

## **PENGARUH PERUBAHAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DAN *DIVIDEND YIELD* TERHADAP *RETURN SAHAM* (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA)**

**Anggraeni Puspitasari**

**Linda Purnamasari**

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : linda@perbanas.ac.id

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

### **ABSTRACT**

*This research aims to determine the effect of dividend payout ratio and dividend yield on stock price. Population taken consists of all manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange (IDX). From this, the sample was taken comprising 23 companies. This took a period from 2007 to 2011, using purposive sampling method with simple regression analysis test tools. It was found the dividend payout ratio both increased and decreased but did not have a significant effect on stock prices in which the dividend yield decreased. However, in testing the hypothesis dividend yield increase, it was also found that there was a significant effect on stock prices. Such finding was due to absence of force of dividend signaling theory in Indonesia; the prevailing theory is theory of rent extraction hypothesis.*

**Key words:** *Dividend Payout Ratio, Dividend Yield, Stock Price.*

### **ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dividend payout ratio dan dividen yield terhadap harga saham. Populasinya terdiri atas semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil dari populasi terdiri atas 23 perusahaan pada rentang periode 2007-2011, menggunakan metode purposive sampling kemudian dianalisis dengan uji regresi sederhana. Ditemukan bahwa rasio pembayaran dividen di samping meningkat juga menurun. Namun, kondisinya tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada saat dividend yield menurun. Kemudian, dalam pengujian hipotesis peningkatan dividend yield, juga ditemukan adanya pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Temuan tersebut adalah karena tidak adanya kekuatan dividend signaling theory di Indonesia; teori yang berlaku adalah teori rent extraction hypothesis.*

**Kata Kunci:** *Dividend Payout Ratio, Dividend Yield, Stock Price.*

## PENDAHULUAN

Dalam teori keuangan, investor adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik atau non domestik yang melakukan suatu investasi (bentuk penanaman modal sesuai dengan jenis investasi yang dipilihnya) baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sering juga istilah "investor" ini digunakan untuk menyebutkan seseorang yang melakukan pembelian properti, mata uang, komoditi, derivatif, saham perusahaan, ataupun aset lainnya dengan suatu tujuan untuk memperoleh keuntungan dan bukan merupakan profesinya serta hanya untuk suatu jangka pendek saja. Bentuk pendapatan yang diterima dari investasi saham dapat berupa dividen atau capital gain. Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki.

Pengumuman perubahan dividen tunai dan *dividend yield* diharapkan menimbulkan reaksi perubahan harga saham karena dengan adanya perubahan tersebut berarti pengumuman tersebut dianggap mempunyai kandungan informasi bagi para investor. Reaksi harga saham dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

*Dividen Signaling Model* Bhattacharya, dalam Sri Mulyati (2003) merupakan salah satu model yang mendasari adanya dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Model ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai *signal* tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut disebabkan karena adanya *asymmetric information* antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap *signal* keuntungan

bagi para investor, sehingga menimbulkan reaksi dari harga saham yang positif. Sebaliknya, penurunan dividen yang dibayarkan sebagai *signal* bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga akan menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Dalam konteks di Indonesia, pengambilan keputusan dividen dilakukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam kondisi seperti ini, teori yang lebih tepat digunakan adalah teori *rent extraction hypothesis*. Teori tersebut menyatakan bahwa pemegang saham mayoritas mempunyai kendali penuh atas perusahaan. Merekalah yang berhak mengangkat para pengurus perusahaan dan mengendalikan perusahaan tersebut, salah satunya adalah memutuskan berapa keuntungan yang boleh dibagikan sebagai dividen.

## RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Beberapa Teori Kebijakan Dividen

Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan yaitu: dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*).

Pada umumnya sebagian EAT (*Earning After Tax*) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuat keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen (*dividend policy*).

Persentase dividen yang dibagi dari EAT disebut "*Dividend Payout Ratio*" (DPR) (Brigham : 2009) :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \quad (1)$$

Prosentasi laba ditahan dari EAT adalah  $1 - DPR$ . Berikut adalah rumus DPS (*Dividend per share*) dan *dividend yield* :

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (2)$$

$$\text{Dividend Yield} = \frac{DPS}{\text{Hargaper Saham}} \quad (3)$$

Terdapat berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen antara lain :

### **Teori "Dividen Tidak Relevan"**

Menurut Modigliani dan Miller (MM) dalam Brigham (2009), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kedilnya DPR, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang "lemah" seperti : pertama, pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Kedua, tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru. Ketiga, tidak ada pajak. Keempat, kebijakan investasi perusahaan tidak berubah. Pada praktiknya, pasar modal yang sempurna sulit ditemui, biaya emisi saham baru pasti ada, pajak pasti ada, kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar  $K_s$  (Biaya modal sendiri dari laba ditahan). Tetapi apabila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah  $K_e$  (Biaya modal sendiri dari saham biasa baru).

Beberapa ahli menyoroiti asumsi tidak adanya pajak. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gains* (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital gains* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* dari pada dividen karena pajak pada *capital gains* baru dibayar

saat saham dijual dan keuntungagn diakui/dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor lebih suka bila perusahaan menetapkan DPR yang rendah, menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan atau harga saham.

### **Teori "The Bird in the Hand"**

Menurut Gordon dan Lintner dalam Brigham (2009), menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR 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 sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan ( $K_s$ ) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham.  $K_s$  adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

Menurut (Modigliani dan Miller) menganggap bahwa argumen (Gordon dan Lintner) ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah "The Bird in the hand Fallacy"). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

### **Teori Perbedaan Pajak**

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka 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 *dividend* lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori "Dividen tidak relevan" dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi. Jika mereka menganut teori "The Bird in the Hand", mereka harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau DPR = 0%. Jadi ketiga teori yang telah dibahas mewakili kutub-kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen.

### **Teori "Signaling Hypothesis"**

Ada 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*. Tetapi 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 Hypothesis" ini juga sulit dibuktikan secara empiris, bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tetapi 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.

### **Teori "Clientele Effect"**

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda

terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividen Payout Ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

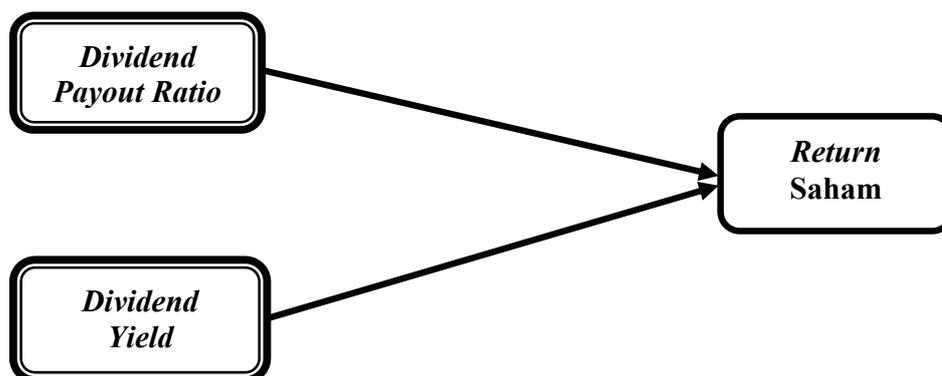
Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari "Clientele" ini ada. Tetapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian "Clientele" ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

### **Dividend Signaling Theory**

Brigham (2009) Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang-matang oleh manajemen, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada hakikatnya kebijakan dividen merupakan penentuan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk reinvestasi.

Apabila perusahaan memilih akan membagi sebagian besar labanya sebagai dividen maka laba yang ditahan akan kecil, dengan demikian kemampuan pembentukan dana intern akan kecil, hal ini dapat menghambat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham. Sebaliknya bila perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang

**Gambar 1**  
**Rerangka Pemikiran**



dibagikan sebagai dividen akan kecil. Oleh karena itu perusahaan dalam mengambil keputusan tentang kebijakan dividen harus dapat menyeimbangkan antara kedua kepentingan tersebut, yaitu antara tingkat pertumbuhan perusahaan dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Dari teori yang dijelaskan maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Perubahan *Dividen payout ratio* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia

H<sub>2</sub> : Perubahan *Dividend yield* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia

### **Rerangka Pemikiran**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris hubungan antara dividen tunai dan *dividend yield* terhadap harga saham yang dapat dilihat pada rerangka pemikiran (Gambar 1).

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan publik yang ada di Indonesia yang sudah dikategorikan dengan ciri-ciri khusus yang telah tercantum sebelumnya selama periode 2007-2011. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari catatan-catatan yang ada pada perusahaan dan bersumber data

sekunder yang berupa pengumuman pembagian dividen yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan terdiri dari 23 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun penelitian 2007-2011. Metode yang digunakan dalam sampel adalah *non random sampling*, dengan metode *judgement sampling*. *Judgment sampling* adalah salah satu jenis *purposive sampling* dimana peneliti memilih sample berdasarkan penilaian terhadap karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian (Mudrajad 2009: 119). Karakteristik pada penelitian ini adalah sebagai berikut: pertama, Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 1 Januari 2007 – 31 Desember 2011. Kedua, Perusahaan tersebut harus membagikan dividen tunai. Ketiga, Perusahaan tersebut tidak melakukan *Corporate Action* (*merger, stock split, stock dividen*) pada periode penelitian. Analisis statistik dalam penelitian ini terdiri dari *simple regression analysis*.

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis uji regresi linier sederhana. Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel bebas (*independen*) yaitu *dividend payout*

**Tabel 1**  
**Hasil Regresi dengan *Simple Regression Analysis***

Keterangan	DPR	DPR	Yield	Yield
	Meningkat	Menurun	Meningkat	Menurun
Nilai Konstan ( $\alpha$ )	5719,446	21952,325	3212,496	22923,584
Nilai <i>Coefficients Unstandardized</i> $\beta$	20,595	-40,464	467,868	-1519,431
Nilai <i>Standard Error</i>	28,597	271,659	190,028	3036,873
Nilai <i>Coefficients Standardized</i>	0,102	-0,025	0,363	-0,074
Nilai t-rasio	0,720	-0,153	2,462	-0,500
Nilai Signifikan	0,475	0,879	0,018	0,619
Nilai F	0,519	0,023	6,062	0,250
Nilai $R^2$	0,010	0,001	0,132	0,006
Nilai <i>Adjusted R</i> <sup>2</sup>	-0,010	-0,026	0,110	-0,017
Nilai <i>Partial Correlation</i>	0,102	-0,025	0,363	-0,074
N	51	40	42	47

Sumber : data ICMD, data diolah.

*ratio* dan *dividend yield* terhadap variabel terikat (dependen) yaitu harga saham (Y). Besarnya pengaruh variabel independen (*dividend payout ratio* dan *dividend yield*) dengan variabel dependen (harga saham) dapat dihitung melalui suatu persamaan regresi sederhana. Berdasarkan perhitungan melalui komputer dengan menggunakan program SPSS diperoleh hasil regresi linier sederhana sebagai berikut :

1. Model Regresi Dividen Payout Ratio Meningkat

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e_i \quad (3)$$

$$\text{Harga saham} = 5.719,446 + 20,595 \text{ DPR} + e_i$$

Apabila dilihat dari nilai *Coefficients Unstandardized*  $\beta$  sebesar 20,595 maka perubahan *dividend payout ratio* yang meningkat berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

2. Model regresi Dividend Payout Ratio Menurun

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e_i \quad (3)$$

$$\text{Harga saham} = 21952,325 - 41,464 \text{ DPR} + e_i$$

Apabila dilihat dari nilai *Coefficients Unstandardized*  $\beta$  sebesar -41,464 maka perubahan *dividend payout ratio* yang menurun tidak berpengaruh terhadap *return*

saham.

3. Model regresi Dividend Yield Meningkat

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e_i \quad (3)$$

$$\text{Harga saham} = 3212,496 + 467,868 \text{ yield} + e_i$$

Apabila dilihat dari nilai *Coefficients Unstandardized*  $\beta$  sebesar 467,868 maka perubahan *dividend yield* yang meningkat berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

4. Model regresi Dividend Yield Menurun

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + e_i \quad (3)$$

$$\text{Harga saham} = 22923,584 - 1519,431 \text{ yield} + e_i$$

Apabila dilihat dari nilai *Coefficients Unstandardized*  $\beta$  sebesar -1519,431 maka perubahan *dividend yield* yang menurun tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### Uji Simultan (Uji F)

1. Uji F *dividend payout ratio* yang meningkat

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa F hitung sebesar 0,519 < dari F tabel yang sebesar 4,03. Maka  $H_0$  diterima yang berarti *dividend payout ratio* secara simultan tidak mempengaruhi *return* saham.

2. Uji F *dividend payout ratio* yang menurun  
 Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa F

hitung sebesar  $0,023 <$  dari F tabel yang sebesar 4,09. Maka  $H_0$  diterima yang berarti *dividend payout ratio* tidak mempengaruhi *return* saham.

### 3. Uji F *dividend yield* yang meningkat

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa F hitung sebesar  $6,062 >$  dari F tabel yang sebesar 4,08. Jika dilihat dari nilai signifikansinya yang sebesar 0,018 maka  $H_0$  ditolak yang berarti *dividend yield* secara simultan mempengaruhi *return* saham.

### 4. Uji F *dividend yield* yang menurun

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa F hitung sebesar  $0,250 <$  dari F tabel yang sebesar 4,05, maka  $H_0$  diterima yang berarti *dividend yield* secara simultan tidak mempengaruhi *return* saham.

Kontribusi variabel dilihat dari nilai koefisien determinasi ( $R^2$ )

1. Kontribusi koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk *dividend payout ratio* yang meningkat  $R^2$  pada penelitian ini adalah 0,010. Artinya pengaruh atau kontribusi *dividend payout ratio* terhadap *return* saham sebesar 1%, sisanya 99% dipengaruhi oleh variabel lain.

2. Kontribusi koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk *dividend payout ratio* yang menurun  $R^2$  pada penelitian ini adalah 0,001. Artinya pengaruh atau kontribusi *dividend payout ratio* terhadap *return* saham sebesar 0,1%, sisanya 99,9% dipengaruhi oleh variabel lain.

3. Kontribusi koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk *dividend yield* yang meningkat  $R^2$  pada penelitian ini adalah 0,132. Artinya pengaruh atau kontribusi *dividend yield* terhadap *return* saham sebesar 13,2%, sisanya 86,8% dipengaruhi oleh variabel lain.

4. Kontribusi koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk *dividend yield* yang menurun  $R^2$  pada penelitian ini adalah 0,006. Artinya pengaruh atau kontribusi *dividend yield* terhadap *return* saham sebesar 0,6%, sisanya 99,4% dipengaruhi oleh variabel lain.

## Uji Parsial (Uji t)

1. Uji t *dividend payout ratio* yang

meningkat

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar  $0,720 <$  dari t tabel yang sebesar 2,00856. Maka  $H_0$  diterima yang berarti *dividend payout ratio* secara parsial tidak mempengaruhi *return* saham. Jika dilihat dari nilai signifikansinya yang sebesar 0,475 maka  $H_0$  diterima yang berarti *dividend payout ratio* secara parsial tidak mempengaruhi *return* saham.

Sesuai pada Tabel 1, dapat diketahui kontribusi variabel yang dilihat dari nilai koefisien determinasi parsial bahwa :

Nilai  $r^2$  *Dividend Payout Ratio* =  $(0,102) = 1,0404$  %, artinya bahwa kontribusi DPR secara parsial terhadap *return* saham sebesar 1,0404%.

### 2. Uji t *dividend payout ratio* yang menurun

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar  $-0,153 <$  dari t tabel yang sebesar 2,02269. Maka jika dilihat dari nilai signifikansinya yang sebesar 0,879 maka  $H_0$  diterima yang berarti *dividend payout ratio* secara parsial tidak mempengaruhi *return* saham.

Seperti pada Tabel 1, dapat diketahui kontribusi variabel yang dilihat dari nilai koefisien determinasi parsial bahwa :

Nilai  $r^2$  *Dividend Payout Ratio* =  $(-0,025) = 0,0625$  %,

artinya bahwa kontribusi DPR secara parsial terhadap *return* saham sebesar 0,0625%.

### 3. Uji t *dividend yield* yang meningkat

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar  $2,462 >$  dari t tabel yang sebesar 2,01954. Maka  $H_0$  ditolak yang berarti *dividend yield* secara parsial mempengaruhi *return* saham.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui kontribusi variabel yang dilihat dari nilai koefisien determinasi parsial bahwa :

Nilai  $r^2$  *Dividend Yield* =  $(0,363) = 13,1769$  %, artinya bahwa kontribusi *Dividend yield* secara parsial terhadap *return* saham sebesar 13,1769%.

### 4. Uji t *dividend yield* yang menurun

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa t hitung sebesar  $-0,500 <$  dari t tabel yang sebesar 2,0129. Maka  $H_0$  diterima yang ber-

arti *dividend yield* secara parsial tidak mempengaruhi *return* saham.

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui kontribusi variabel yang dilihat dari nilai koefisien determinasi parsial bahwa :

Nilai  $r^2$  *Dividend Yield* =  $(-0,074) = 0,5476\%$ , artinya bahwa kontribusi *Dividend yield* secara parsial terhadap *return* saham sebesar 0,5476%.

### Pembahasan

Dalam penelitian ini penyebab dari pengaruh negatif signifikan dari penelitian ini adalah tidak berlakunya teori sinyal (*signalling theory*) dalam Bursa Efek yang ada di Indonesia. Teori tersebut hanya berlaku di negara Amerika Serikat yang keputusan dividennya hanya diambil oleh Direksi. Sedangkan di Indonesia, keputusan dividennya diambil oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang mempunyai peraturan bahwa mayoritas pemilik saham yang berhak untuk memutuskan pembagian dividen.

Dengan demikian, maka di Bursa Efek Indonesia hanya memberlakukan teori *rent extraction hypothesis*. Teori ini menjelaskan bahwa pemegang saham mayoritas mempunyai kendali yang penuh atas perusahaan, termasuk pembagian dividen. Namun, pemberian dividen ini pun mutlak diputuskan oleh pemegang saham pengendali, biasanya hanya sebagian kecil dari keuntungan yang dibagikan, itu pun tidak secara rutin. Pemegang saham minoritas bahkan hanya mempunyai informasi yang sangat terbatas mengenai apa yang sedang terjadi dalam perusahaan tersebut dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa perubahan *dividend payout ratio* meningkat, *dividend payout ratio* menurun, dan *dividend yield* menurun tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham. Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), seharusnya pengumuman perubahan dividen meningkat akan

memberikan sinyal positif kepada investor yang berdampak pada kenaikan harga saham. Dengan demikian hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal (*signaling theory*).

Ketidaksesuaian teori ini dapat dijelaskan pertama, perbedaan pengambilan keputusan dividen di negara Amerika Serikat dan Indonesia. Berdasarkan data penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami perubahan *dividen payout ratio* yang meningkat tidak disertai peningkatan harga saham, misalnya pada PT. Indo Kordsa Tbk (BRAM). Pada tahun 2008 *dividend payout ratio* BRAM sebesar 59,35 dan tahun 2009 sebesar 78,01. Harga saham PT. Indo Kordsa Tbk (BRAM) pada tahun 2008 sebesar Rp 1.800 dan tahun 2009 sebesar Rp 1.450.

Berdasarkan pengujian kontribusi ( $R^2$ ) menyatakan bahwa *dividend yield* meningkat memiliki kontribusi pengaruh terhadap *return* saham sebesar 13,2%. Hal ini dapat dikaitkan dengan teori *Bird in the hand*, yakni teori yang menyatakan bahwa dengan memberikan dividen yang tinggi maka harga saham perusahaan akan semakin tinggi pula.

Namun, harus diingat pula bahwa ketika investor menerima dividen yang tinggi maka investor diharuskan untuk membayar pajak yang besar pula. Investor juga cenderung menyukai dividen, hal ini dapat pula mempengaruhi *volume* (jumlah) saham yang akan dibeli oleh investor. Jika *volume* perdagangan saham di suatu perusahaan naik maka harga saham cenderung akan mengalami kenaikan pula.

### SIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : (1) Uji *multiple regression analysis* maka dapat ditarik kesimpulan bahwa antara pengujian pada *dividend payout ratio* meningkat dan *dividend payout ratio* menurun terhadap harga saham tidak memiliki pengaruh.

Begitu pula dengan hasil pengujian pada *dividend yield* menurun terhadap harga saham juga tidak memiliki pengaruh. Namun apabila ditinjau dari hasil pengujian pada *dividend yield* meningkat terdapat pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. (2) Antara dividen tunai yang di tinjau dari perhitungan *dividend payout ratio* dan *dividend yield* terhadap harga saham memiliki pengaruh negatif signifikan namun jika ditinjau dari aspek teoritis penelitian ini ada pengaruh yang positif antara variabel bebas *dividend payout ratio* dan *dividend yield* terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang telah dilakukan masih banyak memiliki keterbatasan yang dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Periode penelitian yang digunakan hanya pada 2007-2011. (2) Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (3) Penelitian ini meneliti pengaruh dividen tunai dan *dividend yield* terhadap harga saham yang hanya terbatas pada perhitungan dengan menggunakan rumus *dividend payout ratio* dan *dividend yield*.

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat diberikan saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan dengan hasil penelitian di antaranya: (1) Bagi Manajemen Perusahaan diharapkan mempertimbangkan kembali terkait dengan kebijakan pembagian dividen karena dalam penelitian ini terbukti bahwa pembagian dividen tersebut mempengaruhi harga saham. (2) Bagi investor yang akan berinvestasi disarankan agar lebih memperhatikan besar kecilnya pembagian dividen karena terbukti memiliki pengaruh terhadap harga saham. (3) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan memperpanjang periode penelitian sehingga diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan bisa menghasilkan hasil pengujian yang lebih baik.

## DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, F. Eugene and Houston, Jole F 2009, *Fundamental of Financial Management*, 12<sup>th</sup> Edition, South Western Cengage Learning.
- Evana Einde, 2008, 'Analisis Pengaruh Pengumuman Deviden Tunai Terhadap Harga Saham di PT. Bursa Efek Jakarta', *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Perpajakan*, Vol. 1 No. 2.
- Fabozzi J. Frank, 2004, *Bond Market, Analysis and Strategies*, 5<sup>th</sup> edition, New Jersey: Prentice Hall.
- Imam Ghozali, 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Keown, J. Arthur, dkk. 2010, *Manajemen Keuangan*, Jakarta Barat : PT. Indeks.
- Lani Siaputra, 2006, 'Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)', *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 8 (1) hal. 71-77.
- Mudrajad Kuncoro, 2009, *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi 3, Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Ross, SA 1977, 'The Determination of Financial Structure : The incentive Signalling Approach', *Bell Journal of Economics*, pp. 23-24.
- Sekaran, Uma, 2006, *Research Methods for Business*, 4<sup>th</sup> edition, New York : John Willey & Sons Inc.
- Suad Husnan, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Sugiyono. 2004, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung : CV. Alfabeta.
- Suluh Pramastuti, 2007, 'Analisis Kebijakan Dividen : Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis', *Thesis dipublikasikan*, Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada.
- Sri Mulyati, 2003, 'Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai

dan Dividen Yield di Bursa Efek  
Jakarta', *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 2  
(8) hal. 233-249.

Weston, J. Fred dan Thomas, E Copeland,  
1986, *Managerial Finance*, CBS  
College Publishing.