

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR

Melania Amaral Belo Magno

melaniabelma@gmail.com

NurFadjrihAsyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to examine the influence of profitability, leverage and dividend to the market reaction. The samples are 30 go public manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014 periods. The multiple linear regressions has been applied as the statistic method to examine variables which influence stock price. The normality assumption test, multicollinearity, heteroscedasticity and autocorrelation show that there are variable differences so that the value of the stock price, profitability, dividend and leverage becomes Log or Ln. The result of the research shows that partially the variables i.e. profitability and dividend have positive influence to the market reaction. It is shown by the result of t test of profitability variable is 2.140 with its significance 0.034 < 0.05. Meanwhile, dividend variable is 10.176 with its significance of 0.000 < 0.05. The leverage variable based on hypothesis test shows that it does not have any significant influence the market reaction. This is shown by the result of the t test is -0.683 with its significance is 0.495 > 0.05.

Keywords: Profitability, Leverage, Divident, Market Reaction, Stock Price.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh profitabilitas, *leverage* dan dividen terhadap reaksi pasar. Sampel dalam penelitian ini terdiri atas 30 perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2010 hingga 2014. Metode statistik yang digunakan untuk menguji variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham adalah regresi linear berganda. Uji asumsi normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi terdapat perbedaan variabel sehingga nilai harga saham, profitabilitas, dividen dan *leverage* menjadi Log atau Ln. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas dan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t untuk angka variabel profitabilitas sebesar 2,140 dengan signifikansi 0,034 < 0,05. Sedangkan variabel dividen memperoleh nilai sebesar 10,176 dengan signifikansi 0,000 < 0,05. Variabel *leverage* berdasarkan uji hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t dengan nilai sebesar -0,683 dengan signifikansi 0,495 > 0,05.

Kata Kunci: Profitabilitas, *Leverage*, Dividen, Reaksi Pasar, Harga Saham

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya tentu membutuhkan dana sebagai sumber pembiayaan operasi perusahaan. Pada beberapa dekade terakhir, diketahui bahwa perusahaan lebih cenderung melakukan pembiayaan operasional dengan menggunakan dana yang berasal dari pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam

melakukan pendanaan tidak hanya bersumber dari modal internal saja, melainkan juga menggunakan modal dari eksternal perusahaan. Pernyataan tersebut sebagaimana yang dijelaskan oleh Joni dan Lina (2010) bahwa pendanaan perusahaan dapat berasal dari internal perusahaan dan atau eksternal. Pendanaan internal dapat berupa laba ditahan serta depresiasi. Sedangkan, untuk dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur, pemegang surat utang, pemilik perusahaan, dan dana-dana yang digali dari pasar modal. Pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan dalam rangka mencari dana untuk pembiayaan usahanya. Selain sebagai sarana untuk memperoleh dana, pasar modal juga menjadi sarana pendemokrasian perusahaan melalui pemilik saham-saham perusahaan yang *go public* oleh masyarakat pemilik modal atau investor yang berniat menginvestasikan modalnya melalui pemilikan saham tersebut. Prinsip keterbukaan (*full disclosure*) dianut di pasar modal di seluruh dunia. Prinsip *full disclosure* ini bermakna sebagai kewajiban emiten, perusahaan publik, atau siapa saja yang terkait untuk mengungkapkan informasi se jelas, seakurat, dan selengkap mungkin mengenai fakta material yang berkaitan dengan tindakan perusahaan atau efeknya yang berpotensi kuat mempengaruhi keputusan pemegang saham atau calon investor terhadap saham, karena informasi itu berpengaruh pada efek atau harga efeknya (Raffles, 2012). Adanya prinsip di atas yang dapat menunjukkan kelebihan dan kelemahan semua perusahaan yang ada di pasar modal menjadi daya tarik tersendiri bagi masyarakat untuk kemudian menjadi investor di perusahaan tersebut.

Terdapat banyak instrumen yang ditawarkan di pasar modal yang dapat dijadikan sebagai investasi, seperti saham, obligasi, reksadana, dan instrumen investasi lainnya yang bisa menjadi bentuk investasi masyarakat sebagai investor. Namun, dari beberapa instrumen yang ditawarkan para investor lebih cenderung memilih saham sebagai bentuk investasinya. Kecenderungan investor dalam memilih saham sebagai bentuk investasinya ini karena saham tergolong instrumen investasi yang memiliki *high risk-high return investment*. Artinya adalah dengan memiliki lembar saham, investor akan berpeluang memperoleh keuntungan yang sangat besar bahkan dapat mencapai ratusan persen perbulan. Namun, kemungkinan perolehan keuntungan yang besar tersebut juga diimbangi dengan besarnya kemungkinan kerugian yang juga dapat diterima investor jika saham tidak dikelola dengan baik (Putra, 2010).

Berdasarkan adanya *high risk-high return investment* yang terkandung di dalam saham menunjukkan bahwa sesungguhnya saham mengandung unsur ketidakpastian yang cukup tinggi. Sehingga, investor harus mampu memahami secara pasti terkait perusahaan yang hendak dipilih sebagai sasaran untuk investasinya. Sehingga, investor diharapkan mampu memaksimalkan tingkat *return* yang diperoleh dan meminimalkan potensi risiko yang akan terjadi. Minimalisasi risiko atas ketidakpastian dalam berinvestasi saham dapat dilakukan oleh para investor sejak awal sebelum investasi tersebut terjadi. Artinya, investor dalam lebih kritis terhadap perusahaan yang hendak diberi modal atas investasinya tersebut. Oleh karena itu, prinsip keterbukaan yang terdapat pada pasar modal sangat berarti bagi para investor untuk memperoleh berbagai informasi yang penting terkait perusahaan-perusahaan yang telah *go public* sebelum investasi dilakukan. Suganda dan Sabbath (2014) menjelaskan bahwa dalam pengambilan keputusan terkait kegiatan berinvestasi di pasar modal, investor dituntut untuk memiliki tingkat pengetahuan yang baik terhadap produk investasinya. Segala informasi yang berhubungan dengan kegiatan investasi di pasar modal merupakan salah satu sumber acuan bagi investor dalam bertindak. Prayitno dan Siregar (2012) menyebutkan bahwa banyak informasi yang masuk ke pasar modal misalnya informasi laba, perubahan direksi, hasil riset dan pengembangan, informasi pemecahan saham, harga sama dan pembagian dividen.

Informasi yang masuk ke pasar modal tidak hanya informasi yang spesifik terkait dengan perusahaan, melainkan juga informasi ekonomi, politik, dan keamanan. Sumber informasi juga tidak terbatas pada informasi yang berasal dari dalam negeri, melainkan juga informasi yang berasal dari luar negeri. Deitiana (2011) menyebutkan bahwa investor memerlukan informasi yang membantu dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan dividen terhadap reaksi harga saham. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi reaksi harga saham sedangkan likuiditas, pertumbuhan penjualan dan dividen tidak mempengaruhi reaksi harga saham. Sedangkan bagi Pahlevi (2010) salah satu informasi yang dapat menjadi cerminan dari kondisi internal suatu perusahaan adalah pergerakan harga saham di bursa efek. Sedangkan pergerakan harga saham sendiri dipengaruhi oleh informasi-informasi yang dapat mempengaruhi persepsi para investor. Lebih lanjut disebutkan juga bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan dinilai dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.

Emamalizadeh et al (2012) menjelaskan dalam penelitian bahwa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen atau harga dividen adalah faktor penggunaan dana untuk kegiatan operasional perusahaan yang terkait dengan laba ditahan sebagai hasil dari profitabilitas kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan di Bursa Efek negara Tehran menjelaskan bahwa dalam perusahaan manufaktur yang dijadikan objek penelitian menunjukkan hasil bahwa dividen dan rasio leverage berpengaruh terhadap reaksi harga saham.

Pasaribu (2008) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh lima faktor variabel fundamental yakni pertumbuhan penjualan, profitabilitas, leverage, likuiditas dan efektivitas terhadap reaksi harga saham. Berdasarkan teknik analisis regresi liner berganda diketahui hasil penelitian menunjukkan bahwa lima faktor fundamental tersebut berpengaruh terhadap penentuan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Profitabilitas

Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit yang akan mempertahankan jangka panjang dan pertumbuhan jangka pendek. Profitabilitas merupakan faktor yang membuat manajemen bebas dan fleksibel dalam mengungkapkan tanggung jawab sosialnya kepada pemegang saham (Lucyanda dan Siagian, 2012). Pengertian profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit yang akan mempertahankan pertumbuhan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan (Chauhan dan Amit, 2014). Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan yang diperoleh setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholder* yang terdiri dari kreditor, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dihasilkan oleh perusahaan (Rachmad dan Muid, 2013).

Menurut Sugiono (2009:67) rasio profitabilitas bertujuan mengukur efisiensi aktivitas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Menurut Arifin dan Sumaryono (2007:68) rasio profitabilitas atau rasio keuntungan merupakan rasio yang

mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, aktiva maupun laba dan modal sendiri. Rasio profitabilitas menyediakan evaluasi menyeluruh atas kinerja perusahaan dan manajemennya. Malik dan Nadeem (2014) menjelaskan bahwa *return on assets* sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan menunjukkan laba yang dihasilkan oleh aset perusahaan per tahun. *Return on asset* merupakan indikator bahwa seberapa banyak perusahaan dalam memproduksi total asetnya.

Leverage

Perusahaan memerlukan dana baik jangka panjang maupun jangka pendek dalam mendukung kegiatan operasional. Dana tersebut disebut dengan *leverage* yang diartikan sebagai dana penggunaan hutang atau dana pengungkit yang dapat mempengaruhi perubahan pendapatan saham (Gibson, 1990).

Schall dan Harley (1992) menjabarkan *leverage* sebagai pinjaman perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai modal operasional perusahaan. *Leverage* memiliki peranan penting dalam sebuah perusahaan sebab leverage merupakan salah satu kebijakan yang digunakan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan untuk mengontrol, menilai dan sebagai dasar kebijakan dalam mengambil keputusan pendanaan atau investasi. Perusahaan diharapkan mampu menghasilkan pendapatan yang semakin meningkat dengan menunjukkan ukuran keuangan yang melibatkan dana leverage atau hutang dalam mempengaruhi struktur perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan kebijakan pendanaan yang dijadikan ukuran oleh investor maupun perusahaan terkait kemampuan perusahaan dalam mengelola dana hutang dan aset perusahaan untuk memaksimalkan kegiatan operasional untuk memaksimalkan hasil sehingga mampu meningkatkan aset perusahaan.

Dividen

Menurut Arshad *et al.* (dalam Taofiqkurochman dan Konadi, 2012) dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen didasarkan kepada besarnya jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

Menurut Gharaibeh *et al.* (2013) kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan modern yang merupakan pembagian keuntungan yang didasarkan pada jumlah nilai saham yang dimiliki oleh setiap pemegang saham. Sehingga dalam hal ini dividen tidak dapat dilepaskan dari jumlah presentase kepemilikan para pemegang saham.

Harga Saham

Saham merupakan klaim kepemilikan aset dan pendapatan dalam sebuah perusahaan. Semakin banyak jumlah kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan maka, semakin banyak jumlah pendapatan perusahaan yang menjadi hak pemegang saham sesuai. Dengan demikian maka saham yang dipegang oleh para pemegang saham akan berdampak pada fluktuasi harga saham di pasar modal. Hal tersebut disebabkan karena jumlah penawaran dan permintaan saham dari sebuah perusahaan akan dapat meningkat atau menurun. Bukti kepemilikan sebuah saham dalam perusahaan dibuktikan dengan sertifikat kepemilikan saham (Priatinah dan Kusuma 2012; Grinblatt *et al.*, 2011).

Menurut Taofiqkurochman dan Konadi (2012) saham yang merupakan sebuah investasi dibagi atas 2 jenis yaitu:

Common stock

Common stock merupakan sebuah kepemilikan di sebuah perusahaan dengan dividen sebagai sebuah keuntungan. Pada *common stock* investor mendapatkan satu suara per saham untuk memilih anggota dewan yang berperan dalam pengambilan keputusan sebuah perusahaan. Dalam jangka panjang *common stock* memiliki keuntungan yang lebih besar jika dibandingkan investasi bentuk lainnya. Namun *common stock* juga memiliki resiko yang lebih tinggi. Karena jika perusahaan bangkrut dan likuidasi maka pemegang *common stock* tidak akan menerima uang sampai kreditur membayar pemegang obligasi dan pemegang saham *preferred*.

Preferred stock

Preferred stock mewakili beberapa derajat kepemilikan dalam sebuah perusahaan, tetapi tidak memiliki hak suara yang sama. Saham ini memiliki dividen variabel yang dijamin. Keuntungan lain dari *preferred stock* adalah pemegang saham akan dibayar lebih awal jika terjadi kebangkrutan dan likuidasi dari sebuah perusahaan. Perusahaan memiliki opsi untuk membeli *preferred stock* dari pemegang saham kapan saja untuk alasan premi.

Harga saham yang terjadi di pasar modal merupakan harga yang terbentuk dari kekuatan permintaan dan penawaran. Menurut Putra dan Halim (dalam Priatinah dan Kusuma, 2012) harga saham terbagi atas 3 jenis, yaitu harga buku, harga pasar dan harga intrinsik. Harga buku mencerminkan nilai perusahaan, jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, harga buku bersifat dinamis karena disesuaikan dengan peningkatan atau penurunan kekayaan perusahaan. Harga pasar lebih terbentuk akibat nilai permintaan dan penawaran harga saham di bursa saham. Harga intrinsik yang dimaksud adalah nilai saham sebenarnya yang seharusnya terjadi, sesuai dengan keadaan pasar saham. Menurut Putra (2010), Priatinah dan Kusuma (2012), Taofiqkurochman dan Konadi (2012) terdapat beberapa analisis yang dapat dipakai mengukur harga saham, di antaranya:

Analisis fundamental

Analisis fundamental didasari anggapan bahwa setiap investor adalah makhluk rasional. Analisis ini digunakan untuk mengevaluasi prospek masa mendatang, pertumbuhan dan profil perusahaan dalam kaitannya dengan perekonomian secara makro ekonomi nasional, pertimbangan industri perusahaan dan kondisi perusahaan itu sendiri. Analisis fundamental akan membandingkan nilai instrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham sudah benar-benar mencerminkan nilai yang seharusnya.

Analisis teknikal

Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham mendatang dengan mengamati perubahan harganya di waktu yang lalu. Analisis tehnikal juga merupakan suatu analisis mengenai perilaku yang berlangsung dan menggabungkannya dengan pola-pola perdagangan saham. Analisis tehnikal mempercayai bahwa investor adalah irasional. Aliran ini menganggap harga yang terjadi di pasar semata-mata cerminan dari tingkah laku investor yang tidak rasional.

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (dalam Taofiqkurochman dan Konadi, 2012) yang merupakan faktor internal dan eksternal perusahaan adalah sebagai berikut:

Faktor internal

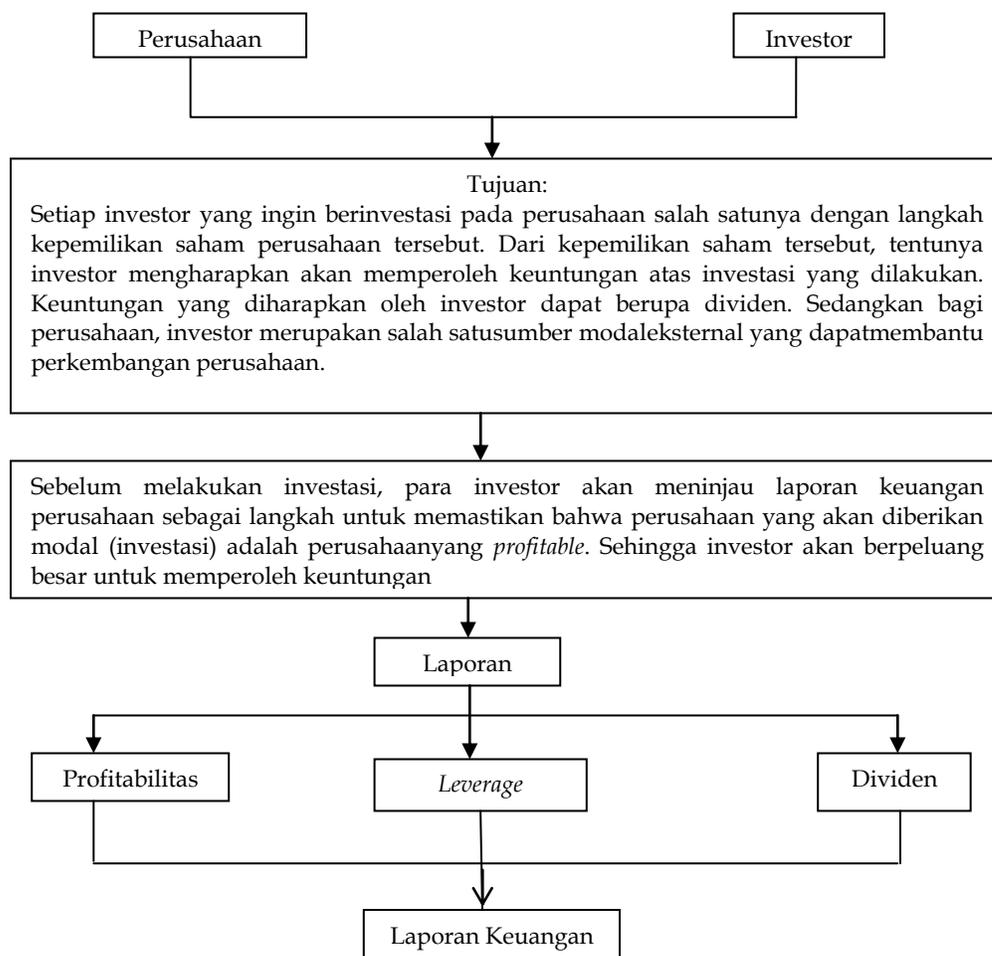
Seluruh aset keuangan perusahaan, penerimaan uang laba yang diinvestasikan kembali, resiko yang diterima oleh perusahaan.

Faktor eksternal

Batasan hukum yang didalamnya meliputi undang-undang pajak, tingkat umum aktivitas ekonomi, tingkat suku bunga dan kondisi bursa saham. Sedangkan menurut Subiyantoro dan Andreani (2003) faktor yang mempengaruhi harga saham dibagi atas 3 kategori. Di antaranya adalah faktor yang bersifat fundamental, faktor teknik dan faktor sosial politik.

Rerangka Pemikiran

Rerangka konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap reaksi pasar
H₂ : *Leverage* berpengaruh secara negatif terhadap reaksi pasar
H₃ : Dividen berpengaruh secara positif terhadap reaksi pasar

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Menurut Anshori dan Iswati (2009:13) penelitian kuantitatif merupakan penelitian terstruktur dan mengkuantifikasikan data untuk dapat digeneralisasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antar variabel yang didasarkan pada hipotesis yang sebelumnya telah peneliti ungkapkan. Hubungan antar variabel akan diketahui dengan menggunakan alat yaitu statistik. Hubungan antar variabel yang dimaksud dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh secara signifikan negatif maupun positif variabel profitabilitas, *leverage* dan dividen terhadap reaksi pasar harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Teknik analisis yang digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel menggunakan regresi linier berganda. Adapun program statistik yang digunakan dalam pengolahan data menggunakan program SPSS versi 20.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Berdasarkan populasi dalam penelitian ini maka pertimbangan yang dimaksud dalam teknik *purposive sampling* adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. (2) Perusahaan manufaktur yang konsisten melaporkan Laporan Keuangan secara berurutan selama periode 2010-2014. (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data harga saham dan dividen yang dibagikan selama periode 2010-2014 dari emiten tersebut. Berdasarkan data yang diperoleh peneliti dari *www.idx.co.id*, diketahui bahwa perusahaan manufaktur terdiri dari tiga sub sektor yang meliputi *basic industry and chemical, miscellaneous industry*, dan *consumer goods industry*. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI tahun 2010-2014 terdapat 138 perusahaan. Jumlah 138 perusahaan yang terdaftar tersebut hanya terdapat 54 perusahaan yang konsisten melaporkan data keuangan tahun 2010-2014. 54 perusahaan tersebut diketahui terdapat 30 perusahaan yang melaporkan dividen secara konsisten tahun 2010-2014.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur dan laporan harga saham yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan harga saham perusahaan manufaktur yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Variabel Independen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit yang akan mempertahankan jangka panjang dan pertumbuhan jangka pendek. Profitabilitas dihitung berdasarkan rumus *return on assets* sebagai berikut.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Leverage sebagai pinjaman perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai modal operasional perusahaan. *Leverage* dihitung dengan rumus *total debt to equity ratio* yakni (hutang lancar ditambah hutang jangka panjang dibagi jumlah modal) yakni

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Hutang Lancar} + \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen didasarkan kepada besarnya jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Dividen dihitung berdasarkan besar dividen yang dibagikan tiap periode berdasarkan laporan keuangan.

Variabel Dependen

Reaksi Pasar yang dihitung berdasarkan nilai saham. Nilai harga saham dalam penelitian ini diambil berdasarkan laporan harga saham dari laporan keuangan masing-masing perusahaan yang terdapat pada BEI.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dalam melakukan penelitian ini menggunakan bantuan program SPSS 20.0 for windows untuk menguji hipotesis. Rancangan uji hipotesis dalam penelitian ini melalui beberapa tahap sebagai berikut: 1). Mengumpulkan data laporan keuangan dan laporan harga saham perusahaan manufaktur yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014.2). Entri data merupakan memasukkan data yang diperoleh ke dalam *microsoft excel* untuk dilakukan pengujian selanjutnya. Sebelum model regresi digunakan untuk menguji hipotesis, perlu uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model telah memenuhi kriteria *Best Linear Estimator*.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian diuji dengan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$RP = \alpha + \beta_0 + \beta_1 P + \beta_2 L + \beta_3 D + \varepsilon$$

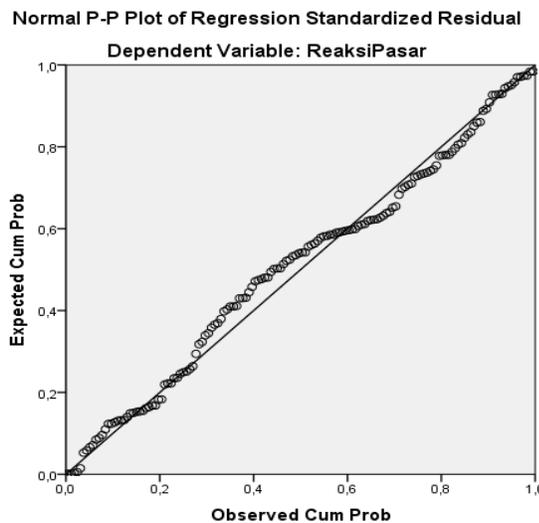
Keterangan:

RP	: Reaksi Pasar
β_0	: Koefisien Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Regresi
P	: Profitabilitas
L	: Leverage
D	: Dividen
ε	: Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual (μ) memiliki distribusi normal, yang berarti bahwa nilai variabel μ yang kecil memiliki peluang yang lebih besar untuk teramati. Apabila uji ini tidak terpenuhi maka tingkat keandalan penduga secara statistik tidak dapat diterapkan, karena dalam melakukan uji-uji statistik seperti uji t dan uji F harus memenuhi asumsi distribusi normal. Salah satu cara untuk menguji normalitas data yaitu dengan metode grafik (Normal P-Plot) dimana deteksi asumsi model ini dapat dilihat dari penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik. Dasar pengambilan keputusan: 1). Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut atau jika grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi ini. 2). Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau jika grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi ini (Ghozali,2005:111-112).



Sumber: Output SPSS

Gambar 2
Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 2 diketahui bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikut arah garis tersebut atau jika grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi ini.

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan adanya hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi” (Ghozali, 2005: 157).

Tabel 1
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Profitabilitas	,641	1,559
Leverage	,774	1,292

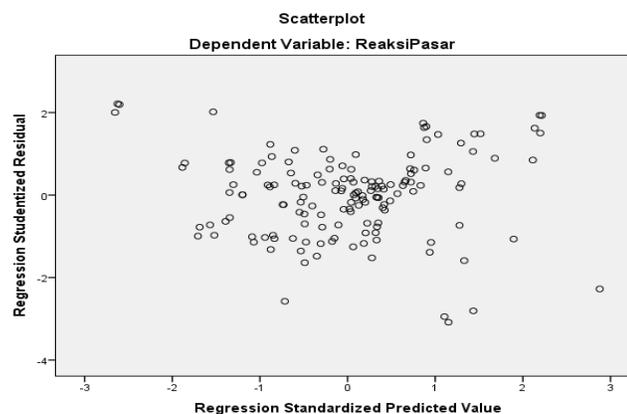
Dividen	,673	1,485
---------	------	-------

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan data tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa angka *tolerance* di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah < 10 , sehingga dapat diartikan bahwa antar variabel independen dan model regresi tidak terjadi multikolinearitas. Data tersebut menunjukkan asumsi multikolinearitas telah terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedisitas berarti varian variabel gangguan yang tidak konstan. Dalam teknik analisis linier berganda, varian variabel gangguan haruslah konstan (homoskedastisitas) atau dapat dikatakan harus terbebas dari masalah heteroskedastisitas.



Sumber: Output SPSS

Gambar 3
Scatterplot

Gambar 3 menunjukkan tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan korelasi antara variabel gangguan satu observasi dengan variabel gangguan observasi lain (Widarjono, 2010:98).

Tabel 2
Uji Autokorelasi

Model	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,766 ^a	,45957	,599

a. Predictors: (Constant), Dividen, Leverage, Profitabilitas

b. Dependent Variable: ReaksiPasar

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel Durbin Watson dengan jumlah variabel dependen tiga menunjukkan nilai dw tabel sebesar $dL = 1,6926$ dan $dU = 1,7741$. Nilai $4-dU = 2,2259$. Berdasarkan hasil ouputregresi linier berganda diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 0,599. Nilai D-W hitung

tersebut tidak berada diantara nilai $du < dw < 4 - du$ berarti terjadi autokorelasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi dalam model regresi ini.

Uji Hipotesi

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menunjukkan besarnya sumbangan variabel X terhadap variabel Y

Tabel 3
Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,766 ^a	,587	,578

a. Predictors: (Constant), Dividen, Leverage, Profitabilitas

b. Dependent Variable: ReaksiPasar

Sumber: Output SPSS

Tabel 3 menunjukkan bahwa tingkat keberatan hubungan determinasi (R²) bernilai 0,587 atau 58,7 %. Hal ini menunjukkan 58,7 % Reaksi Pasar bisa dijelaskan oleh variabel Profitabilitas, *Leverage* dan Dividen. Sedangkan sisanya (100% - 58,7 % = 41,3 %) dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

Uji t

Uji t (*test significance individual parameter*) untuk meguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Tabel 4
Hasil Uji t

Model		T	Sig.
1	(Constant)	23,696	,000
	Profitabilitas	2,140	,034
	Leverage	-,683	,495
	Dividen	10,176	,000

a. Dependen Variabel : Reaksi Pasar

Sumber: Output SPSS

Tingkat taraf kepercayaan 5% atau 0,05. Tabel 4 menunjukkan bahwa hasil dari uji t untuk variabel profitabilitas nilai sebesar 2,140 dengan signifikansi 0,034 < 0,05 pada variabel *leverage* nilai sebesar -0,683 dengan signifikansi 0,495 > 0,05 dan hasil uji t pada variabel dividen memperoleh nilai sebesar 10,176 dengan signifikansi 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama dan ketiga yang diajukan dalam penelitian ini terbukti berpengaruh signifikan. Artinya terdapat pengaruh signifikan antara variabel profitabilitas dan dividen terhadap reaksi pasar. Sedangkan untuk hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini terbukti tidak berpengaruh signifikan. Artinya tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *leverage* terhadap reaksi pasar.

Pengaruh secara parsial variabel Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar Perusahaan Manufaktur Periode 2010-2014

Menurut hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, diperoleh hasil uji t untuk variabel Profitabilitas sebesar 3,089 dengan signifikansi $0,002 < 0,05$. Angka tersebut menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima artinya Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Reaksi Pasar. Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Profitabilitas dapat digunakan juga sebagai variabel yang menggambarkan kemampuan bank dalam mengelola dana yang diinvestasikan. Semakin meningkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan menunjukkan perusahaan mampu mengelola aset yang menghasilkan dan mampu mengelola dana investasi pada perusahaan serta berdampak pada reaksi pasar yang meningkat ketika profitabilitas terjadi peningkatan. Berdasarkan penelitian dari Pasaribu (2008) dijelaskan bahwa apabila profitabilitas mengalami peningkatan, maka demikian juga dengan reaksi pasar yang secara langsung dapat mempengaruhi tingkat harga saham. Penelitian lain menunjukkan hasil yang sama yakni Todea (2009) menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah dengan meningkatnya profitabilitas maka reaksi pasar yang ditunjukkan dengan harga saham juga akan mengalami peningkatan.

Pengaruh secara parsial variabel *Leverage* terhadap terhadap Reaksi Pasar Perusahaan Manufaktur Periode 2010-2014

Menurut hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, diperoleh hasil uji t untuk variabel *Leverage* memperoleh nilai sebesar -1,182 dengan signifikansi $0,239 > 0,05$. Angka tersebut menunjukkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak artinya *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar. *Leverage* merupakan pinjaman perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana sebagai modal operasional perusahaan. Perusahaan diharapkan mampu menghasilkan pendapatan yang semakin meningkat dengan menunjukkan ukuran keuangan yang melibatkan dana *leverage* atau hutang dalam mempengaruhi struktur perusahaan. *Leverage* dihitung dengan rumus *total debt to equity ratio* yakni (hutang lancar ditambah hutang jangka panjang dibagi jumlah modal). Penelitian ini menunjukkan bahwa *Leverage* tidak memberikan pengaruh secara signifikan terhadap Reaksi Pasar. Berdasarkan data statistik deskriptif dapat dijelaskan bahwa nilai *Leverage* mengalami perubahan yang cukup fluktuatif selama periode pengamatan tahun 2010-2014. Hal ini menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki perusahaan manufaktur mengalami perubahan secara fluktuatif dan cenderung tidak stabil. Faktor yang mempengaruhi hal ini antara lain nilai tukar dollar, inflasi dan bunga pinjaman perbankan. Namun pada penelitian sebelumnya Emamalizadeh *et al* (2013) menjelaskan *leverage* merupakan kemampuan perusahaan membayar hutang dan kinerja perusahaan melakukan pengembalian biaya dana yang dipinjam. Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham yang menunjukkan reaksi pasar. Jadi ketika *leverage* naik atau debt ratio naik maka harga saham akan turun. Sedangkan penelitian berikutnya dilakukan oleh Pasaribu (2008) menunjukkan hal yang sama dengan hasil penelitian ini yang mengungkapkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh secara parsial variabel Dividen terhadap terhadap Reaksi Pasar Perusahaan Manufaktur Periode 2010-2014

Menurut hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, diperoleh hasil uji t untuk variabel dividen memperoleh nilai sebesar 4,897 dengan signifikansi $0,000 < 0,05$.

Angka tersebut menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima artinya dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Melalui nilai dividen dapat diketahui seberapa efisienkah kinerja perusahaan tersebut dan dapat berdampak pada reaksi pasar. Perusahaan harus mampu meningkatkan efisiensi kinerja perusahaan dengan meningkatkan laba perusahaan sehingga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan yang berdampak pada reaksi pasar dan ditunjukkan melalui harga saham. Semakin besar profitabilitas yang dihasilkandan nilai yang semakin meningkat tentu berdampak pada reaksi pasar yang diperoleh perusahaan.

Hasil penelitian sesuai yakni Emamalizadeh *et al* (2013) menjelaskan bahwa dengan semakin meningkat nilai dividen melalui kebijakan dividen maka semakin juga akan meningkatkan harga saham. Namun hasil penelitian bertolak belakang dengan penelitian Deitiana (2011) berdasarkan hasil perhitungan menunjukkan bahwa dividen tidak berpengaruh terhadap variabel harga saham. Kesimpulannya adalah dengan meningkatnya nilai dividen tersebut menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik dan mengalami peningkatan maka akan berdampak pada nilai perusahaan sehingga mempengaruhi reaksi pasar serta harga saham. Terdapat perbedaan antara hasil penelitian Emamalizadeh *et al* (2013) dengan Deitiana (2011). Emamalizadeh *et al* menyatakan bahwa dividen berpengaruh terhadap reaksi pasar, sedangkan Deitiana sebaliknya.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan variabel Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Reaksi Pasar. Profitabilitas diukur melalui indikator ROA. ROA adalah rasio laba bersih (setelah dipotong pajak) terhadap aset-aset yang digunakan untuk menghasilkan laba bersih sehingga ROA dapat menggambarkan efektifitas dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan dengan mengelola aktiva yang dimiliki. ROA juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang diinvestasikan. Semakin meningkat ROA yang dihasilkan perusahaan menunjukkan perusahaan mampu mengelola aset yang menghasilkan dan mampu mengelola dana investasi sehingga memberikan profitabilitas yang tinggi pada perusahaan serta berdampak pada reaksi pasar yang meningkat ketika profitabilitas terjadi peningkatan.

Hasil penelitian menunjukkan variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Berdasarkan data statistik deskriptif dapat dijelaskan bahwa nilai *leverage* mengalami perubahan yang cukup fluktuatif selama periode pengamatan tahun 2010-2014. Hal ini menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki perusahaan manufaktur yang berasal dari dana investasi maupun pinjaman mengalami perubahan secara fluktuatif dan cenderung tidak stabil. Faktor yang mempengaruhi hal ini antara lain nilai tukar dollar, inflasi, bunga perbankan yang cukup tinggi dan mengalami fluktuasi.

Hasil penelitian menunjukkan variabel dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar. Melalui nilai dividen dapat diketahui seberapa efisienkah kinerja perusahaan tersebut sehingga dapat memberikan hasil dividen cukup tinggi dan menarik bagi investor. Hal ini memberikan dampak pada nilai perusahaan bagi investor. Perusahaan harus mampu meningkatkan efisiensi kinerja perusahaan dengan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Semakin besar profitabilitas yang dihasilkan dan pembagian nilai dividen yang semakin meningkat tentu berdampak pada nilai perusahaan yang turut mempengaruhi reaksi

pasar melalui pergerakan harga saham. Peningkatan nilai dividen diketahui berdasarkan hasil penelitian menunjukkan pengaruh positif signifikan pada reaksi pasar.

Saran

Disarankan kepada: (1) Perusahaan Manufaktur diharapkan akan banyak perusahaan manufaktur meningkatkan profitabilitas sehingga mampu meningkatkan nilai dividen serta meminimalisir *leverage* untuk meningkatkan reaksi pasar. (2) Investor sebagai penanam modal hendaknya lebih teliti dan jeli melihat perkembangan kinerja perusahaan. (3) Peneliti selanjutnya diharapkan akan ada penelitian selanjutnya dengan indikator lebih banyak dan rentang waktu yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Anshori dan S. Iswati. 2009. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Airlangga University Press. Surabaya.
- Arifin, J. dan A, Sumaryono. 2007. *Buku Kerja Berbasis Komputer Untuk Manajer Keuangan dan Akuntan*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Brigham, E. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Salemba Empat. Jakarta.
- Chauhan, S. dan Amit. 2014. A relational study of firm's characteristics and CSR expenditure. *Procedia Economics and Finance*. 11:23 – 32.
- Deitiana, T. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1):57-66.
- Emamalizadeh, M., M. Ahmad, dan J. Pouyamanesh. 2013. Impact of Financial Leverage on Dividend Policy at Tehran Stock Exchange : A case study of food industry. *African Journal of Business Management*. Vol 7(34):280-301.
- Gharaibeh, M., Zurigat, Z., dan Harahsheh. 2013. The Effect of Ownership Structure in Dividends Policy in Jordanian Companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* 4(9).
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gibson, R. S. 1990. *Principles of Nutritional Assessment*. Oxford University Press. New York.
- Grinblatt, M., Keloharju, M., dan Linnaimaa, J. 2011. IQ and Stock Market Participation. *The Journal of Finance* LXVI(6).
- Joni dan Lina. 2010. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 12(2):81-96.
- Lucyanda, J. dan G. L. Siagian. 2012. The Influence of Company Characteristics Toward Corporate Social Responsibility Disclosure. *The 2012 International Conference on Business and Management*. Phuket – Thailand.
- Malik, S. M. dan M. Nadeem. 2014. Impact of corporate social responsibility on the financial performance of banks in Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*. 10(1):9-19. ISSN 2300-2697.
- Pahlevi, M. R. 2010. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Saat Ex-Dividend Rate Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008. *Jurnal akuntansi dan keuangan*. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Pasaribu. 2008. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 2(2):101-113.

- Prayitno, Y. H. dan B. Siregar. 2012. Abnormal Return Di Sekitar Tanggal Pengumuman Setelah Lama Tidak Membagi Dividen: Studi Peristiwa Berbasis Data Intraday. *JEB* 6(2):149-161.
- Priatinah, D. dan Kusuma, P.A. 2012. Pengaruh *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), dan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010. *Jurnal Nominal* 1(1).
- Putra, I. P. 2010. Analisis Valuasi Saham Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Gudang Garam Tbk, dan PT Unilever Tbk. *Jurnal akuntansi dan keuangan*. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Raffles. 2012. Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Kaitannya Dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik. *Jurnal keuangan dan perbankan*. 27-36.
- Rachmad, Anggie, N., Muid, Dul. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan Return on Assets (ROA) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, Volume 2, Nomor 3 Tahun 2013, Halaman 1-11
- Schall, L. D. dan C. W. Haley. 1992. *Introduction to Financial Management*. McGraw-Hill: New York.
- Subiyantoro dan Andreani. 2003. *Pasar Modal Indonesia*. Salemba. Jakarta.
- Suganda, T. R., dan E. H. Sabbath. 2014. Sinyal Profitabilitas Dan Reaksi Pasar Modal Terkait Peningkatan Dividen Saat Laba Meningkatkan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 18(3):335-344.
- Sugiono, A. 2009. *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Taofiqkurochman, C. dan W. Konadi. 2012. Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Konsumsi Periode 2000-2010. *Jurnal Kebangsaan* 1(2). ISSN: 2089-5917.
- Todea. 2009. Profitability of the Moving Average Strategy and the Episodic Dependencies: Empirical Evidence from European Stock Markets. *European Research Studies, Volume XII, Issue (1)*.
- Widaryono. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. STIM YKPN: Yogyakarta.