

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI INVESTOR PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF

Alfiyanti Devie Nor Ayuni

*Alfiyantidevie@gmail.com*

Kurnia

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is meant to analyze the influence of financial performance and dividend policy of the company to the reaction of investors. The population of this research is automotive and component companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014, it has been retrieved by using purposive sampling and based on the determination criteria, and the samples are 8 companies with the 40 firm years which have met the criteria. The data analysis method has been done by using multiple regressions analysis. Based on the result of multiple regressions analysis, it shows that the financial performance and dividend share has an influence to the reaction of investors. Based on the result of R test, it shows that financial performance and dividend policy variables are feasible to explain the variable of the reaction of the investor reaction is 39.6%. Based on the result of F test with the significance level is 5%, so the result of the research shows that financial performance (return on investment (ROI), debt to equity ratio (DER), earning per share (EPS), and dividend policy (DPR) have influence to the reaction of the investor (abnormal return), so that it is feasible to use t test. The result of hypothesis test shows that return on investment (ROI) has positive influence to the reaction of the investor, debt to equity ratio (DER) has positive influence to the reaction of the investor, earning per share (EPS) has positive influence to the reaction of the investor, and dividend policy (DPR) has positive influence to the reaction of the investor.*

**Keywords:** *financial performance, dividend policy, the reaction of investors.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen perusahaan terhadap reaksi investor. Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan *automotive and component* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2014, yang diambil secara *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka jumlah sampel diperoleh sebanyak 8 perusahaan dengan 40 *firm year* yang memenuhi kriteria. Metode analisa data yang digunakan dalam penelitian ini dengan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap reaksi investor. Berdasarkan hasil uji R menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan dan kebijakan dividen mampu menjelaskan variabel reaksi investor sebesar 39,6%. Berdasarkan hasil uji F dengan tingkat signifikansi 5%, maka hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan (*return on investment (ROI)*, *debt to equity ratio (DER)*, *earning per share (EPS)*, dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap reaksi investor (*abnormal return*), sehingga layak digunakan untuk melakukan uji t. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *return on investment (ROI)* berpengaruh positif terhadap reaksi investor, *debt to equity ratio (DER)* berpengaruh positif terhadap reaksi investor, *earning per share (EPS)* berpengaruh positif terhadap reaksi investor dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap reaksi investor.

Kata kunci: Kinerja keuangan, kebijakan dividen, reaksi investor.

### PENDAHULUAN

Semakin ketatnya dan banyak perusahaan yang mulai berkembang menjadi *go public*, mendorong investor untuk menyalurkan dana atau berinvestasi dengan cara membeli saham perusahaan. Investasi yang diminati oleh para investor adalah dalam bentuk saham yang memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Secara umum para

investor akan melakukan pengamatan dan penilaian terhadap laporan keuangan perusahaan yang sudah *go public*. Berdasarkan laporan keuangan tersebut investor dapat mengetahui apakah perusahaan dapat mendayagunakan aktivitas usahanya secara efisien dan efektif.

Djazuli (2006:51) menyatakan bahwa tinggi rendahnya nilai saham tercermin pada kinerja perusahaan yang tercermin pada kinerja keuangan suatu perusahaan. Martono dan Harjito (2013:51) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada kondisi tertentu. Laporan keuangan berfungsi sebagai alat untuk memperoleh informasi dan sebagai bahan pertimbangan investor memerlukan data-data guna mempertimbangkan keputusan dalam berinvestasi. Laporan keuangan membantu para investor dan pelaku bisnis dalam memahami informasi keuangan yang diperlukan analisis rasio keuangan. Martono dan Harjito (2013:51) menyatakan bahwa analisis rasio keuangan merupakan analisis mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang melibatkan neraca dan laporan laba rugi perusahaan.

Aspek profitabilitas menyangkut stuktur permodalan perusahaan, jenis dan skope usahanya mempunyai karakteristiknya sendiri-sendiri. Aspek sumber dan penggunaan dana meliputi dasar untuk membuat perencanaan dan pengambilan keputusan, bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Investment (ROI)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*. Rasio *Return On Investment* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan jumlah aktiva. Rasio ini diyakini oleh para manajer bahwa *ROI* memperhatikan investasi maupun kegiatan yang menghasilkan laba, sehingga kemampuan manajer dalam mengelola total aktiva perusahaan secara optimal menunjukkan kinerja perusahaan yang baik untuk meningkatkan nilai perusahaan yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan. *Debt to equity ratio* memiliki hubungan negatif terhadap harga reaksi investor. Hal ini di tununjukkan dengan semakin besarnya rasio hutang, harga saham cenderung bergerak turun. Apabila hutang lebih besar dari modal sendiri, para investor memandang hal tersebut sebagai suatu risiko tersendiri terhadap kemungkinan rugi dari dana yang telah di investasikan sehingga harga saham turun. Baridwan (2004:443) menyatakan bahwa *earning per Share (EPS)* atau laba per saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk setiap lembar saham yang beredar. EPS dicerminkan dengan pendapatan yang diperoleh dari setiap lembar saham yang diinvestasikan.

Selain itu faktor lain yang dipertimbangkan dalam mempengaruhi harga saham seperti kebijakan dividen dalam perusahaan. Dalam penelitian Mastan (2011) menyatakan bahwa saat kondisi informasi yang tidak seimbang (*asymmetric information*) para manajer dapat menggunakan strategi kebijakan dividen. Kondisi ini disebabkan *dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi investor terhadap perubahan harga saham. Informasi *cash dividend* dianggap oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen digunakan untuk menentukan keputusan apakah laba seluruhnya dibagi kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan untuk pembelanjaan investasi dimasa yang akan datang atau disebut reinvestasi. Harga saham merupakan indikator keberhasilan perusahaan apabila harga saham selalu mengalami kenaikan maka para investor akan menilai bahwa perusahaan dapat mengelola usahanya dengan baik. Selain itu harga saham sebagai ukuran dalam reaksi investor. Karena kepercayaan investor merupakan manfaat bagi emitten sehingga semakin banyak orang yang percaya pada emitten maka keinginan untuk berinvestasi pada emitten semakin tinggi. Perubahan harga saham dapat digambarkan dalam bentuk efisiensi pasar modal, yang dapat dilihat melalui *abnormal return* yang terjadi. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal, yaitu return yang diharapkan oleh investor.

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah *automotive and component*. Pemilihan obyek penelitian didasari karena semakin ketatnya persaingan dalam dunia otomotif mengakibatkan perusahaan mau tidak mau harus berani mengambil tindakan tepat dalam persaingan tersebut. Perusahaan tersebut bersaing dalam meluncurkan produk produk terbaru, layanan pasca jual yang cepat dan terbaik, pemberian hadiah, bonus, bunga kredit yang murah sampai mendirikan klub untuk menyatukan antar pengguna mobil sejenis. Data penjualan mobil oleh Gabungan Industri Kendaraan Bermotor Indonesia (GAKINDO) melaporkan bahwa per Agustus 2015 menunjukkan penjualan mobil mencapai 90.534 unit merupakan tingkat tertinggi setelah Januari lalu, karena pada awal tahun itu jumlah kendaraan yang terjual 94.194. GAKINDO memperkirakan penjualan tahun 2015 mencapai 950 ribu - 970 ribu unit. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kinerja keuangan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap reaksi investor pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI.

## TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Laporan keuangan

Martono dan Harjito (2013:51) menyatakan bahwa laporan keuangan dapat menyediakan informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan masa lalu, masa sekarang, dan masa yang akan datang. Laporan keuangan terdiri dari 3 bagian yaitu, Laporan keuangan rugi-laba, Neraca, Laporan sumber dan penggunaan dana. Laporan keuangan dibuat berdasarkan kepentingan-kepentingan pihak yang berkepentingan yaitu para pemegang saham perusahaan, direksi atau manajemen dalam perusahaan, kreditur, masyarakat / publik. Laporan keuangan memberikan informasi yang berguna bagi kontinuitas perusahaan. Hal ini berkaitan dengan analisa dan interpretasi terhadap laporan keuangan. Analisa ini berfungsi sebagai alat bantu bagi pemilik perusahaan, manajemen, dan kreditur untuk mengambil keputusan yang berkenaan dengan jalannya perusahaan.

### Kinerja Keuangan

Pada dasarnya kinerja keuangan dilakukan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di masa lalu dengan menggunakan analisis sehingga diperoleh posisi keuangan realitas dan pencapaian prestasi perusahaan yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode. Istilah kinerja atau *performance* sering dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan dan mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Hal tersebut disebabkan karena kinerja atau performa mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Resmi (2002:238) menyatakan bahwa laporan keuangan ditunjukkan dengan laporan keuangan perusahaan yang telah di publikasi, dari laporan tersebut dapat dilakukan analisis rasio keuangan.

Kinerja keuangan yang baik dari sebuah perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi para investor, karena semakin baik tingkat kinerja perusahaan maka diharapkan harga saham meningkat sehingga memberikan keuntungan (return) saham bagi para investor sehingga para investor tertarik menanamkan modalnya di pasar modal. Semakin tinggi return saham yang diperoleh maka semakin baik posisi perusahaan.

### Pengukuran Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (2004:31) tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah (a) Mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih. (b) Mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang. (c) Mengetahui tingkat profitabilitas atau rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu dengan

menggunakan aktiva atau modal secara produktif. (d) Mengetahui tingkat stabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan usahanya agar tetap stabil, hal tersebut diukur dari kemampuan perusahaan membayar pokok hutang dan beban bunga tepat pada waktunya.

### **Manfaat Penilaian Kinerja**

Adapun manfaat dari penilaian kinerja adalah sebagai berikut, (1) Untuk mengukur prestasi perusahaan dalam suatu periode tertentu, (2) Untuk melihat kontribusi masing-masing departemen dalam pencapaian tujuan perusahaan, (3) Digunakan sebagai dasar penentuan strategi perusahaan untuk memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan perusahaan pada umumnya, (4) Sebagai dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

### **Analisis Rasio Keuangan**

Wild *et. al* (2005:3) menyatakan bahwa analisis laporan keuangan adalah aplikasi dari alat atau teknik analisis untuk laporan keuangan bertujuan umum, data yang berkaitan umum dalam menghasilkan estimasi serta kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis. Analisis rasio merupakan analisa terhadap komponen-komponen laporan keuangan dengan membandingkan pos-pos dalam laporan keuangan yang dapat menjelaskan dan memberikan gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya. Manajer dapat menggunakan analisis rasio keuangan untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk pengambilan keputusan penting bagi perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis memfokuskan penelitian dengan menggunakan rasio *Return On Investment* (ROI), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS).

*Return On Investment* (ROI) Riyanto (2001: 336) menunjukkan bahwa *Return on Investment* adalah *net earning power ratio*. Return on Investment adalah kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. *Debt to Equity Ratio* (DER) Andarini dalam Dwipratama (2009) menyatakakan *debt to equity ratio* adalah rasio yang dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio*, yaitu modal digunakan oleh suatu perusahaan bukan hanya untuk membiayai aktiva, tetapi juga modal menanggung beban tetap untuk memperbesar penghasilan.

*Earning Per Share* (EPS) EPS ratio adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan besar keuntungan (*return*) bersih per lembar saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Rasio EPS diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai keuntungan yang diperoleh dalam suatu priode tertentu dengan memiliki suatu saham perusahaan sehingga investor dapat mempertimbangkan membeli dan mempertahankan saham suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh dividen atau *capital gain*. Oleh karena itu, para pemegang saham biasanya tertarik dengan angka EPS yang dilaporkan perusahaan.

### **Kebijakan Dividen**

Martono dan Harjito (2013:270) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan cerah, mampu untuk membagikan dividen. Banyak perusahaan yang selalu

mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memiliki *prospektif* dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan untuk membayar dividen.

### Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Brigham dan Houston (2006:94) menyatakan ada beberapa faktor yang menentukan dan mempengaruhi dalam pembuatan kebijakan dividen antara lain (1) Batasan pembayaran dividen, (2) Peluang Investasi (3) Sumber Modal Alternatif, (4) Pengaruh kebijakan dividen pada biaya modal sendiri.

### Teori kebijakan dividen

Brigham dan Houston (2006:70) menyatakan bahwa ada beberapa teori kebijakan dividen antara lain,

(1) Teori dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller (MM), MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan untuk menghasilkan laba dari risiko bisnisnya. Dengan kata lain nilai perusahaan akan bergantung pada laba yang diproduksi aktiva aktifnya, bukan pada laba ditahan atau laba yang akan dibagi menjadi dividen. Untuk memahami argumentasi tersebut MM menunjukan kebijakan dividen adalah hal yang irelevan bahwa setiap pemegang saham dapat membuat kebijakan dividennya sendiri.

(2) Teori *the bird in the hand*, Gordon dan Lintner menyatakan bahwa, biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah karena investor lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain*. Karena *dividend yield* dianggap lebih pasti. Menurut Modigliani dan Miller pendapat Gordon dan Lintner merupakan suatu kesalahan, karena pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki resiko yang hampir sama.

(3) Teori perbedaan pajak, teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak.

(4) Teori signaling hypothesis, Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa depan. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif.

(5) Teori *cliente effect*, 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 *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi. Jika ada perbedaan pajak bagi individu dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil.

### Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT) (Riyanto, 2001:240). Berdasarkan pengertian tersebut dapat diartikan bahwa saham adalah bentuk kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan.

Terdapat dua jenis saham yakni saham preferen dan saham biasa. Saham preferen adalah saham surat berharga *hibrid* dengan karakteristik saham biasa dan obligasi. Serupa dengan saham biasa sebab tidak memiliki jatuh tempo yang ditetapkan, tidak membayar dividen tidak menyebabkan kebangkrutan dan dividen tidak dapat dikurangkan dengan

tujuan mengurangi pajak perusahaan. Serupa dengan obligasi karena terbatasnya jumlah dividen.

### **Harga Saham**

Husnan dan Pudjiastuti (2004:151) menyatakan bahwa harga saham merupakan *present value* dari penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dan diterima oleh pemodal di masa yang akan datang, sedangkan Weston dan Brigham (1993:225) harga pasar saham atau harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperjualbelikan atau diperdagangkan di pasar. Selambar saham mempunyai nilai atau harga dan dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu (a) harga nominal, Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan, (b) harga perdana, Harga ini merupakan harga saat saham itu dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. (c) Harga pasar, Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain.

### **Pasar Efisien**

Menurut Jogiyanto (2008:433) pasar dikatakan efisien apabila reaksi pasar terhadap adanya informasi cepat dan dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return yang tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang cukup lama. Pasar modal yang efisien diasumsikan berisi investor yang selalu berusaha mengejar keuntungan sebesar-besarnya, tidak mau melewatkan kesempatan sekecil apa pun untuk memperoleh laba, serta cukup pintar dalam mengolah dan mengakses data perusahaan sehingga apabila ada informasi yang dapat dipergunakannya untuk memperoleh untung maka segera akan direalisasikan. Informasi yang langsung berkaitan dengan kondisi perusahaan adalah informasi penting yang menjadi acuan utama dalam strategi investasinya.

### **Abnormal Return**

*Return* adalah keuntungan yang diperoleh dari hasil investasi sekuritas yang dilakukan. Sedangkan Jogiyanto (2008:549) menyatakan bahwa *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return*) yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian yang dimaksud dari *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

*Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- $t$  yang merupakan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya (Jogiyanto, 2008: 550). Menurut Brown (1985) dalam Jogiyanto (2008:550) *return* ekspektasi dapat dihitung menggunakan 3 model estimasi yakni *mean adjusted model*, Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), *market model*, Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi diperiode jendela, dan *market adjusted model*, Model disesuaikan pasar (*market adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tertentu.

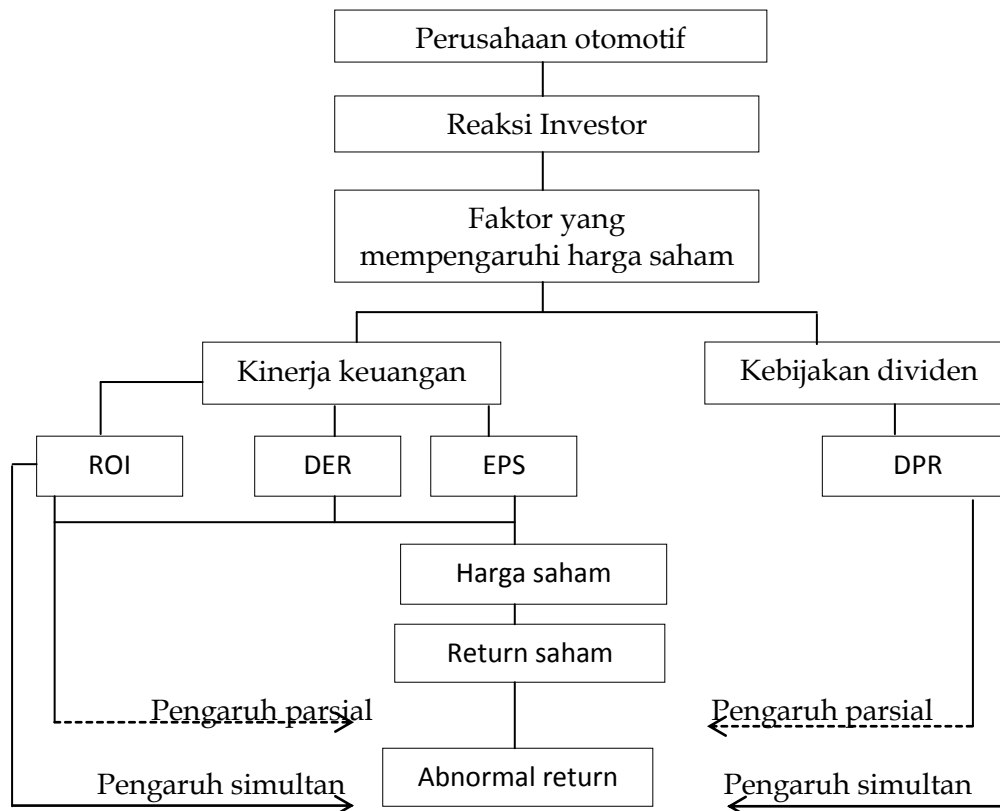
### **Reaksi Investor.**

Investor adalah individu, kelompok, atau badan hukum yang melakukan penanaman modal pada suatu unit usaha tertentu. Reaksi investor merupakan respon dari investor itu sendiri terhadap informasi yang diberikan perusahaan dapat bersifat positif atau negatif. Reaksi investor merupakan tindakan investor yang tercermin melalui *return* saham. *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen. Selain itu *return* saham dapat juga disebut sebagai keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain (loss)*.

### **Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian yang membahas topik sama mengenai pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan deviden terhadap harga saham dan abnormal return antara lain, (a) Pratinah dan Kusuma (2012) dengan judul pengaruh Return on investment (ROI), Earnings Per Share (EPS), dan Deviden Per Share (DPS) terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2010. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROI, EPS, dan DPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham serta secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. (b) Setyowati (2002) dengan judul Pengaruh Kandungan Informasi Keuangan terhadap Abormal Return Saham Perusahaan: Studi kasus Miscellaneous Industry di BEJ. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel yang digunakan (Asset, Liabilities, Equity, Net Sales dan Net Income) tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return, sedangkan variabel *equity* berpengaruh signifikan terhadap abnormal return, sedangkan variabel lainnya tidak. (c) Zuliarni (2012) dengan judul pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan *minning and minning service* di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROA dan PER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sedangkan DPR tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. (d) Wilianto (2012) dengan judul Pengaruh kebijakan dividen, leverage keuangan, dan profitabilitas terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) dan leverage keuangan (DER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. (e) Ignatius Adrian Mastan (2011) dengan judul analisis pengaruh kebijakan dividen terhadap reaksi pasar berdasarkan *dividend signaling theory*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ditemukan pengaruh kebijakan dividen (dari sektor perbankan) terhadap reaksi pasar (yang direpresentasikan lewat IHSG. Arista (2012) dengan judul Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa ROA, DER, EPS, dan PBV mempunyai pengaruh terhadap return saham

## Rerangka pemikiran



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

### Perumusan hipotesis

#### Pengaruh ROI terhadap reaksi investor

Riyanto (2001: 336) menyatakan bahwa ROI merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba bersih. ROI sering disebut dengan ROA. Laba yang memiliki efek positif mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam mencapai memaksimalkan nilai perusahaan sehingga akan direspon positif oleh para investor yang berdampak meningkatkan harga saham perusahaan. Brigham dan Houston (2006:70) menyatakan bahwa nilai perusahaan tergantung pada laba yang diperoleh dari produksi aktivitya .

Rasio ROI merupakan indikator dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam hal ini melihat pengaruh nilai perusahaan yang tercemin dalam harga saham. Investor yang berkepentingan dengan ROI akan melihat rasio ROI yang terlihat pada kinerja keuangan karena apabila kinerja perusahaan baik dan laba yang dihasilkan tinggi atas penggunaan total asset yang digunakan secara optimal sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Priatinah dan Kusuma (2012) menyatakan bahwa ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

H1: ROI berpengaruh positif terhadap reaksi investor.

#### Pengaruh DER terhadap reaksi investor

DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan tentang struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak terbayarkan suatu hutang (Suharli, 2005 dalam Ratnawati 2009). Semakin tinggi rasio ini



berarti modal sendiri semakin sedikit dengan hutangnya. Dan jika semakin kecil angka rasio ini berarti semakin besar jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan sehingga penyangga resiko investor akan besar. Fakhruddin dan Hardianto (2001) menyatakan bahwa semakin kecil DER maka akan semakin baik bagi perusahaan dan semakin aman hutang yang akan diantisipasi dari modal sendiri. Natarsyah (2000) menyatakan bahwa semakin besar DER yang diperoleh menandakan bahwa struktur permodalan lebih banyak memanfaatkan utang atas ekuitas sehingga timbul resiko perusahaan yang tinggi.

H2: DER berpengaruh negatif terhadap reaksi investor

### **Pengaruh EPS terhadap reaksi investor**

EPS disebut sebagai keuntungan bersih per lembar saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. EPS digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Kenaikan EPS berarti perusahaan tersebut telah mengalami peningkatan dalam penjualan laba hal dapat dikatakan sebagai semakin besar EPS menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setiap lembar saham. Maksimalisasi terhadap laba memiliki kelemahan karena dengan hanya menerbitkan saham dan menggunakan hasilnya untuk berinvestasi sekuritas tidak menjamin meningkatkan laba sehingga hal ini membuat jatuhnya nilai laba per lembar saham.

Munawir (2004) menyebutkan bahwa EPS merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor. Sedangkan Martono (2009) menyatakan bahwa EPS adalah salah satu indikator pendapatan sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham. Laba per lembar saham dapat memberikan informasi pada investor untuk mengetahui perkembangan kondisi perusahaan. Tandelilin (2001:241) menyatakan bahwa Informasi EPS perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih yang siap dibagikan kepada pemegang saham.

H3: EPS berpengaruh positif terhadap reaksi investor.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap reaksi investor**

Dividen merupakan sebagian dari laba atau pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikannya pada saham perusahaan yang diumumkan oleh dewan direksi. Sartono (2001:369) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Martono dan Harjito (2013:270) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber dana, hal ini menunjukkan bahwa persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham adalah berupa dividen kas.

Terdapat pengaruh yang positif antara pembagian dividen terhadap harga saham yang disebabkan oleh dividen saham atau pemecahan saham, hal ini disebabkan oleh saham yang dinilai rendah padahal seharusnya lebih tinggi dengan adanya dividen. Kebijakan dividen optimal sebuah perusahaan harus mencapai sebuah keseimbangan diantara dividen saat ini dan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006:69).

H4: DPR berpengaruh positif terhadap reaksi investor.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, penelitian ini tergolong penelitian kuantitatif, yaitu menganalisis data dalam bentuk angka. Penelitian kuantitatif menggunakan pendekatan kausal, yang menjelaskan

hubungan kausal antara variabel penelitian, dilakukan untuk menentukan pola hubungan sebab akibat dari variabel dependen terhadap variabel independen. Sedangkan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *automotive and component* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta rentang tahun selama lima tahun yaitu tahun 2010-2014.

### Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti adalah *purposive sampling*, yaitu memilih sampel dengan sengaja berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang dipilih adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan *automotive and component* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. (2) Perusahaan *automotive and component* di Bursa Efek Indonesia yang memiliki dan menyampaikan data laporan tahunan yang lengkap selama periode 2010 sampai 2014. (3) Perusahaan *automotive and component* yang menyajikan laporan tahunan dalam mata uang rupiah.

### Teknik Pengumpulan Data

#### 1. Jenis data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif sehingga jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa data dokumenter yang dikumpulkan dengan mempelajari catatan dari dokumen yang telah ada.

#### 2. Sumber data

Data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui perantara. Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan yakni laporan keuangan, laporan tahunan, dan harga saham perusahaan *automotive and component* yang terdaftar di BEI selama tahun 2010 sampai 2014 secara berturut turut. Data diperoleh dari sumber pasar modal bursa efek dan *Indonesian Capital Market Directory*.

#### 3. Teknik pengumpulan data

Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah mencari data mengenai variabel- variabel yang akan diteliti melalui catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, *ledger*, agenda dan sebagainya. Dokumentasi yang diperoleh dalam penelitian ini berupa laporan keuangan, laporan tahunan, dan harga saham perusahaan *automotive and component* yang ada di BEI.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### 1. Variabel independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Investment (ROI)*, *Debt to equity ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan kebijakan dividen (DPR)

##### a. *Return on Investment*

*Return on Investment* merupakan rasio laba setelah pajak dibandingkan dengan jumlah aktiva. *Return on Investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Priatinah dan Kusuma, 2012: 55). *Return on Investment* dihitung dengan cara:

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah aktiva}} \times 100\%$$

##### b. *Debt to equity ratio*

*Debt to equity ratio* merupakan kemampuan yang mengukur besarnya hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (Arista, 2012 : 9) . Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### c. Earning Per Share (EPS)

*Earning Per Share* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham (Priatinah dan Kusuma, 2012: 55). Cara pengukuran EPS yaitu:

$$EPS = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

### d. Kebijakan dividen (DPR)

Kebijakan dividen digunakan untuk membandingkan dividen tunai dibagi dengan laba bersih perusahaan yang akan dibagikan dengan pemegang saham dengan total keuntungan (Zuliarni, 2012 :42). Cara pengukuran kebijakan dividen yaitu :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai Per Lembar Saham}}{\text{Harga saham per lembar}}$$

Atau

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

## 2. Variabel dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah reaksi investor. Reaksi investor (pasar) ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham (*return* saham) perusahaan tertentu yang mencolok pada saat pengumuman laba yaitu terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi dengan *return* harapan (Suwardjono, 2005:491).

Dalam penelitian ini, reaksi investor diprosikan dengan *abnormal return* (Silalahi, 2009). Penelitian ini menggunakan pengukuran *abnormal return* dengan metode *market adjusted* model sbb :

$$A_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

dimana:

$A_{it}$  = *Abnormal return* saham i pada periode t

$R_{it}$  = *Actual return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$  = *Expected return* saham i Pada periode t

*Actual return* yang digunakan adalah *closing price* per periode pengamatan (Silalahi, 2009) . Besarnya *actual return* ( $R_i$ ) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Dimana :

$R_{it}$  = *Actual return* saham i pada waktu t

$P_{it}$  = *Closing price* waktu t

$P_{it-1}$  = *Closing price* 1 hari sebelum waktu t

Dalam peneltian ini *expected return* dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model*, dalam model ini *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasarnya (Silalahi, 2009). Sehingga dalam penelitian ini *expected return* dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

- $R_{mt}$  = Return indeks pasar (*market return*) pada periode estimasi t  
 $IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan periode estimasi t  
 $IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan sebelum periode estimasi t

### Teknik Analisis Data

Setelah data telah didapat dan diperoleh, maka analisis data ini diharapkan dapat diambil beberapa kesimpulan yang berhubungan dengan pengaruh variabel - variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun metode analisis data, dalam penelitian ini menggunakan model persamaan regresi linier berganda dengan menggunakan program komputer yang sesuai dengan penelitian yaitu program SPSS.

### Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memperoleh model regresi yang mampu memberikan estimasi yang handal dan tidak bias dalam mengambil keputusan.

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal atau tidak.

#### 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Didalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

#### 3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance nilai residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Dekteksi kemungkinan adanya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu SRESID dengan *residual error* yaitu ZPRED. Jika tidak ada pola tertentu dan titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin- Watson. Menurut Ghazali (2006) batas nilai dari metode Durbin -Watson adalah: Nilai D-W yang besar atau diatas 2 berarti tidak ada autokorelasi negatif. Nilai D-W antara negatif 2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi. Nilai D-W yang kecil atau dibawah negatif 2 berarti ada autokorelasi positif.

### Metode Regresi Linier Berganda

Metode regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan deviden terhadap reaksi investor pada perusahaan *automotive and component* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rumus metode regresi linier berganda :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ROI} + \beta_2 \text{DER} + \beta_3 \text{EPS} + \beta_4 \text{DPR} + e$$

### Uji Kelayakan Model

Menurut Ghazali (2006) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari

koefisien determinasinya ( $R^2$ ), nilai statistik uji F, pengujian hipotesis (uji t).

### **Analisis Koefisien Determinasi Multiple ( $R^2$ )**

Ghozali (2006:83) menyatakan bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kesesuaian atau ketepatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam suatu persamaan regresi. Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik kemampuan variabel independen menerangkan atau menjelaskan variabel dependen. Dalam output SPSS, koefisien determinasi terletak pada table Model Summary dan tertulis R square, nilai R square dikatakan baik jika diatas 0,5 karena nilai R square berkisar antara 0 sampai 1.

### **Uji F**

Uji koefisien regresi F digunakan untuk menguji kelayakan model. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel ANOVA yang menunjukkan bahwa model layak digunakan. Kriteria pengujian sebagai berikut :

Jika nilai signifikan uji f > 0.05, maka H0 diterima dan H1 ditolak yang berarti *Return on Investment (ROI)*, *Debt to equity ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan kebijakan dividen (DPR) tidak layak digunakan sebagai model regresi.

Jika nilai signifikan uji f < 0.05, maka H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti *Return on Investment (ROI)*, *Debt to equity ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan kebijakan dividen (DPR) layak digunakan sebagai model regresi.

### **Pengujian Hipotesis (Uji t)**

Uji t digunakan untuk menguji apakah hipotesis H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub>, H<sub>3</sub> berpengaruh terhadap variabel dependen dengan tingkat signifikan  $\alpha = 0,05$  atau 5%. Hasil uji t pada output SPSS dapat dilihat pada tabel coefficients yang menunjukkan variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian sebagai berikut :

Jika nilai signifikan uji t > 0.05, maka H0 diterima dan H1 ditolak yang berarti *Return on Investment (ROI)*, *Debt to equity ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap reaksi investor.

Jika nilai signifikan uji t < 0.05, maka H0 ditolak dan H1 diterima yang berarti *Return on Investment (ROI)*, *Debt to equity ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)*, dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap reaksi investor.

## **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

### **Analisis Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif memberi informasi mengenai deskripsi dari variabel yang digunakan dalam penelitian. Informasi tersebut disajikan dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean*, dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian.

**Tabel 1**  
**Pengujian Deskriptif Variabel Penelitian**

| Variabel                    | N  | Minimum | Maximum | Mean     | Std.Deviation |
|-----------------------------|----|---------|---------|----------|---------------|
| <i>Return on Investment</i> | 40 | -0,29   | 53,20   | 9,8000   | 10,01581      |
| <i>Debt To Equity Ratio</i> | 40 | 0,01    | 4,99    | 0,9970   | 0,89366       |
| <i>Earning Per Share</i>    | 40 | -46,36  | 520,63  | 230,3997 | 153,02905     |
| Kebijakan Dividen           | 40 | -10,25  | 131,03  | 5,4007   | 20,76262      |
| Reaksi Investor             | 40 | -1,03   | 7,00    | 0,1963   | 1,16703       |

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan pada tabel 1 di atas dapat diketahui bahwa *return on investment* memiliki nilai rata-rata sebesar 9,8000 serta nilainya berkisar antara -0,29 sampai dengan 53,20. Deviasi standart sebesar 10,01581 menunjukkan variasi yang terdapat dalam *return on investment*.

*Debt to equity ratio* memiliki rata-rata sebesar 0,9970 serta nilainya berkisar antara 0,01 sampai 4,99. Deviasi standart sebesar 0,89366 menunjukkan variasi yang terdapat dalam *debt to equity ratio*.

*Earning per share* memiliki rata-rata sebesar 230,3997 serta nilainya berkisar antara -46,36 sampai 520,63, dengan standar deviasi sebesar 153,02905 yang menunjukkan variasi yang terdapat dalam *earning per share*.

Kebijakan dividen memiliki rata-rata sebesar 5,4007 serta nilainya berkisar antara -10,25 sampai 131,03, dengan standar deviasi sebesar 20,76262 yang menunjukkan variasi yang terdapat dalam kebijakan dividen.

Berdasarkan pada tabel 1 di atas dapat diketahui bahwa reaksi investor memiliki rata-rata sebesar 0,1963 serta nilainya berkisar antara -1,03 sampai dengan 7,00, dengan deviasi standart sebesar 1,16703 menunjukkan variasi yang terdapat dalam reaksi investor.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk memenuhi standar statistik yang berhubungan dengan regresi linier. Data diolah dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dan pendekatan grafik. Uji normalitas dengan pendekatan grafik ini dapat dilihat dengan mendeteksi penyebaran titik pada sumbu diagonal yang terdapat pada grafik tersebut. Jika data menyebar disekitar diagonal serta mengikuti arah garis diagonal maka model tersebut dapat dikatakan memenuhi asumsi normalitas.

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas Data**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                                  |                        | Unstandardized Residual |
|----------------------------------|------------------------|-------------------------|
|                                  | N                      | 40                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup> | Mean                   | .0000000                |
|                                  | Std. Deviation         | 1,10166939              |
| Most Extreme Differences         | Absolute               | ,076                    |
|                                  | Positive               | ,076                    |
|                                  | Negative               | -,067                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z             |                        | ,479                    |
|                                  | Asymp. Sig. (2-tailed) | ,976                    |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 2 juga menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,479 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,976. Karena nilai signifikan lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal. Dengan kata lain, model regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Untuk mengetahuinya maka dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF. Nilai umum yang digunakan adalah *tolerance* > 0,1 dan *VIF* < 10, menunjukkan tidak adanya gejala multikolinieritas pada regresi ini.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

| Variabel          | Tolerance | VIF   | Keterangan              |
|-------------------|-----------|-------|-------------------------|
| ROI               | 0,842     | 1,903 | Bebas Multikolinearitas |
| DER               | 0,970     | 1,031 | Bebas Multikolinearitas |
| EPS               | 0,744     | 1,947 | Bebas Multikolinearitas |
| Kebijakan Dividen | 0,845     | 1,184 | Bebas Multikolinearitas |

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan tabel 3, di atas menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* >0,1 dan nilai *VIF* <10. Dengan demikian dalam model ini tidak terjadi masalah multikolinieritas.

### Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Sunnyoto, 2011:91). Ada atau tidaknya autokorelasi dapat di deteksi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW test).

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

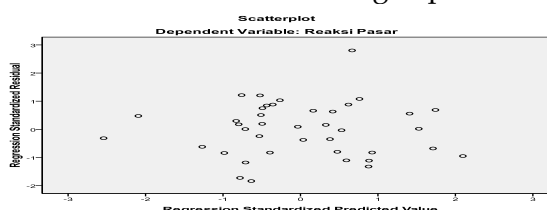
| Model | Durbin-Watson |
|-------|---------------|
| 1     | 1,260         |

Sumber : data sekunder diolah, 2016

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4 di atas menunjukkan bahwa nilai hitung Durbin-Watson adalah 1,260 maka simpulannya tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Heteroskedastisitas

Dalam persamaan regresi berganda perlu juga diuji mengenai sama atau tidak varians dari residual observasi yang satu dengan observasi yang lain. Jika residualnya mempunyai varians yang sama disebut terjadi homokedastisitas, dan jika variansnya tidak sama/ berbeda disebut terjadi heteroskedastisitas. Salah satu metode yang dapat dilakukan untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas adalah dengan pendekatan grafik *scatterplot*.



**Gambar 2**

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Sumber : data sekunder di olah ,2016

Dari gambar di atas, menunjukkan bahwa titik data tersebar dengan baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas sehingga model tersebut layak digunakan untuk prediksi reaksi investor.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linear berganda mempunyai tujuan untuk melakukan taksiran variasi nilai suatu variabel terikat yang disebabkan oleh variasi nilai suatu variabel bebas. Dengan demikian fungsi dari persamaan ini adalah untuk melakukan pendugaan terhadap variabel terikat, apabila terjadi perubahan pada variabel bebas yang dapat mempengaruhi variabel terikat. Dalam mengolah data untuk menyusun model regresi ini digunakan dengan hasil sebagai berikut :

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

| Coefficients <sup>a</sup> |                   |                             |            |                           |       |      |
|---------------------------|-------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model                     |                   | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T     | Sig. |
|                           |                   | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1                         | (Constant)        | 3,188                       | ,745       |                           | 4,278 | ,000 |
|                           | ROI               | ,310                        | ,138       | ,412                      | 2,274 | ,029 |
|                           | DER               | ,475                        | ,132       | ,480                      | 3,600 | ,001 |
|                           | EPS               | ,377                        | ,171       | ,403                      | 2,198 | ,035 |
|                           | Kebijakan Dividen | ,237                        | ,107       | ,316                      | 2,212 | ,034 |

a. Dependent Variable: Reaksi Investor

Sumber : Data sekunder diolah,2016

Dari output di atas menunjukkan bahwa prediksi reaksi investor dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$AR = 3,188 + 0,310_{ROI} + 0,475_{DER} + 0,377_{EPS} + 0,237_{DPR} + e$$

Persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa koefisien yang bertanda positif adalah variabel kinerja keuangan (ROI, DER, EPS) dan kebijakan dividen. Hal ini berarti semua variabel bebas mempunyai pengaruh searah dengan reaksi investor.

### Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi  $R^2$  merupakan hasil pengkuadratan dari hasil koefisien korelasi (R) yang digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Nilai  $R^2$  terletak antara 0 sampai dengan 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Bila  $R^2$  mendekati 1 (100%), maka hasil perhitungan menunjukkan bahwa makin baik hasil garis regresi yang diperoleh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

**Tabel 6**  
**Hasil Pengujian Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,629 <sup>a</sup> | ,396     | ,327              | 1,16292                    |

a. Predictors: (Constant), kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan (ROE, DER, EPS)

b. Dependent Variable: Reaksi Investor

Sumber : Data sekunder diolah, 2016



Dapat diketahui tabel 6 di atas menunjukkan bahwa hasil R<sup>2</sup> adalah sebesar 0,396. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa variabel kinerja keuangan yang diproksi oleh ROI, DER, EPS, dan kebijakan dividen yang diproksi oleh DPR, mampu menjelaskan variabel reaksi investor sebesar 39,6% sedangkan sisanya 60,4% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

**Pengujian Hipotesis**

**Uji Kelayakan Model (Uji F)**

Uji F dilakukan untuk mengetahui kelayakan model yang digunakan tersebut memenuhi kriteria *fit* atau tidak.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

| Model        | Sum of Squares | Df | Mean Square | F     | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 31,046         | 4  | 7,762       | 5,739 | ,001 <sup>a</sup> |
| Residual     | 47,333         | 35 | 1,352       |       |                   |
| Total        | 78,380         | 39 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan (ROE, DER, EPS)

b. Dependent Variable: Reaksi Investor

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan tabel 7, dari hasil menguji variabel-variabel independen berpengaruh secara uji kelayakan model terhadap variabel dependen digunakan uji F dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  (5%). Jika dari hasil uji F pada taraf signifikansi  $< 0,05$  berarti variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat dan sebaliknya. Karena nilai sig  $< 0,05$ , yang diperoleh  $F_{hitung}$  sebesar 5,739 pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$  (5%), dengan nilai probabilitas =  $0,001 < 0,05$ . Maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, sehingga dapat diambil simpulan bahwa seluruh variabel kinerja keuangan yang terdiri dari : ROI, DER, EPS, dan kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR, secara uji F berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Investor.

**Uji Hipotesis dengan Uji t**

Uji hipotesis yang berikutnya yaitu uji parsial (uji t) untuk menguji koefisien regresi secara parsial untuk menguji pengaruh masing-masing variabel kinerja keuangan yaitu : *return on investment* (ROI), *debt equity ratio* (DER), *earning per share* (EPS), dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio* (DPR) terhadap reaksi investor. Dari hasil pengolahan data diperoleh hasil output  $t_{hitung}$  pada tabel berikut:

**Tabel 8**  
**Hasil Uji t**

| Variabel          | $t_{hitung}$ | Sign. | Keterangan |
|-------------------|--------------|-------|------------|
| ROI               | 2,274        | 0,029 | Diterima   |
| DER               | 3,600        | 0,001 | Diterima   |
| EPS               | 2,198        | 0,035 | Diterima   |
| Kebijakan Dividen | 2,212        | 0,034 | Diterima   |

a. Dependent Variable : Reaksi Investor

Sumber : Data sekunder diolah, 2016

Uji t ini bertujuan untuk menguji apakah variabel bebas mempunyai pengaruh atau tidak terhadap variabel terikat. Hasil perhitungan diperoleh bahwa pada pengujian hipotesis dengan prosedur dalam menggunakan uji t dengan tingkat signifikansi 0,05.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Return On Investment (ROI) terhadap Reaksi Investor**

Berdasarkan tabel 8, hasil uji t menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis secara parsial diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 2,274 pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$  (5%) dengan probabilitas  $0,029 < 0,05$  menunjukkan bahwa ROI memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap reaksi investor, sehingga  $H_1$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (*return on investment*) berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor pada perusahaan *automotive and component* yang terdaftar di BEI periode 2010 - 2014. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap reaksi investor.

Dari data tersebut dapat disimpulkan, bahwa perusahaan *Automotive and Components* dari tahun 2010 sampai dengan 2014 telah mengalami peningkatan aset tetap. Hal tersebut menunjukkan dengan adanya peningkatan aset tetap diharapkan proses produksi dan penjualan semakin meningkat dari tahun ke tahun. Peningkatan tersebut diharapkan diikuti dengan peningkatan laba bersih pada masa datang yang nantinya dapat memberikan tambahan modal serta akan meningkatkan harga saham perusahaan untuk menarik calon investor.

Hasil penelitian yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Priatinah dan Kusuma (2012). Berdasarkan penelitian tersebut dapat dilihat bahwa hasil penelitian ini menyatakan bahwa ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

### **Pengaruh Debt Equity Ratio (DER) terhadap Reaksi Investor**

Berdasarkan tabel 8, hasil uji t menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis secara parsial diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 3,600 pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$  (5%) dengan probabilitas  $0,001 < 0,05$  menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap reaksi investor, sehingga  $H_2$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *debt equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor pada perusahaan *automotive and component* yang terdaftar di BEI periode 2010- 2014. Hal ini tidak sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *debt equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap reaksi investor.

Dari data tersebut dapat disimpulkan, bahwa perusahaan *Automotive and Components* dari tahun 2010 sampai dengan 2014 banyak mengalami pertambahan hutang. Hal tersebut menunjukkan DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan tentang struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak terbayarkan suatu hutang (Suharli,2005 dalam Ratnawati 2009). Adanya hutang pada perusahaan merupakan suatu resiko tersendiri terhadap kemungkinan rugi dari dana yang ditanamkan oleh para investor atau pemegang saham, namun hal tersebut dapat diimbangi dengan adanya harapan untuk memperoleh tingkat keuntungan lebih tinggi yang didapatkan di kemudian hari sebagai akibat dari permodalan perusahaan yang ditunjang dari hutang. Diharapkan hutang yang dijadikan sebagai penunjang modal akan berpengaruh pada keuntungan besar yang didapat perusahaan, sehingga para investor tidak akan merasa dirugikan bahkan sebaliknya akan mendapat keuntungan dari penanaman modalnya.

Apabila semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit daripada hutangnya. Hasil penelitian yang sejalan dengan penelitian ini dilakukan oleh Martono (2009). Hal ini disebabkan investor masih menganggap perusahaan aman apabila komposisi

hutang terhadap modal sendiri pada batas wajar. Batas wajar DER dalam hal tersebut adalah sebesar 50%. Berdasarkan penelitian tersebut dapat dilihat bahwa hasil penelitian ini menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor.

### **Pengaruh *Earning Per Share (EPS)* terhadap Reaksi investor**

Berdasarkan tabel 8, hasil uji regresi linier berganda menunjukkan hasil uji hipotesis secara parsial diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 2,198 pada tingkat signifikansi 5% dengan probabilitas  $0,035 < 0,05$  menunjukkan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap reaksi investor, sehingga  $H_3$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor pada perusahaan *automotive and component* yang terdaftar di BEI periode 2010 - 2014. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *earning per share* memiliki pengaruh positif terhadap reaksi investor.

Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan *Automotive and Components* dari tahun 2010 sampai dengan 2014 telah mengalami fluktuasi peningkatan pada rata-rata laba bersih. Hal tersebut menunjukkan dengan adanya fluktuasi peningkatan pada rata-rata laba bersih akan sangat membantu investor karena dengan adanya informasi *earning per share* bisa menggambarkan prospek *earning* suatu perusahaan di masa yang akan datang karena *earning per share* menunjukkan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan, maka semakin besar *earning per share* akan menarik investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, hal tersebut akan mengakibatkan permintaan akan saham meningkat dan harga saham akan meningkat, dengan demikian *earning per share* berpengaruh positif terhadap reaksi investor. Menurut Kieso, et al (2008), laba per saham seringkali dilaporkan dalam penerbitan keuangan, dan telah digunakan secara luas oleh pemegang saham dan investor potensial dalam mengevaluasi profitabilitas perusahaan.

Hasil ini konsisten dengan penelitian Desy Arista (2011) dan Priatinah dan Kusuma (2012). Berdasarkan penelitian tersebut dapat dilihat bahwa hasil penelitian ini menyatakan bahwa EPS, berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Reaksi Investor**

Berdasarkan tabel 8, hasil uji t menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis secara parsial diperoleh  $t_{hitung}$  sebesar 2,212 pada tingkat signifikansi  $\alpha = 0.05$  (5%) dengan probabilitas  $0,034 \leq 0,05$  menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap reaksi investor, sehingga  $H_4$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *kebijakan dividen* berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor pada perusahaan *automotive and component* yang terdaftar di BEI periode 2010 - 2014. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *kebijakan dividen* memiliki pengaruh positif terhadap reaksi investor.

Besarnya dividen merupakan sinyal bagi pihak investor. Apabila dividen yang dihasilkan besar maka merupakan sinyal baik bagi pihak investor dan mengakibatkan investor mempunyai pengharapan yang positif terhadap perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat. Semakin besar dividen yang dibayarkan mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan juga semakin besar sehingga akan meningkatkan harga saham, sebaliknya dividen yang kecil merupakan sinyal buruk bagi investor dan mengakibatkan investor mempunyai pengharapan yang negatif terhadap perusahaan, sehingga harga saham akan menurun (Husnan 1998).

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Dividend signalling theory* yang mengatakan bahwa pengumuman perubahan pembayaran dividen memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi *return* saham, karena dividen mempunyai sinyal yang akan mempengaruhi reaksi investor yang tercermin dalam perubahan harga saham. Sehingga apabila jumlah

dividen yang dibagikan berubah maka akan memberikan sinyal perubahan aliran kas masa depan.

Hal ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Wilianto (2012), menyatakan bahwa hanya kebijakan dividen dan leverage keuangan yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, serta didukung pula oleh penelitian Mastan (2009) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar berdasarkan *dividend signaling theory*.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris, adanya pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap reaksi investor pada perusahaan *Automotive and Components* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

(1) Model empiris dari penelitian ini ternyata stabil. Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan (ROI, DER, EPS) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap reaksi investor. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan dan kebijakan dividen menjadi salah satu pertimbangan yang layak bagi calon investor untuk menginvestasikan modalnya. (2) Hasil uji t menunjukkan bahwa *return on investment* berpengaruh positif terhadap reaksi investor. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang lebih rendah akan menerima dampak yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, jika terjadi fluktuasi jumlah laba. Oleh karena itu perusahaan memiliki profitabilitas laba yang lebih rendah lebih cenderung melakukan tindakan manajemen laba. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis kesatu ( $H_1$ ) yaitu *return on investment* berpengaruh positif terhadap reaksi investor diterima. (3) Hasil uji t menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap reaksi investor. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dengan hutangnya. Dan jika semakin kecil angka rasio ini berarti semakin besar jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan sehingga penyangga resiko investor akan besar. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yaitu *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap reaksi investor ditolak. (4) Hasil uji t menunjukkan bahwa *Earning per share* berpengaruh positif terhadap reaksi investor. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik nilai *earning pershare* sangat menentukan minat investor untuk melakukan pembelian. Laba per lembar saham dapat memberikan informasi pada investor untuk mengetahui perkembangan kondisi perusahaan. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yaitu *earning pershare* berpengaruh positif terhadap reaksi investor diterima. (5) Hasil uji t menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap reaksi investor. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham. Investor akan tertarik dengan besarnya dividen yang diberikan oleh perusahaan, dan kecilnya risiko yang akan diterima oleh investor tersebut. Salah satu upaya perusahaan untuk meyakinkan investor bahwa risiko yang ada dalam perusahaan kecil, adalah dengan melakukan perataan laba. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat ( $H_4$ ) yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi investor diterima.

### Saran

Adapun beberapa saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut, (1) Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya dibidang yang sama akan datang untuk dikembangkan dan diperbaiki dengan memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat lebih

mencerminkan hasil penelitian. (2) Obyek penelitian yang dipakai sebagai sampel sebaiknya diperluas dengan melakukan penelitian dari berbagai jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga diperoleh hasil yang lebih baik dengan generalisasi yang tinggi. (3) Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya berasal dari perusahaan manufaktur saja, sehingga kesimpulan yang dihasilkan dalam penelitian kurang dapat digeneralisasi pada sektor yang lain. Untuk itu sampel untuk penelitian selanjutnya dapat memasukkan dari semua sektor, sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasi untuk semua perusahaan publik di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arista, D. 2012 . Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Pada Periode (2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan* 3 (1) : 9.
- Baridwan, 2004. *Intermediate Accounting*. BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, F.E . dan J.F.Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management*. Cengage learning. South Western. A.Yulianto. 2006. *Dasar dasar manajemen keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Djazuli, A 2006. Pengaruh EPS, ROI, dan ROE Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Manufacturing Pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). 6 (1): 51-62.
- Dwipratama, G.P. 2009. Pengaruh PBV, DER, EPS, DPR, dan ROA Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di BEI). *Skripsi*. Universitas Gunadarma. Depok.
- Fakhrudin, S. dan Hardianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku 1. PT Alex Media Komputindo. Jakarta.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio, Analisis Sekuritas di Pasar Modal*. Edisi Pertama. UPP-AMP. YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPM. Yogyakarta.
- Jawapos. 2015. Pasar Otomotif Mulai Menguat. 15 september. halaman 21 . Jakarta.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Kieso, D.E Weygandt,J.J and Warfield,T.D. 2008. *Intermediate Accounting Twelfth Edition*. Jakarta: Salemba Empat.
- Martono dan Harjito. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA. Yogyakarta.
- Martono, N. C. 2009. Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Kasus pada Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2003 - 2007). *Tesis*. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang. (tidak dipublikasikan)
- Mastan, I. A. 2009. *Analisa Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Reaksi Pasar Berdasarkan Devidend Signaling Theory*.
- Mastan, I. A.2011 .*Analisa Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Reaksi Pasar Berdasarkan Devidend Signaling Theory*.
- Munawir, S. 2002. *Akuntansi Keuangan Dan Manajemen*. Edisi Revisi . BPFE. Yogyakarta.
- \_\_\_\_\_, 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Natarsyah, S. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Publik di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 15(3): 294-312.
- Priatinah, D. dan P.A. Kusuma. 2012. Pengaruh Return On Investment (ROI), Earnings Per Share (EPS), dan Deviden per Share (DPS) terhadap harga saham perusahaan

- pertambahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010. *Jurnal Nominal*. 1 (1) : 55.
- Ratnawati, R. R. S. 2009. Analisis pengaruh ROE, DER, PBV, EPS dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Listed Di BEI Periode 2003-2007). *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Resmi, S. 2002. Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Return Saham. Kelompok: *Jurnal akuntansi dan Sistem Akuntansi*. 6(9): 275-300.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi IV. BPFE. Yogyakarta.
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Setyowati, W. 2002 . Pengaruh Kandungan Informasi Keuangan terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan studi kasus Missccllancous Industry di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9(1): 76-88.
- Silalahi, S. A. 2009. Analisis Pengaruh Laporan Keuangan Terhadap Abnormal Return Pada Sektor Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Sunyoto. 2011. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Cetakan Pertama. CAPS. Yogyakarta.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. BPFE Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi 1, BPFE. Yogyakarta.
- Wilianto, A. 2012. Pengaruh Kebijakan Deviden, Leverage Keuangan, dan Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1(2).33-34.
- Weston, F.J. dan E.F.Brigham. 1993. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Wild. J, Subramanyam K.R, dan Hasley R.F . 2005 *Analisis Laporan Keuangan* edisi kedelapan buku satu. Salemba Empat. Jakarta.
- Zuliarni, S. 2012 . Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining And Minning Service Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal aplikasi bisnis* 3 (1): 4.