

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN LEVERAGE PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI PASAR

Selvya Violita
selvyaviolita@gmail.com
Nur Fadrih Asyik

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA)

ABSTRACT

This research is aimed to test (1) the influence of dividend policy to the market reaction, (2) the influence of firm size to the market reaction and (3) the influence of leverage to the market reaction in the Tourism Companies, hotels, and restaurants which are listed in Indonesia Stock Exchange. This research is causal comparative research. The research population is tourism companies, hotels, and restaurants which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2007-2014 periods and the numbers of the population are 20 companies. The samples have been selected by using purposive sampling method, and there are 5 tourism companies, hotels, and restaurants which have met the criteria as the research sample. The data has been obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and the Investment Gallery of Indonesia Stock Exchange (STIESIA) Surabaya. The data analysis technique has been carried out by using classic assumption test, multiple regressions and hypothesis test. Meanwhile, the result of t test has proven that: 1) dividend policy has positive influence to the market reaction; 2) Firm size has positive influence to the market reaction; 3) Leverage of the company has negative influence to the market reaction.

Keywords: Dividend policy, firm size, leverage, market reaction.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji (1) pengaruh kebijakan dividen terhadap reaksi pasar, (2) pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar dan (3) pengaruh *leverage* terhadap reaksi pasar pada perusahaan Pariwisata, Hotel, dan Restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausal komparatif (*causal-comparative research*). Populasi dari penelitian ini adalah Perusahaan Pariwisata, Hotel, dan Restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2014 dengan jumlah 20 perusahaan. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, dengan kriteria yang ditentukan, terdapat 5 perusahaan Pariwisata, Hotel, dan Restoran yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel pada penelitian ini. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan melalui Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (STIESIA) Surabaya. Teknik analisis data dengan menggunakan uji asumsi klasik, regresi berganda dan uji hipotesis. Sedangkan hasil uji t membuktikan bahwa: 1) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. 2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. 3) *Leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

Kata Kunci : Kebijakan dividen, ukuran perusahaan, *leverage*, reaksi pasar

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan perekonomian yang semakin pesat, para investor sangat membutuhkan informasi-informasi yang dibutuhkan untuk mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi. Adanya pasar modal membuat para investor dapat memilih berbagai jenis efek yang diinginkan. Yaitu dengan mempertimbangkan tingkat keuntungan yang diinginkan dengan risiko yang diterima. Pasar saham adalah pasar untuk memperdagangkan saham perusahaan dan instrumen financial yang berhubungan. Saham yang diperjualbelikan adalah saham-saham dari perusahaan yang diharapkan dapat

memberikan keuntungan yang besar dengan tingkat risiko tertentu. Oleh sebab itu, kondisi keuangan perusahaan menjadi topik yang sangat penting untuk dikaji oleh para analisis. Melalui laporan keuangan perusahaan bisa dihitung nilai harga saham yang ditawarkan. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga dan volume perdagangan saham adalah faktor eksternal, yaitu kondisi makro perekonomian Indonesia.

Nilai perusahaan juga dapat ditentukan oleh modal sendiri dan nilai hutang. Hal tersebut dapat dilihat dari *leverage* perusahaan yaitu rasio antara hutang terhadap ekuitas, dimana perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang atau pinjaman dari pihak lain. Dampak yang ditimbulkan *leverage* yaitu para investor akan berfikir negatif terhadap perusahaan tersebut, karena semakin besar *leverage* dari suatu perusahaan akan menunjukkan semakin besar pula hutang yang dimiliki. Adanya informasi yang masuk dalam situasi pasar menyebabkan terjadinya penawaran dan permintaan. Penawaran dan permintaan ini dapat merubah harga saham, sehingga dapat merubah return saham pula. Salah satu bentuk informasi dalam pasar adalah tentang kondisi kesehatan keuangan suatu perusahaan. Maka dari itu para investor harus menganalisis terlebih dahulu laporan keuangan perusahaan yang akan dipilihnya untuk mendapatkan hasil yang benar dan tepat.

Objek yang akan digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah pada sektor Pariwisata, Hotel, dan Restoran yang terdaftar di BEI periode 2007-2014. Dalam pemilihan sektor tersebut peneliti memiliki alasan bahwa pada saat ini pariwisata di dunia maupun di Indonesia semakin berkembang, oleh karena itu banyak pengusaha yang tertarik untuk melakukan bisnis ataupun usaha dalam bidang pariwisata, hotel maupun restoran, sehingga persaingan pada bisnis tersebut semakin ketat.

Ada pula penelitian yang dilakukan Ngaisah (2008) menguji pengaruh rasio profitabilitas dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2004 - 2006 dengan variabel yang digunakan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *debt to total asset* (DTA) mengungkapkan bahwa ROA dan DTA tdk berpengaruh secara positif signifikan terhadap *return* saham melainkan berpengaruh secara negatif, dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian sebelumnya juga dilakukan oleh Puspita (2012) menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 di BEI. Dengan variabel-variabel yang digunakan yaitu *return on asset* (ROA), *price earning ratio* (PER), *debt to equity ratio* (DER), dan ukuran perusahaan, menunjukkan bahwa PER memiliki hubungan positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan ROA, DER, dan ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan penelitian yang dapat dinyatakan sebagai berikut ini: 1) Untuk menguji pengaruh positif kebijakan dividen terhadap reaksi pasar pada perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di BEI tahun 2007-2014. 2) Untuk menguji pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar pada perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di BEI tahun 2007-2014. 3) Untuk menguji pengaruh negatif *leverage* perusahaan terhadap reaksi pasar pada perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di BEI tahun 2007-2014.

TINJAUAN TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana pembentukan modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana guna

menunjang pembiayaan pembangunan. Kehadiran pasar modal sebagai salah satu mobilisasi dana masyarakat, sangat berperan aktif dalam pengumpulan dana investasi.

Dengan demikian dari ketiga pengertian pasar modal dapat disimpulkan berdasarkan ketiga teori diatas, penulis berpendapat bahwa pasar modal layaknya pasar tradisional yang mempertemukan pihak kelebihan dana (pembeli efek) dengan pihak yang kekurangan dana (penerbit efek) yang terhimpun dalam wadah jual beli instrumen pasar modal hingga terbentuknya permintaan dan penawaran atas efek.

Pengertian Saham

Menurut Sunariyah (2008:55), saham adalah penyertaan modal suatu perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten, pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Tandelilin (2008:118) menyatakan bahwa saham merupakan suatu bukti kepemilikan asset perusahaan yang menerbitkan saham. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan dipasar modal.

Harga saham

Penetapan harga saham dalam proses kegiatan emisi saham oleh suatu perusahaan emiten merupakan hal yang sangat penting, karena proses ini mempengaruhi proses dari suatu emisi itu sendiri. Menurut Sunariyah (2008:95), harga saham diartikan sebagai harga saham (*market value*) yaitu harga saham yang ditentukan oleh mekanisme modal. Harga saham pada hakikatnya merupakan penerima besarnya pengorbanan yang dilakukan setiap investor untuk penyertaan dalam usaha. Harga saham dipasar sekunder bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi atas saham. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli atau penjual tentang internal dan eksternal.

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* (pengembalian) adalah keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Trisnawati (dalam Wanto, 2014) mendefinisikan *return* sebagai total laba atau rugi dari suatu investasi selama periode tertentu yang dihitung dengan cara membagi distribusi aset secara tunai selama satu periode ditambah dengan perubahan nilai investasi di awal periode.

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor dalam investasi saham. Pada dasarnya *return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan *return* realisasi. *Return* realisasi juga berperan penting sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham yang berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Keuntungan inilah yang menjadi tujuan utama dalam suatu bisnis. Dermawan (2002:305) berpendapat bahwa, perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai

penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan.

Ukuran Perusahaan (Size)

Menurut Halim (2007:93) ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Suatu ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset.

Menurut Ulfa (2011) pada dasarnya ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga yaitu, perusahaan besar, perusahaan sedang, dan perusahaan kecil. Pengukuran ini didasarkan pada total aset perusahaan. Karena perusahaan yang besar memiliki aset yang besar pula. Ini mencerminkan bahwa perusahaan ini mampu menghasilkan laba yang besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Sehingga menarik minat para investor untuk berinvestasi. Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aset atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai log natural dari total aset perusahaan pada waktu yang bersangkutan.

Leverage Perusahaan

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang mengeluarkan biaya tetap agar dapat meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. *Leverage* menunjuk pada hutang yang dimiliki perusahaan. Untuk menambah kapasitas produksinya, perusahaan akan menggunakan *leverage* yang arti secara bahasanya adalah pengungkit. Pengungkit ini dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Tujuan penggunaan *leverage* ini semata-mata untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. *Leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa resiko investasi terhadap perusahaan juga tinggi dan sebaliknya. Perusahaan dengan *leverage* tinggi akibat banyaknya hutang, diduga akan melakukan *earning management* karena perusahaan terancam tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya.

Perumusan Hipotesis

Semakin baik kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan maka semakin baik pula reaksi pasarnya. Karena pandangan positif para investor terhadap perusahaan tersebut akan menimbulkan naiknya permintaan saham yang mempengaruhi naiknya harga saham dan return saham. Perusahaan dengan kebijakan dividen yang baik mampu menggambarkan kinerja keuangan dari perusahaan tersebut, karena dilihat dari dividen yang dibayarkan serta laba ditahan untuk keperluan investasi kembali.

Dapat dilihat dari beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, antara lain yang telah dilakukan oleh Mastan (2011) dalam penelitiannya yang menganalisa pengaruh kebijakan dividen terhadap reaksi pasar berdasarkan *dividend signaling theory* mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Wanto (2014) yang menguji pengaruh kebijakan dividen, volume perdagangan saham, dan leverage perusahaan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap return saham. Dilihat dari beberapa penelitian sebelumnya dapat dikatakan bahwa dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula reaksi pasarnya karena ukuran perusahaan yang diwakilkan dengan total aktiva mampu memberikan gambaran yang baik mengenai kelangsungan usaha dari perusahaan tersebut. Sehingga para investor tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki ukuran kecil.

Hal ini dapat dilihat dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, antara lain yang dilakukan oleh Ulfa (2011) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *economic value added*, *return on investment*, dan *earning per share* terhadap *return* yang diterima pemegang saham. Menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Yustitiningrum (2013) dalam penelitiannya menguji pengaruh dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI, mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan yang dilihat melalui total aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari beberapa penelitian sebelumnya dapat dikatakan bahwa dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Leverage Perusahaan terhadap Reaksi Pasar

Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka semakin rendah reaksi pasar, karena tingginya *leverage* perusahaan menunjukkan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Penilaian investor pada perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* cukup tinggi akan menimbulkan pandangan negatif karena kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban hutangnya sangat berpengaruh terhadap pembagian dividen yang diterima oleh para investor. Sehingga mempengaruhi harga saham, dan harga saham yang berubah juga mempengaruhi *return* saham.

Adapun yang dilakukan oleh Puspita (2012) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 di BEI. Dengan variabel-variabel yang digunakan yaitu *return on asset* (ROA), *price earning ratio* (PER), *debt to equity ratio* (DER), dan ukuran perusahaan, mengungkapkan bahwa DER tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang sama dilakukan juga oleh Yustitiningrum (2013) dalam penelitiannya menguji pengaruh dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI mengungkapkan bahwa kebijakan hutang yang dihitung dengan DER tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dilihat dari beberapa penelitian sebelumnya dapat dikatakan bahwa dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

METODA PENELITIAN

Teknik Pengumpulan Data

Data kuantitatif yang dipakai dalam penelitian ini berupa data-data laporan keuangan. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini data sekunder. Tersedianya data sekunder akan lebih mempermudah dan mempercepat proses penelitian. Teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan

mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan Perusahaan Pariwisata, Hotel, dan Restoran yang dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan periode 2007-2014 serta data pendukung lain diperoleh dengan studi pustaka dan jurnal-jurnal ilmiah serta literatur lain yang memuat bahasan yang berkaitan dengan penelitian ini.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini melibatkan 4 variabel, yaitu 3 variabel independen dan 1 variabel dependen. Perhitungan yang digunakan oleh peneliti untuk mengukur masing-masing variabel antara lain:

Variabel Independen

Variabel independen merupakan tipe variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel ini biasanya disebut juga sebagai variabel bebas. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan antara lain:

Kebijakan Dividen

Indikator yang digunakan untuk mengukur dividen secara luas ada dua macam, yaitu hasil dividen (*dividend yield*) dan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*). *Dividend yield* adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa, sedangkan DPR merupakan rasio hasil perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share*. Dalam penelitian ini indikator pengukuran yang digunakan adalah DPR, yang dapat dirumuskan dengan:

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

Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan total aktiva, dengan menggunakan perhitungan nilai log natural dari total aktiva perusahaan pada tahun yang bersangkutan. Sehingga ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan (size)} = \ln (\text{Total Aset})$$

Leverage Perusahaan

Leverage perusahaan diukur dengan menggunakan rasio total hutang terhadap total *asset*, *leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ratio Debt to Total Asset} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel ini biasanya disebut juga sebagai variabel terikat. Menurut Sugiyono (2009:133) bahwa, variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Besar kecilnya variabel independen diharapkan akan mempengaruhi besar kecilnya variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah reaksi pasar, reaksi pasar yang terjadi dapat mempengaruhi harga saham dan return saham. Maka pada penelitian reaksi pasar dihitung menggunakan return saham yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Teknik Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan agar mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala autokorelasi, gejala multikolinearitas, dan gejala heteroskedastisitas. Pengujian-pengujian yang dilakukan antara lain:

Uji Normalitas

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal ataukah tidak. Jika analisis menggunakan metode parametrik, maka persyaratan normalitas harus terpenuhi yaitu data harus berdistribusi normal. Namun, jika data tidak berdistribusi normal, atau jumlah sampel sedikit maka dapat menggunakan metode non parametric. Wiyono (2011:149) menyatakan bahwa dalam uji ini akan digunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikan sebesar 0,05 atau 5%. Jadi, jika nilai signifikan > 0,05, maka data berdistribusi normal. Namun, jika nilai signifikan \leq 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2009:95) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2009:105) mengungkapkan bahwa uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak-samaan *variance* dari *residual* satu ke pengamatan lainnya. Jika *variance residual* dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi heteros-kedastisitas. Cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatter plot* antara SRESID dan ZSPRED dimana sumbu Y adalah Y yang diprediksi, dan sumbu X adalah *residual* (Y prediksi - Y sesungguhnya) yang telah di *studentized*.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen atau variabel bebas. dependen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Santoso (2001:206) berpendapat bahwa dalam mendeteksi tidak adanya multikolinearitas pada penelitian ini dapat dilihat dari nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih kecil dari 10 dan mempunyai angka *tolerance* mendekati angka 1.

Pengujian Regresi Linier Berganda

Setelah persyaratan regresi linier berganda dari uji asumsi klasik terpenuhi maka pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan. Adapun Model persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$RP = \alpha + \beta_1 KD + \beta_2 UP + \beta_3 LP + e$$

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan perangkat lunak SPSS. Uji hipotesis yang akan digunakan adalah uji kelayakan model (Uji F), pengujian koefisien determinasi R_{Square} (R^2), dan pengujian secara parsial (Uji t).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Berdasarkan kriteria diatas diperoleh sampel 5 perusahaan Pariwisata, Hotel, dan Restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga sebaran yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 40 sampel. Adapun rincian 5 perusahaan tersaji dalam tabel 1 sebagai berikut :

Tabel 1
Sampel Perusahaan

No	Keterangan	Kode
1	Fast Food Indonesia Tbk	FAST
2	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	JSPT
3	MNC Land Tbk	KPIG
4	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA
5	Pudjiadi & Sons Tbk	PNSE

Sumber : Bursa Efek Indonesia 2007-2014

Perhitungan Variabel Kebijakan Dividen

Menurut Zuliami (2012:42). Kebijakan deviden digunakan untuk membandingkan deviden tunai dibagi dengan laba bersih perusahaan yang akan dibagikan dengan pemegang saham dengan total keuntungan. Rasio ini dihitung dengan formula dengan rumus sebagai berikut :

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share}$$

Dengan menggunakan rumus *dividend payout ratio* (DPR) diatas, maka tingkat kebijakan dividen dari 5 perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode. Dengan periode penelitian 8 tahun yaitu 2007-2014 didapatkan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Perhitungan Kebijakan Dividen Tahun 2007-2014

No	Kode Persh.	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Jml	Rata2
1	FAST	0,20	0,20	0,20	1,00	0,20	0,22	0,39	0,40	2,42	0,35
2	JSPT	0,00	0,00	0,18	0,17	0,00	0,12	0,16	0,00	0,63	0,08
3	KPIG	0,00	0,00	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,17	0,06	0,03
4	PJAA	0,40	0,00	0,47	0,47	0,45	0,44	0,44	0,00	2,66	0,33
5	PNSE	0,00	0,32	0,00	0,26	0,35	0,17	0,22	0,40	1,32	0,21
Rata - rata		0,12	0,10	0,18	0,38	0,20	0,19	0,24	0,19	1,42	0,20

Sumber: data sekunder diolah 2016

Dari data tabel 2 di atas, kita dapat melihat bahwa perkembangan kebijakan dividen dari lima perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 - 2014 ternyata cukup berfluktuasi. Pada tahun 2007, rata-rata kebijakan dividen sebesar 0,12, pada tahun 2008 sebesar 0,10, pada tahun 2009 sebesar 0,18, pada tahun 2010 sebesar 0,38, pada tahun 2011 sebesar 0,20, pada tahun 2012 sebesar 0,19, pada tahun 2013 sebesar 0,24, dan pada tahun 2014 sebesar 0,19. Dimana dapat diketahui bahwa PT. Fast Food Indonesia Tbk., memiliki rata-rata kebijakan dividen paling tinggi sebesar 0,35 diantara perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran lainnya. Sedangkan yang memiliki kebijakan

dividen yang paling rendah adalah PT. Mnc Land Tbk dengan rata-rata sebesar 0,03, di bawah rata-rata perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang lainnya.

Ukuran Perusahaan (*Lsize*)

Menurut Halim (2007:93) ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Suatu ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aset. Pengukuran rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut: *Log Natural dari Total Aset*.

Dengan menggunakan rumus *log natural* dari *total aset*. diatas, maka tingkat ukuran perusahaan dari 5 perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode. Dengan periode penelitian 8 tahun yaitu 2007-2014 didapatkan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Perhitungan Ukuran Perusahaan Tahun 2007 - 2014

No	Kode Persh.	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Jumlah	Rata-rata
1	FAST	27,168	27,389	27,672	27,843	28,068	28,209	28,338	28,402	112,458	28,11
2	JSPT	28,631	28,62	28,586	28,539	28,687	28,828	28,863	28,905	114,917	28,73
3	KPIG	27,527	28,334	28,367	28,369	28,298	28,635	29,627	29,93	114,929	28,73
4	PJAA	27,876	27,917	28,056	28,082	28,183	28,502	28,597	28,698	113,364	28,34
5	PNSE	26,078	26,265	26,395	26,496	26,573	26,591	26,823	26,794	106,483	26,62
Rata - rata		27,46	27,71	27,82	27,87	27,96	28,15	28,45	28,55	112,43	28,11

Sumber: data sekunder diolah 2016

Dari data tabel 3 di atas, kita dapat melihat bahwa perkembangan ukuran perusahaan dari lima perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 - 2014, ternyata mengalami peningkatan. Pada tahun 2007, rata-rata ukuran perusahaan sebesar 27,46, pada tahun 2008 sebesar 27,71, pada tahun 2009 sebesar 27,82, pada tahun 2010 sebesar 27,87, pada tahun 2011 sebesar 27,96, pada tahun 2012 sebesar 28,15, pada tahun 2013 sebesar 28,45 dan pada tahun 2014 sebesar 28,55. Dimana dapat diketahui bahwa PT. Jakarta Setiabudi International Tbk dan PT. Mnc Land Tbk., memiliki rata-rata ukuran perusahaan paling tinggi sebesar 28,73 diantara perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang lainnya. Sedangkan yang memiliki ukuran perusahaan yang paling rendah adalah PT. Pudjiadi & Sons Tbk., dengan rata-rata sebesar 26,62, di bawah rata-rata perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang lainnya.

Leverage (DTA)

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang mengeluarkan biaya tetap agar dapat meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. *Leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa resiko investasi terhadap perusahaan juga tinggi dan sebaliknya. Pengukuran rasio ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ratio Debt to Total Asset} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

Dengan menggunakan rumus *debt to total asset* di atas, maka tingkat *leverage* dari dari 5 perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode. Dengan periode penelitian 8 tahun yaitu 2007-2014 didapatkan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Perhitungan *Leverage* Tahun 2007 - 2014

No	Kode Persh.	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Jumlah	Rata-rata
1	FAST	0,401	0,385	0,386	0,351	0,463	0,444	0,457	0,448	1,715	0,43
2	JSPT	0,521	0,532	0,467	0,414	0,437	0,453	0,406	0,355	1,71	0,43
3	KPIG	0,774	0,172	0,125	0,066	0,071	0,189	0,172	0,195	0,498	0,12
4	PJAA	0,362	0,336	0,367	0,313	0,321	0,451	0,44	0,443	1,525	0,38
5	PNSE	0,583	0,591	0,505	0,464	0,408	0,355	0,394	0,264	1,621	0,41
Rata - rata		0,53	0,40	0,37	0,32	0,34	0,38	0,37	0,34	1,41	0,35

Sumber: data sekunder diolah 2016

Dari data tabel 4 di atas, kita dapat melihat bahwa perkembangan *leverage* dari lima perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 - 2014, ternyata mengalami fluktuasi. Pada tahun 2007, rata-rata *leverage* sebesar 0,53, pada tahun 2008 sebesar 0,40, pada tahun 2009 sebesar 0,37, pada tahun 2010 sebesar 0,32, pada tahun 2011 sebesar 0,34, pada tahun 2012 sebesar 0,38, pada tahun 2013 sebesar 0,37 dan pada tahun 2014 sebesar 0,34. Dimana dapat diketahui bahwa PT. Fast Food Indonesia Tbk, dan PT Jakarta Setiabudi International Tbk, memiliki rata-rata *leverage* paling tinggi sebesar 0,43 diantara perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran lainnya. Sedangkan yang memiliki *leverage* yang paling rendah adalah PT. Mnc Land Tbk., dengan rata-rata sebesar 0,12, di bawah rata-rata perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang lainnya.

Reaksi Pasar

Reaksi pasar sebagai suatu sinyal terhadap informasi adanya suatu peristiwa tertentu selain tercermin dari perubahan harga, juga dapat dilihat dari volume perdagangan saham yang terjadi. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Jogiyanto, 2008:109)

Reaksi pasar dalam penelitian ini diproksi dengan *return* saham yang merupakan salah satu indikator yang dapat dipakai guna melihat keadaan pasar yang sedang terjadi, maka pada penelitian reaksi pasar dihitung menggunakan *return* saham yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Dengan menggunakan rumus *return* saham diatas, maka tingkat reaksi pasar dari 5 perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode. Dengan periode penelitian 8 tahun yaitu 2007-2014 didapatkan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Perhitungan Reaksi Pasar Tahun 2007 - 2014

No	Kode Persh.	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Jumlah	Rata-rata
1	FAST	99,19	26,53	67,74	76,92	8,15	20,60	-84,17	10,53	21,51	5,38
2	JSPT	22,64	7,69	4,29	1,37	-5,41	7,14	1,33	0,66	4,44	1,11
3	KPIG	56,25	59,38	20,59	5,69	6,15	117,39	-12,67	-1,53	116,57	29,14
4	PJAA	56,52	22,22	43,66	64,71	19,05	-26,00	47,30	62,84	105,05	26,26
5	PNSE	32,35	-16,67	24,00	75,27	45,71	-78,53	13,73	-6,03	56,17	14,04
Rata - rata		53,39	19,83	32,06	44,79	14,73	8,12	-6,90	13,29	60,75	15,19

Sumber: data sekunder diolah 2016

Dari data tabel 5 di atas, kita dapat melihat bahwa perkembangan *return* saham dari lima perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 - 2014, ternyata cukup berfluktuasi. Pada tahun 2007, rata-rata reaksi pasar sebesar 53,39 pada tahun 2008 sebesar 19,83, pada tahun 2009 sebesar 32,06, pada tahun 2010 sebesar 44,79, pada tahun 2011 sebesar 14,73, pada tahun 2012 sebesar 8,12, pada tahun 2013 sebesar -6,90 dan pada tahun 2014 sebesar 13,29. Dimana dapat diketahui bahwa PT. Mnc Land Tbk., memiliki rata-rata reaksi pasar paling tinggi sebesar 29,14 diantara perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran lainnya. Sedangkan yang memiliki reaksi pasar yang paling rendah adalah PT. Jakarta Setiabudi International Tbk., dengan rata-rata sebesar 1,11, di bawah rata-rata perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang lainnya.

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.

Pada analisis statistik deskriptif akan disajikan gambaran masing-masing variabel penelitian yaitu reaksi pasar (Rit) sebagai variabel dependen, kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (*Ln.Total Aset*) dan *leverage* (DTA) sebagai variabel independen. Pengolahan data dilakukan menggunakan program SPSS versi 21.0, untuk memperoleh hasil yang mampu menjelaskan variabel-variabel yang diteliti. Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Pengujian Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
DPR	40	0.00	1.00	0.20	0.21
Size	40	26.08	29.93	27.99	0.92
Leverage	40	0.07	0.77	0.38	0.14
Reaksi Pasar	40	-84.17	117.39	22.41	40.35

Sumber: data sekunder diolah 2016

Berdasarkan pada tabel 6 di atas dapat diketahui bahwa kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.20 serta nilainya berkisar antara 0,00 sampai dengan 1,00. Nilai minimum kebijakan dividen sebesar 0,00. Sedangkan nilai maksimum kebijakan dividen sebesar 1,00 yaitu oleh PT. Fast Food Indonesia Tbk., pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki perbandingan antara *dividen per share*

dengan *earning per share* paling sedikit adalah 0,00 dan memiliki perbandingan antara *dividen per share* dengan *earning per share* paling besar adalah 1,00, dan perusahaan mempunyai rata-rata kebijakan dividen 0,20 dengan standar deviasi sebesar 0,21 yang menunjukkan variasi yang terdapat dalam kebijakan dividen.

Berdasarkan tabel 6 Ukuran perusahaan memiliki rata-rata sebesar 27,99 serta nilainya berkisar antara 26,08 sampai dengan 29,93. Nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 26,08 pada PT. Pudjiadi & Sons Tbk., pada tahun 2007. Sedangkan nilai maksimum ukuran perusahaan sebesar 29,93 yaitu dialami oleh PT. Mnc Land Tbk., pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan ini mampu menghasilkan laba paling sedikit 26,08 dan mencerminkan bahwa perusahaan ini mampu menghasilkan laba paling besar 29,93 dan perusahaan mempunyai rata-rata ukuran perusahaan 27,99 dengan standar deviasi sebesar 0,92 yang menunjukkan variasi yang terdapat dalam ukuran perusahaan.

Berdasarkan tabel 6, *leverage* memiliki rata-rata sebesar 0,38 serta nilainya berkisar antara 0,07 sampai 0,77. Nilai minimum *leverage* sebesar 0,07 dialami oleh PT. Mnc Land Tbk., pada tahun 2011. Sedangkan nilai maksimum *leverage*, sebesar 0,77, dialami oleh PT. Mnc Land Tbk., pada tahun 2007. Hal ini berarti komposisi modal yang di pinjam dari pihak luar dengan nilai minimum adalah 0,07 yang artinya seluruh modal di dapat dari pihak luar dan maksimum adalah 0,77 dengan deviasi standar sebesar 0,14. Manajemen perusahaan dituntut untuk bekerja secara maksimal dalam menghasilkan laba perusahaan, dengan demikian modal untuk mendanai kegiatan perusahaan lebih banyak di dapat dari aktifitas bukan dari pinjaman pihak kreditur karena akan menjadi beban perusahaan untuk membayar bunga dan pelunasan segera saat jatuh tempo.

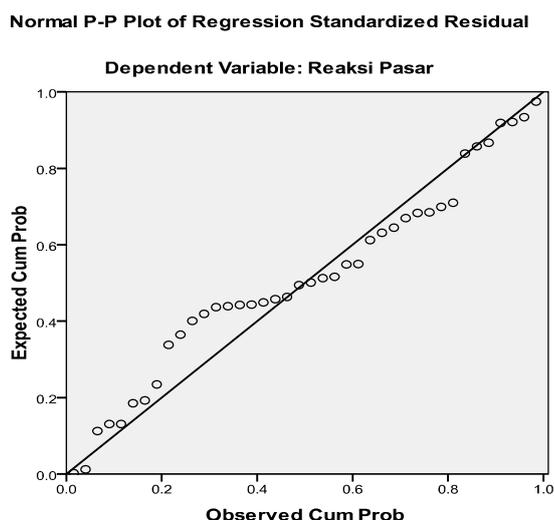
Prinsipnya perhitungan reaksi pasar, merupakan nilai laba tahun saat ini di kurang dengan laba tahun lalu dan dibagi laba tahun lalu. Berdasarkan tabel 4 perubahan laba memiliki rata-rata sebesar 22,41 serta nilainya berkisar antara -84,17 sampai 117,39. Nilai minimum reaksi pasar sebesar -84,17 yaitu PT. Fast Food Indonesia Tbk., pada tahun 2013. Sedangkan nilai maksimum reaksi pasar sebesar 117,39 yaitu oleh PT. Jakarta Setiabudi International Tbk., pada tahun 2012. Hal ini berarti bahwa perusahaan sampel mempunyai perbandingan antara perubahan laba bersih dengan perubahan penjualannya paling kecil adalah -84,17 dan perusahaan yang mempunyai perbandingan antara perubahan laba bersih dengan penjualan yang besar adalah 117,39, dengan nilai rata-rata perbandingan antara koefisien variasi perubahan laba bersih dengan koefisien variasi penjualannya sebesar 22,41. Deviasi standar sebesar 40,35 menunjukkan variasi yang terdapat dalam reaksi pasar.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengukur tingkat asosiasi (*keeratan*) hubungan/pengaruh antar variabel bebas tersebut, apakah data yang dianalisis telah memenuhi syarat keempat uji asumsi klasik atau tidak. Perhitungannya dapat dilihat sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk memenuhi standar statistik yang berhubungan dengan regresi linier. Data diolah dengan menggunakan bantuan *IBM SPSS STATISTICS 21* yang dilakukan dengan 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.



Gambar 1
Uji Normalitas Data

Grafik probabilitas di atas menunjukkan bahwa data terdistribusi secara tidak normal karena data residualnya terlihat menjauhi garis diagonal. Pengujian normalitas selanjutnya dapat dilakukan dengan uji statistik.

Tabel 7
Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1,06942164
Most Extreme Differences	Absolute	,146
	Positive	,105
	Negative	-,146
Kolmogorov-Smirnov Z		,920
Asymp. Sig. (2-tailed)		,365

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data sekunder diolah 2016

Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 7 juga menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,365 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,365. 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 8
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DPR	0,968	1,034	Bebas Multikolinearitas
Size	0,996	1,004	Bebas Multikolinearitas
Leverage	0,971	1,030	Bebas Multikolinearitas

Sumber: data sekunder diolah 2016

Berdasarkan tabel 8, 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 (Sunyoto, 2011:91). Ada atau tidaknya autokorelasi dapat di deteksi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW test).

Tabel 9
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1,610

a. Predictors: (Constant), DPR, Size, DTA

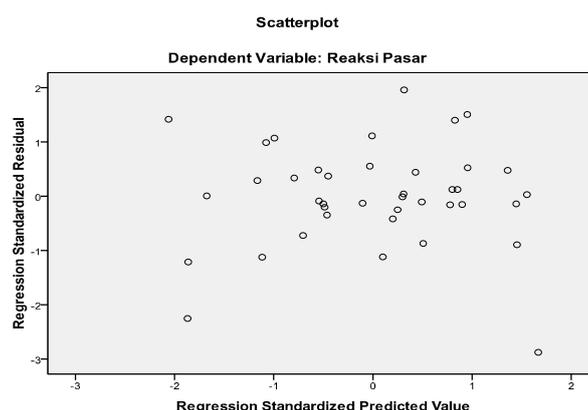
b. Dependent Variable: Reaksi Pasar

Sumber: data sekunder diolah 2016

Hasil uji autokorelasi di atas menunjukkan bahwa nilai hitung Durbin-Watson adalah 1,610 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

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 pasar.

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 program *IBM SPSS STATISTICS 20*.

Tabel 10
Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.075	0,749		0,100	,921
DPR	0.475	0,487	0,161	2,974	,003
Size	0.180	0,126	0,050	2,390	,038
Leverage	-0,496	0,511	-0,160	-2,903	,018

a. Dependent Variable: Reaksi Pasar
Sumber: data sekunder diolah 2016

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

$$\text{Rit} = 0,075 + 0,475\text{DPR} + 0,180\text{Size} - 0,496\text{DTA} + e$$

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. Oleh karena itu dianjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted* R^2 pada saat mengevaluasi model regresi, karena nilai *adjusted* R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Berikut ini adalah hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 11
Hasil Pengujian Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,645 ^a	,416	,360	0,44993	1,610

a. Predictors: (Constant), DPR, Size, DTA
b. Dependent Variable: Reaksi Pasar
Sumber: data sekunder diolah 2016

Dapat diketahui tabel 11 di atas menunjukkan bahwa hasil R^2 adalah sebesar 0,360. Hasil tersebut memperlihatkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan

(*Size*) dan *leverage* (DTA), hanya mampu menjelaskan variabel reaksi pasar hanya sebesar 36% sedangkan sisanya 64% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Untuk melakukan uji hipotesis dapat dilakukan dengan uji F dan uji t, uji F dilakukan untuk melihat pengaruh kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (LnTA), dan *leverage* (DTA) secara bersama-sama terhadap reaksi pasar (Rit). Sedangkan Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (LnTA), dan *leverage* (DTA) terhadap reaksi pasar (Rit).

Uji Kesesuaian Model (Uji F)

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (LnTA), dan *leverage* (DTA) terhadap variabel reaksi pasar (Rit).

Tabel 12
Hasil Uji F
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	0.351	3	0.117	11.578	,001 ^a
1	Residual	7.288	36	0.202		
	Total	7.639	39			

a. Dependent Variable: Reaksi Pasar

b. Predictors: (Constant), DPR, Size, leverage

Sumber: data sekunder diolah 2016

Berdasarkan tabel 12, dari hasil menguji variabel-variabel independen berpengaruh secara simultan (bersama) 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-variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel terikat dan sebaliknya. Karena nilai sig $< 0,05$, yang diperoleh F_{hitung} sebesar 11,578 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 bebas ; kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (LnTA), dan *leverage* (DTA), secara simultan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar (Rit).

Uji Pengaruh Parsial dengan Uji t

Uji hipotesis yang berikutnya yaitu uji parsial (uji t) untuk menguji koefisien regresi secara parsial untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas ; kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (LnTA), dan *leverage* (DTA) terhadap reaksi pasar (Rit). Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan Program SPSS 21,0 diperoleh hasil output t_{hitung} pada tabel berikut:

Tabel 13
Hasil Uji t

Variabel	t_{hitung}	Sign.	Keterangan
DPR	2.974	0.003	Signifikan
Size	2.390	0.038	Signifikan
Leverage	-2.903	0.018	Signifikan

a. Dependent variable : Reaksi Pasar

Sumber: data sekunder diolah 2016

Berdasarkan tabel 13, hasil uji regresi linier berganda menunjukkan hasil uji hipotesis secara parsial diperoleh t_{hitung} sebesar 2,974 pada tingkat signifikansi 5% dengan probabilitas $0,003 < 0,05$ menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Hal tersebut didukung dengan data penambahan kebijakan dividen dari tahun 2007 sampai dengan 2014 yang mengalami kenaikan, disajikan pada tabel 14 sebagai berikut:

Tabel 14
Rata-rata Kebijakan Dividen (DPR)

Tahun	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Kebijakan Dividen	0,12	0,10	0,18	0,09	0,07	0,19	0,15	0,03
Reaksi Pasar	53.39	19.83	32.06	44.79	14.73	8.12	-6.90	13.29

Sumber: data sekunder diolah 2016

Dari tabel 14 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2007 rata-rata pendapatan per lembar saham perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran sebesar Rp 105.2 atau 9,47% dari jumlah dan pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 8,41% menjadi Rp 93.4, pada tahun 2009 pendapatan per lembar saham mengalami kenaikan sebesar 14,60% sebesar Rp 162.2, pada tahun 2010 pendapatan per lembar saham mengalami kenaikan sebesar 15,47% sebesar Rp 171.8, pada tahun 2011 pendapatan per lembar saham mengalami kenaikan sebesar 18,73% sebesar Rp 208, pada tahun 2012 pendapatan per lembar saham mengalami kenaikan sebesar 18,76% sebesar Rp 208.4, pada tahun 2013 pendapatan per lembar saham mengalami penurunan sebesar 7,04% sebesar Rp 78.2, serta pada tahun 2014 mengalami kenaikan yang tinggi sebesar 7,53% menjadi Rp 83.6. Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran dari tahun 2007 sampai dengan 2014 telah mengalami fluktuatif pada rata-rata pendapatan per lembar saham.

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa hasil uji hipotesis secara parsial diperoleh t_{hitung} sebesar 2,390 pada tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ (5%) dengan probabilitas $0,038 < 0,05$ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Hal tersebut didukung dengan data penambahan ukuran perusahaan dari tahun 2007 sampai dengan 2014 yang mengalami kenaikan, disajikan pada tabel 15 sebagai berikut:

Tabel 15
Rata-rata Ukuran Perusahaan (LnTA)

Tahun	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ukuran Perusahaan	27,46	27,71	27,82	27,87	27,96	28,15	28,45	28,55
Reaksi Pasar	53.39	19.83	32.06	44.79	14.73	8.12	-6.90	13.29

Sumber: data sekunder diolah 2016

Dari tabel 15 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2007 rata-rata total aset perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran sebesar Rp 1.147.591.712.976 atau 7% dari jumlah dan pada tahun 2008 mengalami peningkatan sebesar 8,63% menjadi Rp 1.415. 760.113.772, pada tahun 2009 rata-rata total aset mengalami peningkatan sebesar 9,20% sebesar Rp 1.509.547.054.064, pada tahun 2010 rata-rata total aset mengalami peningkatan sebesar 9,38% sebesar Rp 1.538.982.011.179, pada tahun 2011 rata-rata total aset mengalami peningkatan sebesar 10,31% sebesar Rp 1.690.841.799. 442, pada tahun 2012 rata-rata total aset mengalami peningkatan sebesar 12,88% sebesar Rp 2.112.302.904. 196, pada tahun 2013 rata-rata total aset mengalami peningkatan sebesar 19,38% sebesar Rp 3.178.256.583.654, serta pada tahun

2014 mengalami peningkatan yang tinggi sebesar 23,22% menjadi Rp 3.808.609.794.002. Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran dari tahun 2007 sampai dengan 2014 telah mengalami peningkatan pada rata-rata total aset.

Berdasarkan uji regresi linier berganda menunjukkan hasil uji hipotesis secara parsial diperoleh t_{hitung} sebesar -2,903 pada tingkat signifikansi 5% dengan probabilitas $0,018 < 0,05$ menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Hal tersebut didukung dengan data pertambahan *leverage* dari tahun 2007 sampai dengan 2014 yang mengalami kenaikan, disajikan pada tabel 16 sebagai berikut:

Tabel 16
Rata-rata *Leverage* (DTA)

Tahun	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Leverage</i>	0.53	0.40	0.37	0.32	0.38	0.37	28,45	0.34
Reaksi Pasar	53.39	19.83	32.06	44.79	14.73	8.12	-6.90	13.29

Sumber: data sekunder diolah 2016

Dari tabel 16 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2007 rata-rata total hutang perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran sebesar Rp 590.665.307.581 atau 10,63% dari jumlah dan pada tahun 2008 mengalami penurunan sebesar 9,64% menjadi Rp 535.600.827.261, pada tahun 2009 rata-rata total hutang mengalami penurunann sebesar 9,30% sebesar Rp 516.917.681.666, pada tahun 2010 rata-rata total hutang mengalami penurunan sebesar 9,38% sebesar Rp 448.239.888.017, pada tahun 2011 rata-rata total hutang mengalami peningkatan sebesar 10,12% sebesar Rp 562.027.478.991, pada tahun 2012 rata-rata total hutang mengalami peningkatan sebesar 14,44% sebesar Rp 802.367.089.427, pada tahun 2013 rata-rata total hutang mengalami peningkatan sebesar 17,70% sebesar Rp 983.237.231.575, serta pada tahun 2014 mengalami peningkatan yang tinggi sebesar 20,11% menjadi Rp 1.117.309.998.147. Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran dari tahun 2007 sampai dengan 2014 telah mengalami fluktuatif pada rata-rata total hutang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris, adanya pengaruh kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (Size) dan *leverage* (DTA) terhadap reaksi pasar pada perusahaan pariwisata, hotel, dan restoran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: 1) Model empiris dari penelitian ini ternyata stabil. Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR), ukuran perusahaan (Size) dan *leverage* (DTA) bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar (Rit). Hal ini mengindikasikan bahwa variabel tersebut menjadi salah satu pertimbangan/ layak bagi calon investor untuk menginvestasikan modalnya. 2) Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Hal ini diindikasikan dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,003 lebih kecil daripada $\alpha = 5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik nilai kebijakan dividen sangat menentukan minat investor. Sehingga kebijakan dividen mempengaruhi reaksi pasar. Hasil penelitian ini di dukung penelitian yang dilakukan oleh Mastan (2011) dan Wanto (2014). 3) Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Hal ini diindikasikan dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,038 lebih kecil dari pada $\alpha=5\%$. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan

terhadap reaksi pasar. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini di dukung penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2011) dan Yustitiningrum (2013). 4) *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Hal ini diindikasikan dengan t_{hitung} sebesar -2,903 pada tingkat signifikansi 5% dengan probabilitas $0,018 < 0,05$ menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap reaksi pasar. Jadi dapat disimpulkan seharusnya keberadaan hutang jika dikelola secara efektif maka akan meningkatkan harga saham. Namun apabila keberadaan hutang tersebut dikelola secara tidak efektif maka akan menurunkan harga saham. Hasil penelitian ini di dukung penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2012).

Saran

Adapun beberapa saran yang dapat digunakan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut : 1) Bagi investor yang akan berinvestasi pada saham suatu perusahaan, sebaiknya terlebih dahulu mempertimbangkan tingkat kebijakan dividen yang dihasilkan perusahaan tersebut, karena erdasarkan hasil penelitian ini kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang paling besar yaitu 2,974%. Hal ini dimaksudkan agar para investor mendapatkan hasil investasi yang maksimum. 2) Berdasarkan hasil penelitian yang ada, sebaiknya kebijakan dividen perusahaan ditingkatkan karena perusahaan akan semakin efisien fasilitas perusahaan. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar. Semua hal tersebut dapat menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan juga pertumbuhan yang berkelanjutan sehingga dapat mempengaruhi reaksi pasar. 3) 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. 4) Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data dan sampel yang lebih luas dari penelitian ini misalnya populasi keseluruhan perusahaan yang sudah di listing di BEI (Bursa Efek Indonesia). Kecuali perusahaan keuangan yang mempunyai pengukuran kinerja yang tidak sesuai dengan penelitian ini hal ini dimaksudkan agar kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian memiliki cakupan yang lebih luas dan tidak hanya terbatas pada perusahaan Pariwisata, Hotel, dan Restoran saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Dermawan, S. 2002. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesatu. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Ghozali, I. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Halim, A. 2007. *Akuntansi Sektor Publik Akuntansi Keuangan Daerah*. Edisi Revisi. Salemba Empat. Jakarta.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kelima. BBFE-UGM. Yogyakarta.
- Mastan, 2011. Analisa Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Pasar Berdasarkan *Dividend Signaling Theory*. *Jurnal*. STIKOM. Surabaya.
- Ngaisah, S. 2008. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan *Leverage* terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. *Jurnal*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Puspita. 2012. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan LQ-45 di BEI. *Jurnal*. Universitas Lampung. Bandar Lampung.

- Santoso, S. 2001. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Pertama. Alfabeta. Bandung.
- Sunariyah. 2008. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. AMP YKPN. Yogyakarta
- Tandelilin, E. 2008. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Ulfa, R. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage, Economic Value Added, Return On Investment, dan Earning Per share* terhadap Return yang Diterima Pemegang Saham. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Wanto. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham, Leverage Perusahaan terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Wiyono, G. 2011. *Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 17.0 & Smart PLS 2.0*. STIM YKPN. Yogyakarta.
- Yustitiani, I. Y. 2013. Pengaruh Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Zuliami. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Mining and Mining Service Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Aplikasi Bisnis* . Vol. 3 (1).