FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM PERUSAHAAN DI SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2007-2011

Febian Rahmandia
Jurusan Manajemen / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
febian_rahmandia@ymail.com

Abstrak – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan di pasar modal Indonesia khususnya pada sektor Industri Barang Konsumsi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen, Pertumbuhan perusahaan, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Harga Saham. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan periode 2007-2011. Jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 137 obs ervasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Harga Saham. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham. Sedangkan variabel Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap Harga Saham.

Kata kunci: Harga Saham, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Arus Kas Bebas, Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan.

Abstract – *This study aims to analyze the factors that affect the company's stock price in Indonesian capital market especially in Consumer Goods Industry Sector. The variables used in this study is Dividend Policy, Company Growth, Profitability, Free Cash Flow, Ownership Structure, Corporate Size and Stock Price. This study uses a quantitative approach with multiple linear regression analysis model. This study uses the period 2007-2011. The number of observations used in this study were 137 observations.The results showed that the variable Dividend Policy, Company Growth, and Ownership Structure has negative not significantly effect on stock price. Profitability Variables has significant positive effect on stock price. While the variable Company Size has no significant positive effect on stock price.*

Keywords: *Stock Price, Dividend Policy, Company's Growth, Profitability, Free Cash Flow, Ownership Structure, Company's Size.*

PENDAHULUAN

Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Manajer berusaha untuk mewujudkan hal ini melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Ali dan Chowdhury, 2010). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Ali dan Chowdhury (2010), manajer perlu memutuskan kebijakan dividen untuk mengurangi masalah keagenan dengan para pemegang saham.

Kebijakan dividen senantiasa menjadi isu kontroversial bagi para peneliti khususnya di bidang keuangan, tetapi pertanyaan apakah kebijakan dividen mempengaruhi harga saham atau tidak masih belum terpecahkan selama bertahun-tahun (Khan dkk, 2010). Relevansi dan ketidakrelevanan telah diuji secara empiris dan efeknya pada harga saham telah diamati. Ada dua kelompok pemikiran yang berbeda pendapat mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham. K elompok pertama mengacu pada Miller dan Modigliani yang mengatakan bahwa dividen tidaklah berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kelompok kedua adalah dari sudut pandang Gordon (1963) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan mempengaruhi harga pasar saham.

Tabel 1
Rangkuman Penelitian Terdahulu

Variabel Dependen	Murhadi	Abdullah	Deitiana	Khan dkk	Sofyaningsih dan Hardiningsih	Analisa
Dividen	Sig(+)	Sig(+)	Tidak Sig	Sig(+)	Tidak Sig	Tidak Sig
Arus kas bebas	Sig(-)	Tidak Sig				
Pertumbuhan perusahaan	Sig(+)		Tidak Sig		Sig (+)	
Set Kesempatan Investasi	Sig(-)					
Struktur Kepemilikan	Sig(-)				Tidak Sig	
Utang	Tidak Sig				Tidak Sig	Tidak Sig
Likuiditas			Tidak Sig			
Profitabilitas			Sig(+)	Sig(+)	Sig (+)	Sig (+)
Ukuran Perusahaan					Sig (+)	Sig (+)

Sumber: Murhadi (2008), Abdullah (2009), Deitiana (2011), Khan dkk (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Analisa (2011).

Dari beberapa penelitian terdahulu seperti terlihat di tabel 2 diatas terlihat bahwa sampai saat ini pengaruh dari kebijakan dividen terhadap harga saham pun m asih belum jelas. Hasil beberapa penelitian menunjukkan adanya dukungan terhadap argument Gordon (1963) bahwa kebijakan dividen akan mempengaruhi harga pasar saham perusahaan. Namun penelitian yang lain juga mendukung pandangan Miller dan Modigliani bahwa kebijakan dividen tidaklah mempengaruhi harga pasar saham perusahaan. M aka ini semua mendukung pendapat dari Khan dkk (2010) bahwa kebijakan dividen memang senantiasa

menjadi isu kontroversial bagi para peneliti khususnya di bidang keuangan, terutama terkait pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan.

Dari beberapa penelitian tersebut ada beberapa variabel yang di gunakan dalam beberapa penelitian. Seperti kebijakan dividen, arus kas bebas, pertumbuhan, struktur kepemilikan, utang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Namun penulis akan menggunakan variabel yang minimal ada di dua penelitian dan minimal ada yang berpengaruh secara signifikan di salah satu penelitian. Maka variabel yang terpilih untuk menjadi variabel dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, arus kas bebas, pertumbuhan, struktur kepemilikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Tabel 2
***Dividend Payout Ratio* Berdasarkan Sektor**

NO.	SEKTOR	2007	2008	2009	2010	2011	RATA-RATA
1	PERTANIAN	0.06	0.09	0.06	0.11	0.10	0.08
2	PERTAMBANGAN	0.11	0.10	0.15	0.19	0.19	0.15
3	INDUSTRI DASAR DAN KIMIA	0.16	0.11	0.13	0.14	0.16	0.14
4	ANEKA INDUSTRI	0.05	0.13	0.08	0.08	0.14	0.10
5	**INDUSTRI BARANG KONSUMSI**	**0.29**	**0.28**	**0.26**	**0.42**	**0.35**	**0.32**
6	PROPERTY, REAL ESTATE AND BUILDING CONSTRUCTION	0.09	0.14	0.16	0.16	0.20	0.15
7	INFRASTRUCTURE, UTILITIES & TRANSPORTATION	0.11	0.22	0.15	0.17	0.16	0.16
8	KEUANGAN	0.14	0.13	0.15	0.15	0.11	0.13
9	PERDAGANGAN, JASA DAN INVESTASI	0.14	0.22	0.13	0.25	0.18	0.19

Sumber: www.idx.co.id (diolah).

Jika dilihat dari rasio pembayaran dividen emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, rasio tertinggi di dominasi oleh emiten yang berasal dari sektor industri barang konsumsi seperti yang dapat di lihat di tabel 3. Maka dari itu penulis tertarik untuk meneliti pengaruh dari kebijakan dividen, pertumbuhan, profitabilitas, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham emiten yang tergabung dalam sektor industri barang konsumsi pada periode tahun 2007-2011.

Permasalahan penelitian adalah adanya fluktuasi harga saham emiten sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011 dan terdapat hubungan yang tidak konsisten di antara variabel

kebijakan deviden, arus kas bebas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap harga saham.

Berdasarkan pada permasalahan tersebut maka dapat di rumuskan pertanyaan penelitian sebaagi berikut: pertama, apakah terdapat hubungan positif antara kebijakan deviden dengan harga saham perusahaan? Kedua, apakah terdapat hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dengan harga saham perusahaan? Ketiga, apakah terdapat hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham perusahaan? Keempat, apakah terdapat hubungan positif antara arus kas bebas dengan harga saham perusahaan? Kelima, apakah terdapat hubungan positif antara struktur kepemilikan dengan harga saham perusahaan? Terakhir, apakah terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan harga saham perusahaan?

Sesuai dengan permasalahan yang ada, tujuan dari penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut: pertama, untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan. Kedua, untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham perusahaan. Ketiga, untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap harga saham perusahaan. Keempat, untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap harga saham perusahaan. Kelima, untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap harga saham perusahaan. Keenam, untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan bagi berbagai pihak sebagai berikut: bagi investor diharapkan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan saat akan berinvestasi. Bagi pihak manajemen perusahaan diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan yang berguna untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam hal berupaya memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Bagi pihak akademisi diharapkan penelitian ini akan membantu pengembangan ilmu mengenai pengaruh dari kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya, di harapkan penelitian ini bisa menjadi sumber referensi yang berguna di bidang manajemen keuangan.

METODE PENELITIAN

Berdasarkan tujuannya, penelitian yang akan digunakan adalah penelitian kausal karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan temuannya, jenis penelitian ini merupakan penelitian terapan. Berdasarkan pendekatan, maka penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif karena data yang digunakan bersifat matematis. Sedangkan berdasarkan teknik penelitian, penelitian ini merupakan penelitian eksperimental.

Variabel dalam penelitian ini terbagi menjadi dua yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Masing-masing variabel tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel bebas yang berjumlah 6 variabel akan dijelaskan masing-masing dibawah ini:
   a) Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan di sektor Industri Barang Konsumsi untuk menentukan proporsi besarnya laba perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kas kepada para pemegang saham. Untuk menilai kebijakan deviden perusahaan dalam sektor Industri Barang Konsumsi periode 2007-2011 dapat di ukur dengan menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Ross, dkk, 2010, p.95):

$$DPR = \frac{CashDividend}{NetIncome}$$

   b) Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan di sektor Industri Barang Konsumsi untuk meningkatkan ukur an usaha perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan proksi perubahan total penjualan perusahaan (pertumbuhan penjualan). Pertumbuhan penjualan dapat diukur menggunakan rumus (Deitiana, 2011):

$$PertumbuhanPenjualan = \frac{(\text{Sales}_{t} - \text{Sales}_{t-1})}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Keterangan:

$Sales_t$ = Besarnya penjualan perusahaan pada tahun ke t.

$Sales_{t-1}$ = Besarnya penjualan perusahaan pada tahun ke t-1.

c) Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan perusahaan di sektor Industri Barang Konsumsi dengan menggunakan aset perusahaan dalam aktivitas produktif. Profitabilitas dalam penelitian ini akan diukur melalui proksi *Return on Equity* (ROE). Perhitungan ROE diapat melalui rumus (Ross, dkk, 2010, p.62):

$$ROE = \frac{EarningAfterTax}{CommonEquity}$$

d) Arus kas bebas (AKB) adalah jumlah arus kas yang tersedia untuk investor , baik kreditur maupun pemilik, setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasionalnya dan membayar untuk investasi di aset tetap dan aset lancar. Arus kas bebas dapat diukur menggunakan perhitungan standarisasi arus kas bebas (Lehn and Poulsen dalam Wang, 2010):

$$AKB = \frac{FreeCashFlow}{Sales}$$

e) Struktur kepemilikan adalah persentase besarnya saham perusahaan di sektor Industri Barang Konsumsi yang dimiliki oleh publik, manajer dan institusional. Dalam penelitian ini variabel struktur kepemilikan akan diproksikan menggunakan persentase kepemilikan oleh institusi (Murhadi, 2008):

$$StrukturKepemilikan = \sum \%KepemilikanInstitusi$$

f) Ukuran perusahaan adalah menunjukkan besarnya ukuran perusahaan di sektor Industri Barang Konsumsi yang akan diproksikan menggunakan perhitungan log *total asset* perusahaan (Martani, dkk, 2009):

Ukuran perusahaan = Log Total Asset

2. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah harga saham yang merupakan harga yang terjadi pada saat saham tersebut diperjualbelikan di pasar. Menurut Dalton (1993, p.267) dalam Susanti (2001) harga saham didefinisikan sebagai "The last reported sales price for an exchange

traded security". Maka dalam penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga saham pada saat penutupan. Proksi dari harga saham adalah *realized return* yang dapat dihitung menggunakan rumus dibawah ini (Fakhruddin dan Hadianto, 2001 dalam Sonyso, 2010):

$$Rt = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = Return saham pada tahun ke t.

P_t = Harga penutupan pada tahun ke t.

P_{t-1} = Harga penutupan pada tahun ke t-1.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang digunakan adalah data laporan keuangan perusahaan di sektor Industri Barang Konsumsi yang diperoleh dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id . Sedangkan untuk data harga saham perusahaan diperoleh melalui situs finance.yahoo.com.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan target populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan tahun 2007-2011. Adapun pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit secara runtut sejak tahun 2007 sampai tahun 2011.
2. Perusahaan yang tidak pernah melakukan *stock split*.

Prosedur pengumpulan data pada penelitian ini adalah sebagai berikut, pertama menentukan data yang akan dicari sesuai dengan variabel yang diukur dalam penelitian ini. Kedua mengunjungi situs Bursa Efek Indonesia. Ketiga unduh semua laporan keuangan perusahaan yang diperlukan. Keempat mengolah data mentah agar sesuai dengan variabel yang diukur. Terakhir membuat tabulasi data.

Dalam penelitian ini data akan diolah dengan bantuan program SPSS versi 18. Pengolahan statistik dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif

yang dilanjutkan dengan pengujian asumsi klasik dan terkahir akan dilakukan pengujian hipotesis.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Data yang baik adalah data yang mempunyai pola distribusi normal yang berbentuk kurva bel yang tidak menceng ke kiri atau menceng ke kanan. Untuk menguji normalitas data dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian Kolmogorov-Smirnov dengan bantuan program SPSS.

b. Uji Heteroskedastisitas

Asumsi berikutnya dalam model regresi adalah:(1) residual memiliki nilai rata-rata nol, (2) residual memiliki varian yang konstan, dan (3) residual suatu observasi tidak saling berhubungan dengan residual observasi lainnya. Untuk menguji heteroskedastisitas dapat dilakukan uji park. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas.

c. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linier antarvariabel independen. Pengujian ini menggunakan perhitungan *Tolerance* dan *variance inflantion factor* (*VIF*). Nilai *cut off Tolerance* adalah <0,10 atau *VIF* >10 menunjukkan adanya multikolinieritas (Abdullah, 2009). Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung multikolinieritas.

d. Uji Autokorelasi

Salah satu asumsi dalam penggunaan model regresi adalah tidak adanya autokorelasi. Untuk memeriksa ada atau tidaknya autokorelasi dapat digunakan uji Durbin-Watson.

3. Analisis Regresi

Dalam penelitian ini akan digunakan metode analisis regresi linier berganda untuk mengetahui hubungan antara variabel-variabel bebas dengan variabel terikatnya. Pengujian dasar adalah untuk melakukan regresi atas

variabel terikat dengan variabel bebas. Adapun model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 ++ \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan :

Y = Harga saham perusahaan diproksi dengan returnsaham.

a = Konstanta (intercept)

X_1 = Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*.

X_2 = Pertumbuhan yang diprosikan mengunakan pertumbuhan penjualan.

X_3 = Profitabilitas yang diproksikan menggunakan *ROE*.

X_4 = Arus kas bebas yang distandarisasi.

X_5 = Struktur kepemilikan yang diprosikan dengan $\sum$ % kepemilikan institusi.

X_6 = Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Log Total Asset.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = Koefisien regresi

e = Kesalahan (standar error)

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien ini menjelaskan proporsi variabel dependen yang dapat dijelaskan dengan variabel independen. Batasan untuk R^2 adalah $0 < R^2 < 1$. Jika R^2 semakin mendekati 1 ha l ini menunjukkan peranan variabel independen terhadap variabel dependen semakin besar, dan sebaliknya.

Rancangan pengujian hipotesis akan menggunakan uji F dan uji t. Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel *independen* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *dependen*. Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel *independen* yang terdiri dari kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *dependen* yaitu harga saham. Kedua pengujian ini akan menggunakan derajat siginifikansi 5%.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Adapun hasil dari pengolahan data adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	137	-,785	2,947	,3630	,743
DPR	137	,0000	1,514	,3051	,394
GROWTH	137	-,398	1,485	,1736	,247
ROE	137	-2,307	3,235	,1969	,443
KI	137	,330	,997	,7594	,180
FCF	137	-2,598	,573	,0403	,279
TA	137	10,904	13,729	12,0667	,670
Valid N (listwise)	137				

Sumber: Diolah

Dari tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa jumlah pengamatan dalam penelitian ini mencapai jumlah 140 pengamatan. Nilai rata-rata tertinggi dari setiap variabel yang diteliti adalah dimiliki oleh variabel kepemilikan institusi (KI) dengan nilai rata-rata sebesar 75,94%. Dilihat dari nilai standar deviasi, maka variabel yang memiliki nilai standar deviasi tertinggi adalah variabel return saham (RS) dengan nilai standar deviasi sebesar 0,74.

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

		Unstandardized Residual
N		137
Normal Parameters[a,b]	Mean	-,064
	Std. Deviation	,704
Most Extreme Differences	Absolute	,122
	Positive	,122
	Negative	-,058
Kolmogorov-Smirnov Z		1,428
Asymp. Sig. (2-tailed)		,034

Sumber: Diolah

Nilai *probability* dari Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai di bawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Untuk mengatasi masalah ini maka akan digunakan rujukan dari Gujarati (2004: 109) yang menyatakan "*...it can be shown that if those are a large number of independent and identically distributed random variables, then with a view exceptions the distribution of their sum tends to a normal distribution...*". Hal ini menujukkan bahwa data dengan jumlah yang besar akan mengakibatkan data tersebut menjadi berdistribusi normal dengan sendirinya. Lebih lanjut untuk menjelaskan berapa jumlah data yang dapat dianggap

berjumlah besar digunakan rujukan dari Gujarati (1995: 782) yang menyatakan bahwa data berjumlah >25 adalah sebuah sampel yang besar. Karena dalam penelitian ini digunakan data sampel sebanyak 28 perusahaan dengan total 137 observasi, maka dianggap data telah berdistribusi normal.

Tabel 5

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5,864	5,349		-1,096	,275
	DPR	-,234	,759	-,032	-,308	,759
	GROWTH	-1,236	1,020	-,108	-1,212	,228
	ROE	-,625	,764	-,097	-,818	,415
	KI	-1,039	1,496	-,066	-,695	,489
	FCF	,260	1,152	,026	,226	,822
	TA	,401	,410	,094	,977	,330

Dependent Variable: Ln_Unres2

Sumber: Diolah

Dalam uji park ini apabila nilai probability dari setiap variabel dependen menunjukkan angka <0,05 berarti data masih bersifat heteroskedastisitas dan apabila nilai probability >0,05 berarti data telah menunjukkan sifat homoskedastisitas. Hasil uji park menunjukkan bawha seluruh variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memiliki sifat homoskedastisitas yang ditunjukkan dengan nilai probability yang lebih besar dari 0,05.

Tabel 6

Hasil Uji multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DPR	,675	1,482
	GROWTH	,943	1,060
	ROE	,526	1,900
	KI	,827	1,209
	FCF	,581	1,720
	TA	,797	1,255

Sumber: Diolah

Dilihat dari statistik kolinieritas terbukti tidak terdapat masalah multikolinieritas dimana nilai *Tolerance* seluruh variabel bebas dalam penelitian lebih besar dari 0,1 dan seluruh nilai *VIF* variabel bebas dalam penelitian ini lebih rendah dari 10.

Tabel 7
Hasil Uji autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,328[a]	0,107	0,066	0,718	2,308

Sumber: Diolah

Nilai durbin-watson menunjukkan angka sebesar 2,308 i ni berarti data telah terbebas dari masalah autokorelasi.

Hasil dari pengujian secara serempak (Uji F) dapat dilihat pada tabel 8. Sedangkan anailisis regresi dan uji parsial (Uji t) dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 8
Hasil Uji Serempak

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,059	6	1,343	2,605	,020[a]
	Residual	67,036	130	,516		
	Total	75,095	136			

Sumber: Diolah

Berdasarkan tabel 18 terlihat bahwa nilai uji F adalah sebesar 0,020. Maka dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh bariabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

Tabel 9
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,420	1,340		,313	,755
	DPR	-,075	,190	-,040	-,396	,693
	GROWTH	-,334	,256	-,111	-1,305	,194
	ROE	,661	,192	,394	3,449	,001
	KI	-,522	,375	-,127	-1,392	,166
	FCF	-,436	,289	-,164	-1,512	,133
	TA	,026	,103	,023	,248	,805

a. Dependent Variable: RS
Sumber: Diolah

Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang tampak pada tabel 19, bisa dilihat bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh negatif yaitu sebesar -0,075 terhadap harga saham perusahaan. Variabel pertumbuhan perusahaan (Growth) memiliki pengaruh negatif yaitu sebesar -0.334 terhadap harga saham perusahaan. Variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif

sebesar 0,661 terhadap harga saham perusahaan. Variabel struktur kepemilikan (KI) berpengaruh negatif sebesar -0,522 terhadap harga saham perusahaan. Variabel arus kas bebas (FCF) memiliki pengaruh negatif sebesar -0,436 terhadap harga saham perusahaan. Dan variabel ukuran perusahaan (TA) memiliki pengaruh positif sebesar 0,026 terhadap harga saham perusahaan. Maka berdasarkan hasil anailisi regresi tersebut dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$RS = 0,42 - 0,075.DPR - 0,334.Growth + 0,661.ROE - 0,522.KI - 0,436.FCF + 0,026.TA$$

Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan sebesar -0,075 terhadap harga saham perusahaan mengindikasikan bahwa ketika kebijakan dividen perusahaan meningkat hal ini akan berdampak pada menurunnya harga saham perusahaan. Adanya pengaruh negatif dari kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan dapat dijelaskan dengan argumen *Market Imperfections*. Menurut teori pasar sempurna yang dikemukakan oleh milik Miller dan Modigliani (MM) bahwa kebijakan dividen adalah tidak mempengaruhi harga saham perusahaan. Salah satu asumsi dalam teori MM tersebut adalah tidak adanya perbedaan pengenaan pajak atas dividen dan pajak atas *capital gain*. Kenyataannya di dunia ini adalah pasar tidak sempurna seperti asmusi dalam teori tersebut.

Pengenaan pajak pendapatan pribadi atas dividen adalah lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain*. Di Indonesia tarif pajak atas dividen berdasarkan Undang – Undang Nomor 36 Tahun 2008 pasal 17 ayat (2c) adalah sebesar 10% sedangkan tarif pajak atas penjualan saham di bursa berdasarkan PPh pasal 4 ayat (2) adalah sebesar 0,1%. Hal tersebut mengakibatkan kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Pemegang saham akan tidak menyukai perusahaan yang lebih memilih membagikan dividen dibandingkan perusahaan yang menahan labanya dikarenakan pemegang saham tersebut akan diharuskan membayar pajak pendapatan pribadi yang lebih mahal daripada pemegang saham perusahaan yang tidak membagikan dividen.

Tingkat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,693 yang lebih tinggi dari nilai signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa variabel kebijakan

dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan karena, berdasarkan *dividend irrelevance theory*, nilai suatu perusahaan ditentukan semata-mata oleh *earning power* dan risiko atas asset perusahaan (Gitman, 2009, p.606). Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dan Analisa (2011).

Variabel pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan sebesar -0,334 terhadap harga saham perusahaan mengindikasikan bahwa ketika pertumbuhan perusahaan tinggi hal ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan. Ketika pertumbuhan perusahaan tinggi yang ditandai dengan semakin meningkatnya penjualan maka manajer perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk meminta lebih banyak kompensasi dalam bentuk berbagai fasilitas yang sebenarnya hal ini tidak memberikan nilai tambah kepada pemegang saham perusahaan. Hal ini akan semakin meningkatkan masalah keagenan diantara manajer dan pemegang saham sehingga harga saham perusahaan akan mengalami penurunan.

Tingkat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,194 yang lebih tinggi dari nilai signifikansi sebesar 0,05 m enunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari pertumbuhan perusahaan ini dikarenakan perusahaan yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam industri barang konsumsi dimana perusahaan dalam industri ini telah mencapai tahap kedewasaan sehingga pertumbuhan perusahaan tidaklah tinggi. Pertumbuhan perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi dari tahun ketahun selama periode pengamatan relatif stabil atau tidak banyak terjadi perubahan. Perusahaan yang berada di tahap dewasa ini akan memiliki pergerakan harga saham yang relaitf stabil (Murhadi, 2008). Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham perusahaan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2011).

Variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif signifikan sebesar 0,661 terhadap harga saham perusahaan mengindikasikan bahwa pada saat perusahaan mengalami kenaikan keuntungan maka harga saham perusahaan akan ikut meningkat. Profitabilitas menjadi sebuah sinyal akan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang mereka miliki dengan efektif atau tidak. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba yang ditanam oleh investor pada perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba lebih besar juga cenderung mampu melakukan pendanaan dengan sumber kas internal, sehingga memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang lebih kecil, dan laba yang dihasilkan bisa didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataupun ditahan untuk memperkuat modal yang berasal dari laba ditahan.

Tingkat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,001 yang lebih rendah dari nilai signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba merupakan fokus utama dalam penilaian kinerja perusahaan, karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Hasil penelitian ini yang menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan dari profitabilitas terhadap harga saham perusahaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2011), Khan dkk (2011), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dan Analisa (2011).

Variabel struktur kepemilikan (KI) memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan sebesar -0,522 terhadap harga saham perusahaan mengindikasikan bahwa ketika struktur kepemilikan perusahaan oleh institusi naik hal ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan. Peningkatan jumlah pemegang saham oleh institusi akan menyebabkan terjadinya masalah keagenan tipe II yaitu masalah yang timbul antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Adanya kepemilikan institusi bisa saja mendorong

manajer perusahaan untuk mengambil keputusan berdasarkan desakan pemegang saham mayoritas (Murhadi, 2008). Salah satu bentuk keputusan yang merugikan pemegang saham minoritas dikarenakan adanya dorongan dari pemegang saham mayoritas adalah terjadinya *expropriation*. Pemegang saham mayoritas di Indonesia adalah institusi dan pemilik minoritas adalah perseorangan atau publik. Ketika pemilik minoritas merasa dirugikan maka hal ini akan direspon oleh publik dengan penurunan harga saham di pasar bursa.

Tingkat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,166 yang lebih tinggi dari nilai signifikansi sebesar 0,05 m enunjukkan bahwa variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan. Hal ini dikarenakan kemungkinan terjadinya *expropriation* oleh pemegang saham mayoritas di Indonesia sangatlah jarang. Hasil penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari struktur kepemilikan terhadap harga saham perusahaan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011).

Variabel arus kas bebas (FCF) memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan sebesar -0,436 terhadap harga saham perusahaan mengindikasikan bahwa ketika arus kas bebas perusahaan naik hal ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan. Adanya pengaruh negatif dari arus kas bebas terhadap harga saham perusahaan ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Jensen (1986) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas yang besar cenderung akan memperbesar ukuran perusahaan dengan mengambil berbagai proyek meskipun proyek tersebut memberikan NPV yang negatif, sehingga hal ini akan berdampak pada penurunan kekayaan pemegang saham atau penurunan harga saham.

Perusahaan dengan arus kas bebas yang rendah menandakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk melakukan berbagai investasi sehingga mengakibatkan tingginya nilai *capital expenditure* yang berakibat pada rendahnya nilai arus kas bebas. Perusahaan dalah tahap pertumbuhan juga biasanya akan memiliki arus kas bebas dengan nilai negatif (Ross, dkk, 2010, p.33). Perusahaan yang berinvestasi makin tinggi akan memiliki prospek ke depan yang lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak lagi memiliki peluang investasi. Hal ini

menjadikan sebuah sinyal positif bagi investor sehingga saham perusahaan tersebut makin diminati dan akhirnya harga saham perusahaan akan meningkat.

Tingkat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,133 yang lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa variabel arus kas bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan stabilnya nilai standardisasi arus kas bebas dari perusahaan yang menjadi obyek penelitian selama periode pengamatan ini sehingga tidak cukup memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari arus kas bebas terhadap harga saham perusahaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2009).

Variabel ukuran perusahaan (TA) memiliki pengaruh positif tidak signifikan sebesar 0,026 terhadap harga saham perusahaan mengindikasikan bahwa pada saat perusahaan mengalami peningkatan ukuran perusahaan maka harga saham perusahaan akan ikut meningkat. Perusahaan yang lebih besar memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil sehingga ini mengurangi tingkat risiko yang dihadapi oleh investor. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana. Selain itu perusahaan berukuran besar mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total asset yang kecil. Ketika tingkat risiko yang dihadapi oleh investor semakin kecil, investor tersebut akan menilai perusahaan tersebut lebih baik yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

Tingkat signifikansi menunjukkan angka sebesar 0,805 yang lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05 m enunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel ukuran perusahaan terhadap harga saham disebabkan perusahaan yang menjadi obyek penelitian ini memiliki ukuran perusahaan yang relatif stabil selama periode pengamatan sehingga variabel ukuran perusahaan ini tidak memberikan pengaruh yang cukup berarti

terhadap harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini yang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari ukuran perusahaan terhadap harga saham perusahaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Martani dkk (2009).

Berdasarkan nilai R-square yang terdapat pada tabel 7, maka nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebesar 0,107. Hal ini berarti bahwa variabel kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan dalam penelitian ini mampu menjelaskan sebesar 10,7% terhadap perubahan harga saham perusahaan. Sedangkan 89,3% lainnya dijelaskan oleh variabel selain kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji F didapatkan hasil bahwa variabel kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, arus kas bebas dan ukuran perusahaan secara serempak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2011. Hal ini menandakan bahwa model dapat digunakan untuk menjelaskan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan uji t dapat diketahui bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan (RS), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan (RS), variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan (RS), variabel struktur kepemilikan (KI) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan (RS), arus kas bebas (FCF) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan (RS), dan variabel ukuran perusahaan (TA) memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan (RS) pada perusahaan yang tergabung di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2011.

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat dibuat beberapa rekomendasi sebagai berikut: Bagi manajer perusahaan sebaiknya selalu memperhatikan setiap keputusan yang diambil terutama keputusan yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Sebisa mungkin manajer harus mengambil kebijakan yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan agar harga saham perusahaan ikut meningkat pula.

Rekomendasi bagi investor terutama investor yang mengincar *capital gain* adalah memperhatikan besarnya profitabilitas perusahaan karena profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Selain itu dalam memilih saham perusahaan disarankan untuk membeli saham perusahaan yang tingkat profitabilitasnya dari tahun ke tahun mengalami peningkatan karena hal itu akan diikuti dengan kenaikan harga saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, I., 2009, P engaruh Pembagian Dividen Kas dan Arus Kas Bersih Terhadap Harga Saham di Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2007, *Thesis*, Universitas Sumatera Utara.

Al-Malkawi, H.A.N,. Rafferty, M., dan Pillai, R., 2010, D ividend Policy: A Review of Theories and Empirical Evidence, *International Bulletin of Business Administration*, EuroJournals, p.171-200.

Ali, M.B., dan Chowdhury, T.A., 2010, E ffect of Dividend on S tock Price in Emerging Stock Market : A Study on the Listed Private Commercial Bank in DSE, *International Journal of Economics and Finance,* Vol. 2: 52-64.

Analisa, Y., 2011, P engaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Skripsi*, Universitas Diponegoro.

Deitiana, T., 2011, P engaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan dan Dividen Terhadap Harga Saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13: 57-66.

Gitman, L.J., 2009, *Principles of Managerial Finance*, 12th Edition, Pearson International Edition.

Gujarati, D.N., 2004, *Basic Econometrics*, 4th Edition, McGraw Hill International.

Hasan, I.R., 2011, Analisis Pengaruh Praktek Manajemen Laba dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010, *Skripsi*, Universitas Sumatera Utara.

Jones, 2007, *Investment Analysis and Management*, 10th edition, John Wiley & Sons (Asia) Ltd.

Khan, K.I., Aamir, M., Qayyum, A., Nasir, A., dan Khan, M.I., 2011, Can Dividend Decisions Affect the Stock Prices: A Case of Dividend Paying Companies of KSE, *International Research Journal of Finance and Economics*, p.67-74.

Martani, D., Mulyono, dan Khairurizka, R., 2009, The Effect Of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flow From Operating Activities In The Interim Report To The Stock Return, *Chinese Business Review*, Vol.8: 44-55.

Megginson, W.L., 1996, *Corporate Finance Theory*, Addison Wesley Education Publishers Inc.

Murhadi, W.R., 2008, Studi Kebijakan Deviden: Antaseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham, *Jurmal Manajemen dan Kewirausahaan,* Vol. 10: 1-17.

Robinson, T.R., Munter, P., dan Grant, J., 2004, *Financial Statement Analysis: A Global Perspective*, Pearson International Edition.

Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jordan, B.D., 2010, *Fundamentals of Corporate Finance: Alternate Edition*, 9th edition, McGraw-Hill International Edition.

Simatupang, S.T., 2010, P engaruh Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Industri Barang Konsumen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Universitas Sumatera Utara.

Sofyaningsih, S., dan Hardiningsih, P., 2011, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan, *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol.3: 68-87.

Sonyso, R.T., 2010, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Badan Usaha, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2004-2009, *Skripsi*, Universitas Surabaya.

Susanti, E., 2001, Pengaruh Dividen Terhadap Harga Pasar Saham pada Industry Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di PT Bursa Efek Surabaya Periode 1997-2000, *Skripsi*, Universitas Surabaya.

Wijaya, I., 2011, Pengaruh Profitabilitas, Financial Leverage dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Propensity Income Smoothing pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Tesis*, Universitas Sumatera Utara.

Wang, G.Y., 2010, The Impact of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance, *Journal Service Science & Management*, Vol. 3: 408-418.

www.finance.yahoo.com diunduh pada tanggal 26 Oktober 2012.

www.idx.co.id diunduh pada tanggal 31 Agustus 2012.