian Rahmandia (2013) dalam Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011.

Menurut Kanwal Iqbal Khan dalam jurnalnya tentang pengaruh dividen terhadap harga saham, disimpulkan bahwa pemegang saham tidak menyukai saat pengumuman dividen saham sehingga akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut.

Menurut Ali (2010), adanya pengaruh negatif tidak signifikan antara kebijakan dividend an harga saham dikarenakan terjadinya *insider trading* di pasar sehingga informasi yang akan diumumkan tadinya digunakan untuk mempengaruhi harga saham di pasar namun setelah diumumkan menjadi tidak efektif lagi. *Insider trading* menimbulkan asimetri informasi di pasar sehingga *outsiders* lebih menyukai untuk mengikuti para *insiders* dalam menjual dan membeli saham. Para pemegang saham selalu mengalami salah paham karena adanya asimetri informasi tersebut sehingga informasi positif tentang dividen tidak lagi menjadi sesuatu yang menarik bagi pasar. Bisa juga karena adanya spekulator yang memainkan perannya di pasar untuk jangka pendek. Hal ini sejalan dengan penelitian Absullah Al Masum (2014) yang menghasilkan adanya pengaruh negatif antara kebijakan dividen dengan harga saham suatu perusahaan.

Hasil ini juga didukung oleh penelitian Hashemijoo (2012) dalam penelitiannya tentang pengaruh ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap harga saham di Malaysia yang menyatakan adanya pengaruh negatif antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap harga saham.

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang dilakukan di bab-bab sebelumnya, berikut adalah kesimpulan yang didapat peneliti:

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan skala besar Indonesia.

Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan skala besar Indonesia.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Copyright © 2013 by Kwik Kian Gie School of Business. All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or by any information storage and retrieval system, without prior written permission from Kwik Kian Gie School of Business.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Saran

Karena adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran yang diharapkan bisa membantu dan dipertimbangkan oleh peneliti yang lain pada penelitian berikutnya dalam melakukan penelitian lebih lanjut. Berikut ini adalah beberapa saran dari peneliti yang dapat dipertimbangkan dalam penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Penelitian berikutnya dapat mengganti obyek penelitian dengan mengganti perusahaan skala besar dengan perusahaan sektor lainnya seperti sector manufaktur atau sector F&B.
2. Penelitian berikutnya dapat menggunakan proksi lainnya untuk mengukur ukuran perusahaan dan kebijakan dividen misalnya kebijakan dividen diukur dengan *dividend per share* (DPS) dan ukuran perusahaan dapat diproksikan dengan total penjualan atau jumlah karyawan.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel independen lainnya yang lain yang berada di luar penelitian ini misalnya rasio keuangan, nilai perusahaan, dan lain-lain. Peneliti menyarankan hal ini karena masih ada variabel yang lain yang mempengaruhi harga saham sebesar 99,3%.

UCAPAN TERIMAKASIH

Penulis bersyukur kepada Tuhan karena dapat menyelesaikan penelitian ini dengan baik. Penulis tak lupa mengucapkan terima kasih terhadap pihak-pihak yang membantu menyelesaikan penelitian ini dan pendanaan penelitian ini, seperti keluarga peneliti, Ibu Martha Ayerza Esra, S.E., M.M. selaku pembimbing, teman-teman penulis, dan dosen yang telah mengajar penulis di Kwik Kian Gie School Of Business.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Mohammad Bayezid (2010), *Effect of Dividend on Stock Price in Emerging Stock market: A Study on the Listed Private Commercial banks in DSE, International Journal of Economics and Finance* vol 2, No.1, November 2010
- Bollen, Bernard, Louise Clayton, Michael Dempsey, Madhu Veeraraghavan (2008), *Are Company Size and Stock Beta, Liquidity and Idiosyncratic Volatility Related to Stock Returns? Australian Evidence, Investment Management and Financial Innovations* Vol 5, Issue 4, 2008.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston (2011), *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cooper, D.R dan Schindler, P.S (2014), *Business Research Methods*, New York : McGraw-Hill.
- Damodaran, Aswath (2001), *Corporate Finance: Theory and Practice*, Edisi 2, New York: John Wiley and Sons Inc.
- Deitiana, Tina (2011), *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham*, e-Journal
- Ganerse, I Made Brian (2012), *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return saham Perusahaan F&B*. e-Journal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Bali.
- Ghozali, Imah (2011), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Unpp.
- Gitman Lawrence J, (2015), *Principles of Managerial Finance*, Edisi 14, Boston: Addison Wesley Publisher.



Hashemijoo, Mohammad, Aref Mahdavi Ardekani, Nejat Younesi (2012), *The Impact of Dividend policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market*, *Journal of Business Studies Quarterly* vol. 4, No. 1, 111-129

[Http://sahamok.com](http://sahamok.com) "Closing Price".

International Capital Market Directory 2010.

International Capital Market Directory 2011.

International Capital Market Directory 2012.

International Capital Market Directory 2013.

International Capital Market Directory 2014.

Isfandi, Sri Laila Wahyu (2013), *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011*, e-Journal YPPI Rembang

Keown, T. Arthur (2010), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman, Dwi Sulistyorini, Jakarta: Salemba Empat.

Khalili, Neda Dehghan (2015), *A consideration of Firm Size Effect on Price Ratio Fluctuations to Earning per share and Market Returns Using Integration Nonlinear Panel Data Models*, e-Journal University Fers Fakultas.

Khan, Kanwal Iqbal (2012), *Effect of Dividends on Stock Prices*, e-Journal University of Central Punjab, Lahore, 1-23

Mudjiono (2012), *Investasi dalam Saham & Obligasi dan Meminimalisasi Risiko Sekuritas Pasar Modal Indonesia*, e-Journal STIE Semarang, Vol 4, No. 2 (Juni, 2012)

Onyiah, Zipporah N., Mosley O. Onchiri (2013), *The Effect of Dividend on Stock Price Volatility: A Kenyan Perspective*, *The International Journal of Business & Management*

Rahmandia, Febian (2013), *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011*, e-Journal Universitas Surabaya Vol. 2 No 1

Riyanto (2011), *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Ross, A. Ross (1977), *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach*, *The Bell Journal of Economics*.

Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya (2015), *Finance for Non Finance FINON*, Jakarta: Rajagrafindo.

Siamat, Dahlan (2005), *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi ke-4, Jakarta: LPFEUI

Sudarmadji, Ardi Murdoko, Lana Sularto, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan*, e-Journal Universitas Gunadarma, 2007.

Sugiarto (2009), "Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan & Informasi Asimetri", Yogyakarta: Graha Ilmu.

Susanto, Achmad Syaiful (2012), *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap harga Saham Perusahaan Farmasi di BEI*

Tandelilin, Eduardus (2010), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE.

Wijayanti, Ni Wayan Nurani, I.B Panji Sedana (2013), *Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividend dan Harga Saham*, e-Journal Universitas Udayana Jurusan Ekonomi dan Bisnis.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.