

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN INVESTASI

Harti Yulindasari
hartiyulinda@gmail.com
Hendri Soekotjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The main goal of the company is to maximize the welfare of the company owners by increasing the company value. The value of companies that have gone public in the capital market is reflected in the company's stock price. This research aims to determine the influence of Investment Decisions, Funding Decisions, and Dividend Policy on stock returns in Investment Companies. The population in this research as many as 10 Investment Companies which is listed in Indonesia Stock Exchange in 2012-2016 period. The sample obtained using purposive sampling method, as many as 8 companies by selecting the sample based on the certain criteria. This research data is obtained from secondary data in the form of financial report and financial performance report at Indonesian Stock Exchange (idx) website. The data analysis technique used is multiple linear regression with using SPSS 20(Statistical Product and Service Solution). The results of this research indicates that investment decision variable (TAG) has a significant positive influence on stock return, Decision Funding (DER) has no significant positive influence on stock return and Dividend Policy (DPR) has no significant negative influence on stock return.

Keywords: investment decision, funding decision, and dividend policy.

ABSTRAK

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah go public di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap return saham pada Perusahaan Investasi. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 10 Perusahaan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Sampel yang diperoleh menggunakan metode purposive sampling, sebanyak 8 perusahaan dengan memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu. Data penelitian ini diperoleh dari data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan kinerja keuangan pada website Indonesia Stock Exchange (idx). Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS (Statistical Product and Service Solution) 20. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Keputusan Investasi (TAG) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham dan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci : keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal tercermin dalam harga saham perusahaan. Pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan hasil dari penjualan nantinya dapat dipergunakan sebagai tambahan dana modal perusahaan (Fahmi, 2014: 305). Salah satu investasi dipasar modal adalah saham. Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan.

Sebelum melakukan investasi, sebaiknya masyarakat melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan yang akan mereka danai. Sehingga, mereka dapat mengetahui tingkat kesehatan keruangan perusahaan serta perputaran modal perusahaan mengalami kestabilan atau tidak, yang mana jika perputaran keuangan perusahaan stabil atau sehat maka perusahaan tersebut memiliki peluang besar untuk mencetak laba yang akan berpengaruh pada *return* atas saham atau modal yang mereka tanamkan pada perusahaan dalam jangka panjang dimasa yang akan datang. Tujuan pertama investor dalam melakukan investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang mereka harapkan.

Return saham adalah hasil keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari investasi saham. Selisih harga investasi saat ini yang lebih tinggi dari periode yang lalu maka akan terjadi *capital gain*, bila sebaliknya maka akan terjadi *capital loss* (Carlo, 2014).

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain menentukan komposisi aktiva, keputusan investasi sebagai bentuk alokasi modal yang realisasinya diharapkan dapat menghasilkan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang (Harmono, 2009: 9). Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh Hasnawati (2015), hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *total asset growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Kebijakan hutang menggambarkan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam menentukan sumber pendanaannya. Pengaruh mengenai keputusan pendanaan terhadap *return* saham pernah dilakukan Hermawan (2012) hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Susilowati (2011) hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham (Harmono, 2009: 12). Dimana penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pernah dilakukan oleh Carlo (2014), hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh pada *return* saham. Penelitian serupa juga pernah dilakukan oleh Puspitasari (2012) namun hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Carlo (2014) dan Antara (2012), hasil penelitian ini menunjukkan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah keputusan invesatsi berpengaruh terhadap *return* saham? (2) Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham? (3) Apakah kebijakan dividen terhadap *return* saham? Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap *return* saham. (2) Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap *return* saham. (3) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham.

TINJAUAN TEORITIS

Saham

Saham atau sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya (Husnan, 2015: 29). Saham diterbitkan oleh perusahaan dalam bentuk Perseroan Terbatas (PT). Saham sebagai salah satu alternatif media investasi memiliki potensi tingkat keuntungan dan kerugian yang lebih besar dibandingkan media investasi lainnya dalam waktu jangka panjang.

Return Saham

Return saham Menurut Jogiyanto (2015: 264) adalah hasil yang diperoleh dari selisih pembelian dan penjualan saham. Salah satu tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Tanpa adanya *return* atau tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi investasi mempunyai tujuan utama yaitu untuk mendapatkan *return*.

Keputusan Investasi

Keputusan Investasi adalah sebagai bentuk alokasi modal yang realisasinya diharapkan dapat menghasilkan manfaat atau keuntungan dimasa yang akan datang (Harmono, 2009: 9). Keputusan ini sangat penting dengan semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan. Semakin perusahaan berkembang, maka manajemen dituntut mengambil keputusan investasi, seperti pembukaan cabang, perluasan usaha maupun pendirian perusahaan lainnya (Sutrisno, 2012: 121). *Total Asset Growth* adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar.

Keputusan Pendanaan

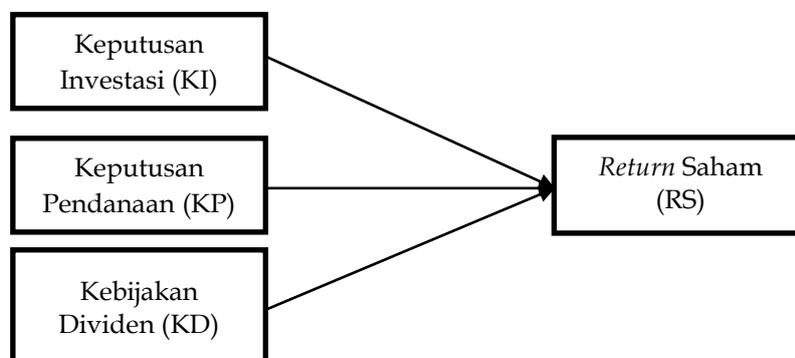
Keputusan mengenai sumber dana untuk membiayai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Keputusan Pendanaan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan merupakan tingkat sampai sejauh mana efek dengan pendapatan tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal suatu perusahaan (Brigham, dan Houston 2011: 165).

Kebijakan Dividen

Menurut Harmono (2009: 12) kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham. *Dividend payout ratio* merupakan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham yang diukur dengan membandingkan antara dividen kas per lembar saham dengan laba yang diperoleh per lembar saham.

Rerangka Konseptual

Rerangka konseptual disusun atas dasar tinjauan teoritis, kemudian melakukan analisis dari pemecahan masalah yang dikemukakan peneliti. Dari latar belakang masalah, rumusan masalah serta tujuan penelitian yang telah dikemukakan, maka dapat disusun rerangka konseptual yang dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap *Return Saham*

Keputusan Investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang akan diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang. Tujuan dari Investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Semakin besar risiko yang ditanggung semakin besar tingkat *return* yang diharapkan. Keputusan Investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting karena untuk kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Hasnawati (2015) bahwa semakin tinggi tingkat *total asset growth* (TAG) pada suatu perusahaan akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Sebelum investor memutuskan untuk membeli atau menjual saham, investor harus memperhatikan nilai buku saham dan membandingkan dengan harga yang ditawarkan. Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap *Return Saham*

Perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari hutang dan akan menanggung biaya tetap berupa bunga. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yang berupa penghematan pajak (*tax shields*). Berdasarkan penelitian Malintan (2015) semakin besar nilai *debt to equity ratio* akan memperbesar tanggungan perusahaan dan mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena dengan hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Hermawan (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *debt to equity ratio* pada perusahaan berdampak semakin rendahnya *return* saham yang diterima oleh investor pada perusahaan tersebut. Penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan Susilowati (2011) semakin besar nilai *debt to equity ratio* akan memperbesar tanggungan perusahaan. Namun beberapa investor memandang perusahaan akan menimbulkan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh.

H2 : Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham*

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya suatu perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil dana yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai *reinvestasi* semakin rendah laba ditahan maka akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba juga akan memperkecil pertumbuhan dividen. Semakin tingginya *dividend payout ratio* semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali keperusahaan sebagai laba ditahan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Carlo (2014), perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Antara (2012) bahwa tidak ada batasan pembagian dividen yang ditetapkan dalam salah satu alasan *return* yang akan didapatkan tidak dapat diprediksi.

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *return* saham.

MODEL PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih, sedangkan metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan menganalisis data-data sekunder. Penelitian kuantitatif adalah hasil penelitian yang kemudian diolah dan dianalisis untuk diambil kesimpulannya bahwa penelitian yang dilakukan menekankan analisisnya pada data-data numerik (angka). Dengan metode penelitian ini dapat diketahui hubungan yang signifikan antara variabel yang diteliti, sehingga menghasilkan kesimpulan yang akan memperjelas gambaran mengenai objek yang diteliti. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian dapat ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016: 61). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan teknik *nonprobability sampling*. Sugiyono (2012: 85) menjelaskan bahwa *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria yang digunakan sebagai dasar pertimbangan sampel adalah perusahaan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun pengambilan sampel pada penelitian ini: (1) Perusahaan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. (2) Perusahaan Investasi yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut pada periode 2012-2016. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dalam pengambilan sampel, maka rincian prosedur pengambilan sampel disajikan pada tabel 1.

Tabel 1
Prosedur Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Investasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016	10
2	Perusahaan Investasi yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara berturut-turut pada periode 2012-2016	(2)
Jumlah Sampel		8

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Berdasarkan prosedur pengambilan sampel diatas, maka ada 8 (delapan) perusahaan Investasi yang memenuhi kriteria tersebut yang dapat digunakan menjadi sampel penelitian.

Tabel 2
Daftar Perusahaan yang digunakan sebagai sampel

No	Kode Saham	Nama Perusahaan Investasi
1	ARTA	Artahavest Tbk
2	BPFI	Batavia Prosperindo Internasional Tbk
3	MTFN	Capitalinc Investment Tbk
4	LPPS	Lippo Securities Tbk
5	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk
6	APIC	Pacific Strategic Finanacial Tbk
7	PNLF	Panin Financial Tbk
8	SMMA	Sinar Mas Multiartha.Tbk

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan suatu usaha untuk memperoleh data yang dibutuhkan oleh peneliti. Teknik pengumpulan data melalui sumber data sekunder yaitu teknik pengumpulan data dengan cara memanfaatkan laporan keuangan (neraca dan laporan laba rugi) yang telah diaudit perusahaan Investasi di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2016.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Keputusan Investasi (KI)

Keputusan Investasi adalah sebagai bentuk alokasi modal yang realisasinya diharapkan dapat menghasilkan manfaat atau keuntungan dimasa yang akan datang, penelitian ini pengukuran investasi menggunakan *Total Asset Growth* (TAG).

$$TAG = \frac{\text{Total Asset } t - \text{Total Asset } t - 1}{\text{Total Asset } t - 1}$$

Keputusan Pendanaan (KP)

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

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

Kebijakan Dividen (KD)

Kebijakan Deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Penelitian ini pengukuran Kebijakan Dividen menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$DPR = \frac{\text{Dividen tunai per Saham}}{\text{Laba Per lembar Saham}} \times 100 \%$$

Variabel Dependen

Return Saham (RS)

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

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

Teknik Analisis Data

Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel dependen dan independen apakah berhubungan positif atau negatif, dan memprediksi nilai dari variabel dependen apabila variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan (Ghozali, 2013: 28). Adapun model analisis linier berganda adalah sebagai berikut:

$$RS = a + b_1KI + b_2KP + b_3KD + e$$

Keterangan:

RS = Return Saham

a = Konstanta

b_1, b_2, b_3 = Koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas

KI = Keputusan Investasi

KP = Keputusan Pendanaan

KD = Kebijakan Dividen

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2013: 160) tujuan dari uji ini yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Terdapat dua cara yang digunakan untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yakni dengan melakukan analisis grafik *normal p-plot of regression standardized* dan uji statistik *Kolmogorov-Smirnov*. Dasar pengambilan keputusan uji normalitas adalah sebagai berikut: (1) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (2) Jika data menyebar menjauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Bila menggunakan uji statistik yang digunakan adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (uji K-S) dengan menggunakan bantuan program statistik dengan kriteria sebagai berikut: (1) Bila nilai signifikansi > 0,05 maka berdistribusi normal. (2) Bila nilai signifikansi < 0,05 maka berdistribusi tidak normal.

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antara variabel bebas (independen). Suatu model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel independennya (Ghozali, 2013:105). Untuk melihat tidaknya gejala multikolonieritas maka digunakan ketentuan dengan menghitung nilai *tolerance* dan *varlance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang disajikan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabelitas variabel independen yang terpilih tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi karena $VIF = 1/Tolerance$ dengan kriteria sebagai berikut: (1) Jika nilai *tolerance* > 0,10 dan $VIF < 10$, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolonieritas pada penelitian tersebut. (2) Jika nilai

$tolerance < 0,10$ dan $VIF > 10$, maka dapat diartikan bahwa terdapat multikolinieritas pada penelitian tersebut.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi (Ghozali, 2013: 110). Autokorelasi muncul akibat dari observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Alat analisis yang digunakan adalah dengan uji *Durbin-Watson* (DW test). Gejala autokorelasi ini dapat dideteksi dengan menggunakan *Durbin-Watson* test melalui nilai *Durbin-Watson* yang diperoleh, yang berpedoman pada angka skala dl , du , $4-du$, dan $4-dl$. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson* (DW test). (1) Nilai $D - W$ yang kecil atau dibawah negatif 2 berarti ada autokorelasi. (2) Nilai $D - W$ yang besar atau diatas 2 berarti tidak ada autokorelasi negatif. (3) Nilai $D - W$ antara negatif 2 sama dengan 2 berarti tidak ada autokorelasi atau bebas autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variabel dari residual atau pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terjadi heterokedastisitas. Adanya tidaknya heterokedastisitas dalam model regresi dapat diketahui dari pola gambar *scatterplot* model tersebut (Ghozali, 2013: 139).

Uji Kelayakan Model

Uji F

Menurut Ghozali (2013: 96) uji F pada dasarnya untuk mengetahui pengaruh seluruh variabel keputusan investasi (TAG), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel *return* saham (RS). Kriteria pengujian dengan menggunakan uji F adalah dengan membandingkan tingkat signifikansi dari nilai $\alpha = 0,05$ dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Jika tingkat signifikan uji F $< 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan. (2) Jika tingkat signifikan uji F $> 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak layak digunakan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2013: 95), koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R^2 merupakan suatu ukuran ikhtisar yang menunjukkan seberapa baik garis regresi sampel cocok dengan data populasinya. Nilai koefisien determinasi berada pada antara angka nol dan satu, dimana kriteria pengujiannya adalah: (1) Jika nilai R^2 semakin mendekati nilai 0 maka dianggap tidak layak digunakan. (2) Jika nilai R^2 semakin mendekati nilai 1 maka dianggap layak digunakan.

Uji Statistik t

Pengujian hipotesis pada penelitian ini didasarkan pada perumusan hipotesis dimana terdapat 3 hipotesis. Pada hipotesis 1 sampai dengan 3, peneliti bermaksud menguji variabel keputusan investasi (TAG), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) secara parsial terhadap *return* saham (RS) dengan menggunakan uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam

menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat (Ghozali, 2013:98). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t dimana hasil *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria: (1) Jika nilai signifikan < 0,05 maka setiap keputusan investasi (TAG), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (RS). (2) Jika nilai signifikan > 0,05 maka setiap keputusan invesatsi (TAG), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (RS).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk melihat hubungan antara variabel terikat yaitu *return* saham dan variabel bebas terdiri dari keputusan investasi diproksikan dengan *total asset growth*, keputusan pendanaan diproksikan dengan *debt to equity ratio* dan kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Berikut ini hasil pengujian analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS versi 20:

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,041	,071		,572	,571
1 TAG	,574	,119	,680	4,817	,000
DER	,000	,000	-,080	-,597	,554
DPR	-,003	,003	-,165	-1,205	,236

a. Dependent Variabel RS

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Dari Tabel 3 diperoleh model regresi linier berganda sebagai berikut:

$$RS = 0,041 + 0,574 KI + 0,000 KP - 0,003 KD$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Nilai Konstanta (a) adalah 0,041 dari persamaan regresi ini adalah positif, hal ini menunjukkan bahwa jika variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki nilai nol, maka nilai variabel dependen yaitu *retun* saham adalah 0,041. (2) Nilai koefisien regresi *total asset growth* (TAG) adalah 0,574 hal ini menunjukkan hubungan positif antara *total asset growth* dengan *return* saham. Setiap terjadi kenaikan *total asset growth* sebesar satu satuan maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,574. (3) Nilai koefisien regresi *debt to equity ratio* (DER) adalah 0,000 hal ini menunjukkan hubungan positif antara *debt to equity ratio* dengan *return* saham. Setiap terjadi kenaikan *debt to equity ratio* sebesar satu kesatuan maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,000. (4) Nilai koefisien *dividend payout ratio* (DPR) adalah -0,003 hal ini menunjukkan hubungan negatif antara *dividend payout ratio* dengan *return* saham. Setiap terjadi kenaikan *dividend payout ratio* sebesar satu kesatuan maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar -0,003.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan alat bantu program SPSS 20 dengan melakukan dua cara yaitu metode *Kolmogorov-Smirnov* dan grafik statistik diperoleh hasil sebagai berikut:

a. Pendekatan Kolmogorov Smirnov

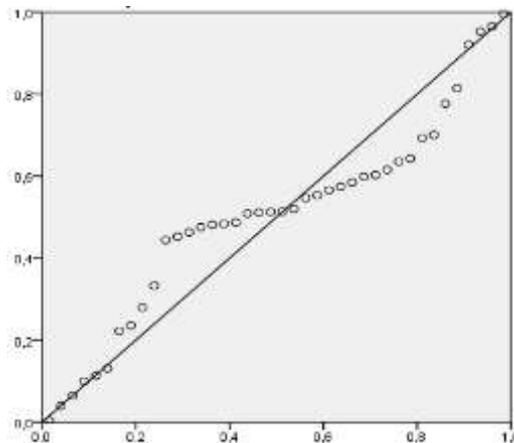
Tabel 4
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Standardized Residual</i>
<i>N</i>		40
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0E-7
	<i>Std. Deviation</i>	,96076892
	<i>Absolute</i>	,192
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Positive</i>	,151
	<i>Negative</i>	-,192
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,214
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,105
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Berdasarkan hasil diketahui bahwa besarnya nilai *Asymp Sig (2-tailed)* sebesar 0,105 > 0,050, sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

b. Pendekatan Grafik



Sumber: Data Sekunder, diolah 2018

Gambar 2
Grafik pengujian normalitas data

Berdasarkan grafik pengujian normalitas data atau titik berada pada garis diagonal antara 0 (nol) dengan pertemuan sumbu Y (*Expected Cum Prob*) dengan sumbu X (*Observed Cum Prob*) dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Dari hasil pengolahan data dengan program SPSS versi 20, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficient

Model	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
1 TAG	,840	1,191	Tidak terjadi Multikolinieritas
DER	,934	1,071	Tidak terjadi Multikolinieritas
DPR	,896	1,116	Tidak terjadi Multikolinieritas

a. Dependent variabel : *Return Saham*

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Berdasarkan tabel diatas, bahwa nilai *Tolerance* untuk *total asset growth* 0,840, *debt to equity ratio* 0,934, *dividend payout ratio* 0,896. Semua variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 1. Sedangkan untuk nilai *VIF* *total asset growth* 1,191, *debt to equity ratio* 1,071, *dividend payout ratio* 1,116. Semua variabel bebas memiliki nilai *VIF* kurang dari 10. Maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan alat bantu SPSS 20 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 6
Model Summary

Model	Durbin-Watson
1	1,519

a. Predictors: (Contstant), TAG, DER,DPR

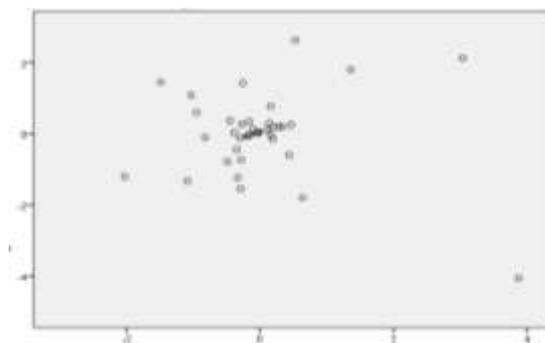
b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Berdasarkan tabel 6 diatas menunjukkan angka *Durbin-Watson* sebesar 1,519. Nilai tersebut berada diantara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi autokolerasi atau terbebas dari autokolerasi.

Uji Heterokedastisitas

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan alat bantu program SPSS 20 diperoleh hasil sebagai berikut:



Sumber: Data Sekunder, diolah 2018

Gambar 3
Hasil Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan tampilan Gambar 3 pada grafik Scatterplot terlihat plot menyebar secara acak diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas dalam model regresi dan layak untuk diteliti.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan alat bantu SPSS 20 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	4,081	3	1,360	7,931	,000 ^b
Residual	6,175	36	,172		
Total	10,256	39			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), DPR, DER, TAG

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat nilai signifikan uji F $0,000 < 0,05$, yang berarti bahwa Keputusan Investasi (TAG), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh terhadap *return* saham (RS), sehingga dapat menunjukkan bahwa model regresi layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dari pengolahan data dengan menggunakan alat bantu program SPSS 20 dapat diperoleh hasil uji determinasi (R^2) pada tabel berikut:

Tabel 8
Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Durbin Watson Estimate
1	,631 ^a	,398	,348	,41415

a. Predictors: (Constant), TAG, DER, DPR

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Berdasarkan hasil regresi diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,398 yang berarti dependen *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel independen keputusan investasi (TAG), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) adalah sebesar 39,8%. Dengan kata lain, variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan sebesar 39,8% variasi variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 60,2% merupakan pengaruh variabel yang lain yang tidak dianalisis dengan model ini.

Uji Statistik t

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan alat bantu SPSS 20 diperoleh hasil sebagai berikut:

Model	t	Sig.
(Constant)	,572	,571
1 TAG	4,817	,000
DER	-,597	,554
DPR	-1,205	,236

a. Dependent variable: RS

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Berdasarkan Tabel 9 dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Uji pengaruh keputusan investasi (TAG) terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari *total asset growth* yaitu 0,000 yang berarti $< 0,05$. Artinya bahwa keputusan investasi (TAG) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. (2) Uji pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari *debt to equity ratio* yaitu 0,554 yang berarti $> 0,05$. Artinya bahwa keputusan pendanaan (DER) secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. (3) Uji pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi dari *dividend payout ratio* yaitu 0,236 yang berarti $> 0,05$. Artinya bahwa kebijakan dividen (DPR) secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil penelitian uji hipotesis (uji t) tabel 9 menunjukkan bahwa keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2015) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi investasi yang dilakukan perusahaan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dimana dalam melakukan suatu investasi perusahaan akan mempertimbangkan prospek dari investasi tersebut yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan asset yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki proyeksi laba yang bagus dalam kurun waktu kedepan. Hal ini dipandang investor sebagai peluang yang bagus untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai *total asset growth* tinggi, karena nilai *total asset growth* yang tinggi akan memberikan harapan keuntungan yang besar dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati (2016) menunjukkan bahwa hasil penelitian Keputusan Investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian uji hipotesis (uji t) tabel 9 menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan "*Pecking Order Theory*" yang menyatakan bahwa dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal eksternal

sebagai pilihan terakhir. Artinya tingkat hutang yang kecil tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat hutang yang kecil, tetapi karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup memenuhi kebutuhan investasi. Hasil penelitian ini didukung oleh Sudarsono dan Sudyatno (2014) yang menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Semakin meningkat *debt to equity ratio* maka akan meningkatkan *return* saham dan sebaliknya. Sehingga sebagai bentuk tanggung jawab besarnya hutang menjadikan perusahaan memasang target untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, dengan kondisi seperti ini perusahaan akan berkembang dimasa mendatang. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati (2016) dan Hermawan (2012) menunjukkan bahwa hasil Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian uji hipotesis (uji t) pada tabel 9 menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori "Dividen Tidak Relevan" yang dikemukakan oleh Bigham (2011: 211) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak. Jadi turunnya harga saham yang berdampak pada turunnya *return* saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*. Hasil penelitian ini didukung oleh Antara (2012) dan Kusumawati (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham, menyatakan bahwa semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan maka dapat menurunkan *return* saham yang diterima investor. Sehingga perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Carlo (2014) menunjukkan bahwa hasil kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Merujuk pada hasil analisis, pengujian hipotesis, pembahasan, serta temuan penelitian terdahulu, maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan penelitian sebagai berikut: (1) Keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan investasi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi investasi yang dilakukan perusahaan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini dipandang investor sebagai peluang yang bagus untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai TAG yang tinggi. (2) Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan investasi yang terdaftar di BEI 2012-2016. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DER tidak berpengaruh pada peningkatan *return* saham. (3) Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan investasi yang terdaftar di BEI 2012-2016. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan tidak berpengaruh terhadap penurunan *return* saham.

Keterbatasan

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, diantaranya: (1) Periode dalam pengamatan relatif pendek selama 5 tahun yaitu tahun 2012-2016, sehingga kurang mencerminkan kondisi dalam jangka panjang. (2) Rasio yang digunakan dalam proksi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen hanya satu rasio yaitu TAG, DER, dan DPR. (3) Penelitian ini hanya terbatas pada

perusahaan Investasi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, sampel yang relatif sedikit, sehingga data regresi kurang bervariasi.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan yang telah diambil maka saran-saran yang dapat diajukan sebagai berikut: (1) Bagi investor, berdasarkan hasil dari penelitian ini dalam mengambil keputusan perlu mempertimbangkan kredibilitas perusahaan di masa mendatang dan juga faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam membagikan keuntungan. (2) Bagi Perusahaan, berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan perusahaan investasi yang masih membagikan dividen untuk tidak membagikan dividen di tahun berikutnya, karena kebijakan dividen tidak akan meningkatkan besarnya pengembalian saham perusahaan. (3) Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan rasio yang lebih banyak lagi dalam proksi variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Misalnya dalam proksi keputusan investasi ditambahkan dengan *price earning ratio* atau *market to book asset ratio*. Dan memperpanjang periode penelitian sehingga sampel yang diperoleh semakin banyak.

DAFTAR PUSTAKA

- Antara, I. J. 2012. Pengaruh Dividend Payout Ratio, Price to Book Value Ratio, dan Price to Earnings Ratio pada Return Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1(1) : 1-15.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Carlo, M. A. 2014. Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio, dan Price To Earnings Ratio pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1) : 150-164.
- Fahmi, I. 2014. *Manajemen Investasi*. Teori dan Soal Jawab. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hasnawati. S. 2015. Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 9(2) : 117-126.
- Hermawan. D. A. 2012. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Earning per Share dan Net Profit Margin terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 1(1): 1-7.
- Husnan, S. 2015. *Manajemen Investasi Konsep Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Kusumawati. D. A. P. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. *Jurnal ekonomi*, 6(2).
- Malintan, R. 2015. Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), dan Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. 1(1).
- Sudarsono, B. dan B. Sudiyatno 2016. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 23(1): 30-51.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif*. Alfabeta. Bandung.
- Susilowati, Y. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1) : 17-37.

Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi pertama. Cetakan Ketujuh. Ekonisia. Yogyakarta.