

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2010-2014**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata Satu  
Jurusan Manajemen



Oleh :

**DYAH AYU PRATAMA KUSUMAWATI**  
**NIM : 2012210763**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
S U R A B A Y A  
2016**

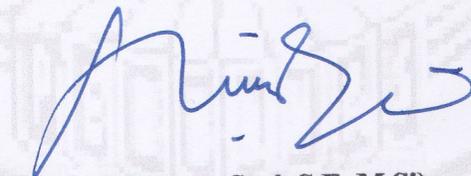
**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : DYAH AYU PRATAMA KUSUMAWATI  
Tempat, Tanggal Lahir : Bojonegoro, 10 Juli 1994  
N.I.M : 2012210763  
Jurusan : Manajemen  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014.

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

Tanggal: 07 Maret 2016



**(Linda Purnama Sari, S.E., M.Si)**

Ketua Program Sarjana Manajemen,

Tanggal: 07 Maret 2016



**(Dr. Muazaroh, S.E., M.Si)**

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2010-2014**

**Dyah Ayu Pratama Kusumawati**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [ayudyah520@yahoo.com](mailto:ayudyah520@yahoo.com)

**ABSTRACT**

*The company's main goal is to maximize the welfare of the owner of the company by increasing the value of the company. The value of companies that have go public in the equity markets is reflected in its stock price. This study aims to determine the effect of investments decision, decision of funding, and dividend policy on stock return. The populations in this research are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2014. While the sample is determined by purposive sampling method in order to obtain a sample of 19 of the 145 companies. Data used is secondary data obtained from [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) and Indonesia Capital Market Directory. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis with SPSS 21. Based on the test results of multiple linear regression analysis, the results showed that: 1. Investment decisions significant negative effect on stock returns. 2. The decision of funding a significant negative effect on stock returns. 3. Dividend policy significant negative effect on stock returns.*

**Key word** : Stock Return, Investment Decision, Decision of Funding, Dividend Policy.

**PENDAHULUAN**

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan. Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan.

*Return* saham adalah hasil keuntungan atau kerugian yang diperoleh

dari investasi saham. Selisih harga investasi saat ini yang lebih tinggi dari periode yang lalu maka akan terjadi capital gain, bila sebaliknya maka akan terjadi capital loss (Michael, 2014).

Keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dari dua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen (Harmono, 2009). Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang,

sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang. Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh Sri Hasnawati (2005), hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Total Asset Growth* (TAG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan hutang menggambarkan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan sumber pendanaannya. Penelitian mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap *return* saham pernah dilakukan oleh Rio (2015) dan Dedi (2012), hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham, namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeye (2011) hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham (Harmono, 2009:12). penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pernah dilakukan oleh Michael (2014), hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh pada *return* saham. Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Anggraeni (2012) namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Michael (2014) dan I Made (2012), hasil penelitian ini menunjukkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pemilihan sektor manufaktur dalam penelitian ini dilatar belakangi oleh perkembangan industri manufaktur yang sangat pesat, hal ini terlihat dalam proyeksi terbarunya. Menurut World

Bank, pertumbuhan ekonomi Indonesia yaitu dari 6,1 persen pada tahun 2010 menjadi 6,4 persen pada tahun 2011 dan meningkat lagi menjadi 6,7 persen pada tahun 2012, untuk periode setelah 2012 khususnya menjelang akhir tahun 2014 tim dari bank dunia meramalkan pertumbuhan ekonomi Indonesia bisa mencapai 7 persen namun diperlukan upaya khusus untuk lebih meningkatkan investasi atau meningkatkan produktivitas. Selain itu sektor manufaktur merupakan perusahaan yang sahamnya mampu bertahan dalam keadaan krisis dibandingkan sektor yang lain. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri dari banyak sub sektor, sehingga dapat menandakan reaksi pasar modal secara keseluruhan.

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham secara simultan ataupun parsial pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

## RERANGKA TEORITIS YANG DIGUNAKAN DAN HIPOTESIS

### *Return* Saham

*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan para investor (Irham Fahmi, 2014:450). *Return* dibedakan menjadi dua, *actual return* yaitu *return* yang sudah terjadi dan *expected return* yaitu *return* yang diharapkan investor. *Return* saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah sebagai bentuk alokasi modal yang realisasinya diharapkan dapat menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang (Harmono, 2009 : 9). Selain perolehan asset, pendanaan, dan manajemen asset keputusan investasi adalah hal yang paling penting dari ketiga keputusan perusahaan ketika ingin menciptakan nilai, hal tersebut dimulai dengan penetapan jumlah total asset yang perlu dimiliki oleh perusahaan (Van Horne, 2013:3). Keputusan investasi dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan variabel *Total Asset Growth* (TAG). *Total Asset Growth* (TAG) adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar. Semakin besar asset yang diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. *Total Asset Growth* (TAG) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$TAG = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Asset_{t-1}}{Total\ Asset_{t-1}}$$

### Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor *leverage* perusahaan, baik *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan. Seperti dijelaskan sebelumnya bahwa *leverage* keuangan merupakan tingkat sampai sejauh mana efek dengan pendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan (Brigham, 2011:165). Keputusan Pendanaan dalam penelitian ini dapat dihitung dengan menggunakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Horne dan Wachowicz (2005:209) *Debt to Equity Ratio* (DER)

adalah rasio hutang dengan ekuitas menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Modal\ Sendiri} \times 100\%$$

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau keuangan internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dapat dihitung dengan menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kepada setiap para pemegang saham yang dapat diukur dengan membandingkan antara dividen kas per lembar saham dengan laba yang diperoleh per lembar saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{Dividen\ Tunai\ Per\ Saham}{Laba\ Per\ Lembar\ Saham} \times 100\%$$

### Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Return Saham.

Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang akan diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang.

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi dan jenis investasi yang dilakukan diharapkan memperoleh hasil yang maksimal untuk perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Sri Hasnawati (2005) bahwa semakin semakin tinggi tingkat *Total Asset Growth* (TAG) pada suatu perusahaan akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan harga pasar saham yang bersangkutan, sebelum investor memutuskan untuk membeli atau menjual saham, investor harus memerhatikan nilai buku saham yang bersangkutan dan membandingkan dengan harga yang ditawarkan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

#### **Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Return Saham.**

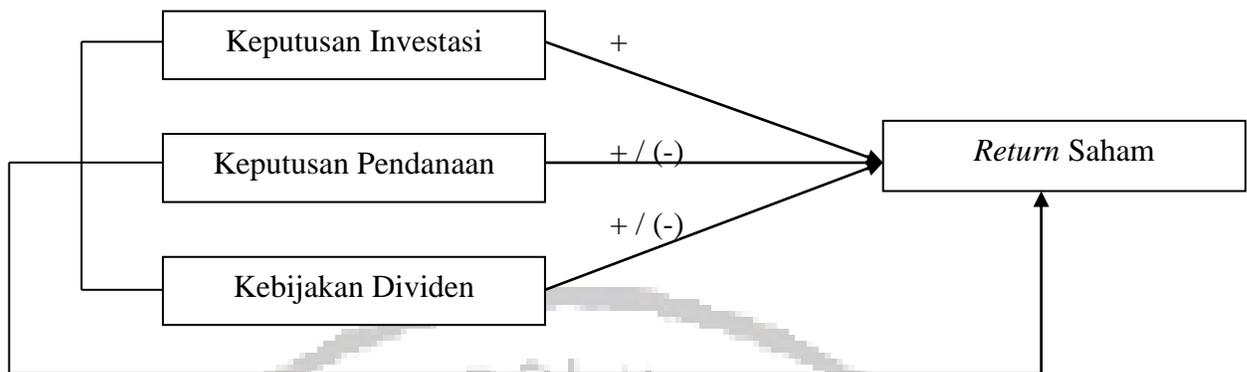
Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari utang, berarti *leverage* keuangan perusahaan meningkat, dan perusahaan akan menanggung biaya tetap berupa bunga. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, tetapi sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali akan dinilai bahwa perusahaan tersebut tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Penggunaan hutang juga akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak (*tax shields*).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Rio (2015) semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) akan memperbesar tanggungan perusahaan, *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan, selain itu penelitian yang dilakukan Dedi (2012) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat DER pada suatu perusahaan berdampak pada semakin rendahnya *return* saham yang diterima oleh investor pada perusahaan tersebut. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeye (2011) semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) akan memperbesar tanggungan perusahaan. Namun demikian beberapa investor memandang justru perusahaan akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham.**

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya suatu perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Menjaga kestabilan dividen tidak berarti menjaga *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetap stabil karena jumlah nominal dividen juga bergantung pada penghasilan bersih perusahaan atau laba per saham (Lukas Atmajaya, 2008:290).



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan cara teknik *purposive sampling*. Pengambilan kriteria sebagai berikut:

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Michael (2014), perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio* (DPR) tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya.

Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan I Made (2014) bahwa tidak ada batasan pembagian dividen yang ditetapkan dalam salah satu alasan *return* yang akan didapatkan tidak dapat diprediksi. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

(1). Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2014. (2). Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan ringkasan atau laporan keuangan secara lengkap untuk periode yang berakhir 31 Desember selama periode 2010-2014.

(3). Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen tunai selama periode 2010-2014. (4). Perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas positif. (5) Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* seperti *right issue*, *stock split*, *warrant*, *stock repurchase (share buyback)*, *marger*, dan akuisisi.

### Data Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu dapat mengakses pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

## Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu return saham dan variabel independen yaitu keputusan investasi (*Total Asset Growth*), keputusan investasi (*Debt to Equity Ratio*), dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*).

## Definisi Operasional Variabel Return Saham

### Return Saham

Return saham keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan para investor. Penelitian ini menggunakan pengukuran variabel *return* saham.

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah sebagai bentuk alokasi modal yang realisasinya diharapkan dapat menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang. Penelitian ini menggunakan variabel *Total Asset Growth* (TAG).

### Keputusan Pendanaan

Keputusan Pendanaan adalah kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan hutang untuk mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER).

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Penelitian ini menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR).

## Alat Analisis

Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014 menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis linear berganda.

Alasan dipilih model regresi linear berganda karena untuk menguji beberapa pengaruh variabel dependen terhadap satu variabel independen, untuk mengetahui pengaruh tersebut, maka berikut ini adalah persamaan regresinya:

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

Dimana:

Y = *Return Saham*

a = Konstanta

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

$X_1$  = Keputusan Investasi (TAG)

$X_2$  = Keputusan Pendanaan (DER)

$X_3$  = Kebijakan Dividen (DPR)

e = Standart *Error*

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Uji Deskriptif

Pada penelitian ini dilakukan pengujian terhadap temuan-temuan empiris mengenai pengaruh keputusan investasi (TAG), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel independen terhadap *return* saham sebagai variabel dependen. Tabel 1 menunjukkan hasil uji statistik deskriptif.

Tabel 1  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimal	Maksimal	Rata-rata	Std. Deviasi
TAG	76	-0,0560	0,4366	0,1771	0,1050
DER	76	0,1041	2,4639	0,6911	0,5399
DPR	76	0,0007	0,9194	0,3124	0,2099
RETURN	76	-0,6826	2,2455	0,2599	0,4905
Valid N (listwise)					

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 1 menggambarkan deskripsi variabel-variabel secara statistik dalam penelitian ini. Simbol N adalah data atau menyatakan jumlah sampel, minimal adalah nilai terkecil dari suatu pengamatan, maksimal adalah nilai terbesar dari suatu pengamatan, *mean* atau disebut juga dengan rata-rata merupakan hasil penjumlahan nilai seluruh data dibagi dengan banyaknya data, dan standar deviasi adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data.

Berdasarkan tabel 4.3 tersebut menunjukkan bahwa sampel atau N valid yang akan diteliti adalah 76 sampel. Berdasarkan data *Return* atau proksi dari *Return* Saham yang merupakan variabel dependen menunjukkan nilai minimal sebesar -0,6826 pada perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk tahun 2012, artinya harga saham tahun 2014 lebih rendah daripada harga saham tahun sebelumnya dan untuk nilai maksimal sebesar 2,2455 pada PT. Sepatu Bata Tbk tahun 2012, artinya harga saham tahun 2012 lebih tinggi daripada harga saham tahun sebelumnya dengan nilai rata-rata sebesar 0,2599 dan standar deviasi 0,4905.

Variabel TAG atau proksi dari keputusan investasi menunjukkan nilai minimal sebesar -0,0560 pada perusahaan PT. Hanjaya Mandala Tbk tahun 2011, artinya PT. Hanjaya Mandala Tbk melakukan penjualan asetnya pada tahun tersebut sehingga mengalami penurunan akibat akumulasi penyusutan yang meningkat, dan untuk nilai maksimal sebesar 0,4366 pada perusahaan PT. Holcim Indonesia Tbk tahun 2010, artinya PT. Holcim Indonesia Tbk menganggap bahwa tahun 2010 ada kesempatan investasi yang tinggi sehingga diharapkan bisa meningkatkan *return* saham, dengan nilai rata-rata sebesar 0,1771 dan standar deviasi 0,1050.

Variabel DER atau proksi keputusan pendanaan menunjukkan nilai minimal sebesar 0,1041 pada perusahaan PT. Mandom Indonesia Tbk tahun 2010, artinya PT. Mandom Indonesia Tbk menggunakan modal atau ekuitas lebih banyak untuk pembiayaan investasi atau manajemen memperkirakan bahwa tahun 2010 kesempatan investasi relatif kecil, sehingga perusahaan tidak menggunakan pembiayaan hutang yang tinggi, dan untuk nilai maksimal sebesar 2,4639 pada perusahaan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk tahun 2012, artinya PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk mengindikasikan bahwa penggunaan hutang dalam komposisi pendanaannya sangat besar dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Namun, dapat dilihat bahwa investasi yang dilakukan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2012 sangat kecil. Hal ini dikarenakan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk lebih banyak menggunakan hutang jangka panjang yang dialokasikan pada investasi beberapa tahun, sehingga tidak semuanya digunakan pada tahun 2012 dengan nilai rata-rata sebesar 0,6911 dan standar deviasi 0,5399.

Variabel DPR atau proksi kebijakan dividen menunjukkan nilai minimal sebesar 0,0007 pada perusahaan PT. Merk Indonesia Tbk tahun 2012, artinya PT. Merk Indonesia Tbk memiliki kesempatan investasi yang sangat kecil, sehingga laba yang diperoleh sedikit, laba bersih perusahaan lebih banyak digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan daripada dibagikan, dan untuk nilai maksimal sebesar 0,9194 pada perusahaan PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk tahun 2013, artinya PT. Hanjaya Mandala Sampoerna menunjukkan bahwa dari setengah laba bersih perusahaan telah dibagikan kepada pemegang saham, sehingga PT. Hanjaya Mandala Sampoerna sudah memiliki dana yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional periode selanjutnya perusahaan sehingga tidak

menahan laba terlalu besar dengan nilai rata-rata sebesar 0,3124 dan standar deviasi sebesar 0,2099.

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah data berdistribusi normal yaitu dengan tingkat signifikan > 0,05. Normalitas residual dalam penelitian ini diuji menggunakan uji *nonparametric Kolmogrov-Sminov (K-S)*. Hasil dari uji normalitas adalah sebagai berikut:

Tabel 2  
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	76
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,066

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa hasil uji *Kolmogrov-Sminov* pada nilai Asymp, Sig. (2-tailed) atau tingkat signifikansi adalah sebesar 0,066. Hal ini berarti hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal karena nilai signifikansinya > 0,05. Jumlah data yang menghasilkan nilai residual berdistribusi normal adalah sebanyak 76 sampel.

**Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation* faktor (VIF), dimana ketentuan nilai *tolerance* sebesar 0,10 dan VIF sebesar

10 sehingga data yang tidak terkena multikolinieritas nilai toleransinya harus lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10.

Tabel 3  
Hasil Uji Multikolonieritas

		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	(Constants)		
	TAG	0.946	1.057
	DER	0.834	1.199
	DPR	0.829	1.206

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai kurang dari 0,10. Selain itu, hasil perhitungan perhitungan VIF juga menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi karena nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat diuji dengan menggunakan uji Glejser.

Tabel 4  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
TAG	0.033	Heteroskedastisitas
DER	0.032	Heteroskedastisitas
DPR	0.060	Bebas heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi TAG sebesar 0,033,

DER sebesar 0,032, DPR sebesar 0,060 yang berarti bahwa data residual variabel TAG dan DER mengandung adanya heteroskedastisitas karena tingkat signifikansinya  $< 0,05$ , namun data residual variabel DPR masing-masing tidak mengandung adanya heteroskedastisitas karena tingkat signifikansinya  $> 0,05$ .

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Untuk menguji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*.

Tabel 5  
Hasil Uji Autokorelasi

		N	Durbin-Watson
1	TAG, DER, DPR	76	1,690

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa nilai DW sebesar 1,946 pada signifikansi 5% dan N sejumlah 76 serta variabel bebas ( $k=3$ ), dimana  $DL=1,5467$  dan  $DU=1,7104$  dapat disimpulkan bahwa sesuai dengan kriteria yang ada yaitu tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif dalam model regresi.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 6  
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Kf.Regresi	T Hitung	T Tabel	Sig
Konstanta	0,706			
TAG	-0,995	-1,878	2,353	0,064
DER	-0,305	-2,778	3,182	0,007
DPR	-0,188	-0,664	3,182	0,509
$R^2$	0,123			

F Hitung	3,358
F Tabel	3,12
Sig. F	0,023

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 6 tersebut maka dapat ditulis model regresi sebagai berikut:

$$\text{Return} = 0,706 - 0,995\text{TAG} - 0,305\text{DER} - 0,188\text{DPR} + e$$

Interpretasi dari regresi diatas adalah sebagai berikut:

1. Konstanta (a)  
Ini berarti jika semua variabel bebas memiliki nilai nol, maka nilai variabel terikat dengan beta sebesar 0,706.
2. TAG terhadap beta *Return* Saham (Y)  
Nilai koefisien TAG sebesar -0,995, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan TAG satu satuan maka variabel *return* saham (Y) akan turun sebesar 0,995 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
3. DER terhadap beta *Return* Saham (Y)  
Nilai koefisien DER sebesar -0,305, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan DER satu satuan maka variabel *return* saham (Y) akan turun sebesar 0,305 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.
4. DPR terhadap beta *Return* Saham (Y)  
Nilai koefisien DPR sebesar -0,188, hal ini berarti bahwa setiap kenaikan DPR satu satuan maka variabel *return* saham (Y) akan turun sebesar 0,188 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari model regresi adalah tetap.

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa model yang diuji baik atau fit karena

nilai signifikansinya sebesar  $0,023 < 0,05$ . F hitung memiliki nilai sebesar 3,358, dimana nilai tersebut lebih besar daripada F tabel sebesar 3,12 yaitu  $3,358 > 3,12$ , maka  $H_0$  ditolak yang berarti bahwa variabel TAG, DER, dan DPR secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap beta (*return* saham).

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa besarnya R *Square* adalah 0,123 ini berarti bahwa TAG, DER, dan DPR berpengaruh sebesar 12,3% terhadap return saham, sedangkan 87,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Hal ini menunjukkan bahwa nilai R *Square* cenderung mendekati nol maka dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel sangat terbatas.

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa variabel TAG memiliki nilai t hitung  $< t$  tabel yaitu  $-1,878 < 2,353$  dan tingkat signifikansinya yaitu  $0,064 > 0,05$ . Hal ini berarti bahwa  $H_0$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa TAG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa variabel DER memiliki nilai t hitung  $< t$  tabel yaitu  $-2,778 < 3,182$  dan tingkat signifikansinya yaitu  $0,007 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa  $H_0$  ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa variabel DPR memiliki nilai t hitung  $< t$  tabel yaitu  $-0,664 < 3,182$  dan tingkat signifikansinya yaitu  $0,509 > 0,05$ . Hal ini berarti bahwa  $H_0$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Return Saham

Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang. Keputusan investasi yang akan dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi yang akan dilakukan diharapkan memperoleh hasil yang maksimal untuk perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel keputusan investasi yang diukur dengan TAG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah total aset yang dimiliki perusahaan akan cenderung membuat perusahaan yang akan berinvestasi berfikir kembali untuk melakukan investasi karena berdampak pada pengembalian *return* saham atas investasi yang dilakukan. Para investor menduga jika perusahaan memiliki aset yang besar namun hutang yang terlalu tinggi maka pembayaran beban bunga yang dibayarkan akan semakin tinggi sehingga berdampak pada laba perusahaan yang rendah dan harga saham turun sehingga *return* saham akan turun.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sri Hasnawati (2005) semakin tinggi tingkat *Total Asset Growth* (TAG) pada suatu perusahaan akan berdampak positif signifikan pada nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham bersangkutan.

### Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Return Saham

Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari utang, berarti *leverage* keuangan perusahaan meningkat, dan perusahaan akan menanggung biaya tetap berupa bunga. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, tetapi sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali akan dinilai bahwa perusahaan tersebut tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Penggunaan hutang juga akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak (*tax shields*).

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DER akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan karena pembayaran beban bunga tinggi dari jumlah hutang yang maksimal akan mengurangi keuntungan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori "*Trade off Theory*" dimana perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu melalui penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan, dimana biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan atau *reorganization*, dan biaya keagenan yang meningkat akibat turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Perusahaan akan cenderung mengurangi pajaknya dengan mengoptimalkan rasio hutangnya, namun secara kenyataannya perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung akan mengurangi hutangnya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Dedi (2012) semakin tinggi tingkat DER pada satu perusahaan berdampak pada semakin rendahnya *return* saham yang diterima oleh investor pada

perusahaan tersebut. Selain itu hasil penelitian ini mendukung penelitian Rio (2015) yang menghasilkan, sebagian investor memandang DER yang terlalu tinggi akan berdampak buruk pada kinerja perusahaan, karena dengan tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan semakin besar dan akan mengurangi keuntungan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeye (2011) semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) akan memperbesar tanggungan perusahaan. Namun demikian beberapa investor memandang justru perusahaan akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh.

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham**

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel kebijakan dividen yang diukur DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori "Dividen Tidak Relevan" nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak. Jadi turunnya harga saham yang berdampak pada turunnya *return* saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya DPR.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh I Made (2014) bahwa dalam pembagian dividen tidak ada penetapan batasan hal ini merupakan salah satu alasan *return* yang akan didapatkan tidak dapat diprediksi. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan

penelitian yang dilakukan oleh Michael (2014) dimana perusahaan yang memiliki DPR tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih pasti atas investasinya.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

Merujuk pada hasil analisis, pengujian hipotesis, pembahasan, serta temuan penelitian terdahulu, maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan penelitian sebagai berikut:

1. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
2. Keputusan investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.
3. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.
4. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini masih memiliki banyak keterbatasan antara lain: 1. Terdapat dua variabel yaitu TAG dan DER yang mengalami heteroskedastisitas. 2. Rasio yang digunakan dalam proksi keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen hanya satu rasio yaitu TAG, DER, dan DPR. 3. Sampel yang relatif sedikit, sehingga data regresi kurang bervariasi.

Berdasarkan pada hasil serta keterbatasan penelitian, maka peneliti dapat memberikan saran antara lain: 1. Peneliti selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian sehingga sampel yang diperoleh semakin banyak. 2. Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan rasio yang lebih banyak lagi dalam proksi variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan

kebijakan dividen. Misalnya dalam proksi keputusan investasi ditambahkan dengan *price earning ratio* atau *market to book asset ratio*. 3. Peneliti selanjutnya sebaiknya memperhatikan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen karena berpengaruh cukup besar dalam meningkatkan *return* saham.

## **DAFTAR RUJUKAN**

- Anggraeni, P., & Linda, P. (2013). "Pengaruh Perubahan Dividend Payout Rati Dan Dividend Yield Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia)". *Journal of Business and Banking*, 3(2) : 213-222.
- Brigham, F. Eugene dan Houston, F. Joel. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Dedi Aji Hermawan. (2012). "Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning per Share dan Net Profit Margin terhadap Return Saham". *Management Analysis Journal*, 1(1) : 1-7.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Irham Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- I Made, J. A. (2012). "Pengaruh Dividend Payout Ratio, Price to Book Value Ratio, dan Price to Earnings Ratio pada Return Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(1) : 1-15.

- Lukas, S. A. 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan* Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Michael, A. C. (2014). "Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio, Dan Price To Earnings Ratio pada Return Saham". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1) : 150-164.
- Rio, M., & Tuban, D. H. (2013). "Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), dan Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(1) : 1-25.
- Sri Hasnawati. (2005). "Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, Vol.9 (2) : 117-126.
- Yeye Susilowati. (2011). "Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan". *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol.3 (1) : 17-37.
- Van Horne, James C dan Wachowicz, Jr., John M. 2013. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.