

Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Shareholders Wealth Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2012

Jatu Priya Bakti

Jurusan Akuntansi / Fakultas Bisnis dan Ekonomika
jatu_priya@yahoo.com

Abstrak – Tujuan penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh kebijakan dividen yaitu *Dividend Per Share* (DPS) dan profitabilitas yaitu *Net Profit Margin* (NPM) terhadap kesejahteraan pemegang saham (*shareholders wealth*) pada perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2007-2012. Selain itu, penelitian ini menggunakan empat variabel kontrol yaitu *Retained Earnings*, *Price Earning Ratio*, *Lagged Price Earnings Ratio*, *Lagged Market Price Per Share*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan data hasil dokumenter, sedangkan teknik analisis yang digunakan antara lain asumsi klasik, koefisien determinasi, dengan uji F dan uji t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Dividend Per Share* dan *Net Profit Margin* memiliki pengaruh terhadap *shareholder wealth*. Sedangkan secara parsial *Dividend Per Share* dan *Net Profit Margin* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *shareholder wealth*. Bagi investor yang akan melakukan investasi tidak hanya mempertimbangkan dari dividen yang dibagikan dan laba yang diperoleh, melainkan juga memperhatikan laba yang ditahan dan harga saham pada periode sebelumnya. Dikarenakan dapat digunakan sebagai indikator keuangan bagi para investor.

Kata kunci : *Dividend Per Share*, Kebijakan Dividen, *Net Profit Margin*, Profitabilitas, *Shareholders Wealth*, *Retained Earnings*, Harga Saham

Abstract – The research were to determine how the effect of dividend policy is *Dividend Per Share* and Profitability is *Net Profit Margin* for the welfare of shareholders (*shareholder's wealth*) transportation company in Indonesian Stock Exchange period 2007-2012. Besides that, this research use four control variables consist of *Retained Earnings*, *Price Earning Ratio*, *Lagged Price Earnings Ratio*, *Lagged Market Price Per Share*. The method used in this study is to use data from the documentary, while the analytical techniques used include classical assumption, the coefficient of determination, the F-test and t-test. The result showed that simultaneous variable *Dividend Per Share* and *Net Profit Margin* has an influence on *shareholder wealth*. While the partial dividend per share (DPS), and net profit margin (NPM), does not have a significant effect on *shareholder wealth*. For investor that will do investation, not only count from the dividend and earning but also count from

retained earning and stock price at before period. Because it can be used as indicator for the investor.

Keywords: *Dividend Per Share, Dividend Policy, Net Profit Margin, Profitabilitas, Shareholders Wealth, Retained Earnings, Stock Price*

PENDAHULUAN

Suatu korporasi dalam dunia bisnis memiliki suatu tujuan yaitu *to maximize wealth of shareholder*, yaitu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham (*shareholder's wealth*) (Stout, 2012). Dalam suatu perusahaan, pembiayaan merupakan salah satu fungsi perusahaan yang penting bagi keberhasilan usaha suatu perusahaan. Karena fungsi inilah yang melakukan usaha untuk mendapatkan dana. Dana yang didapat bisa berasal dari dalam yang berupa pemanfaatan laba ditahan (*retained earning*), yaitu laba yang tidak dibagikan sebagai dividen maupun dari luar perusahaan yaitu menjual sahamnya kepada masyarakat (*go public*) di pasar modal.

Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Berkaitan dengan kebijakan dividen tersebut terlihat bahwa terdapat beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pemegang saham, pemegang obligasi, dan pihak perusahaan itu sendiri. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan.

Pemegang saham menginginkan return dalam bentuk dividen maupun capital gain dalam meningkatkan kesejahteraannya. Untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui kebijakan dividen, manajer keuangan harus memaksimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan ditentukan oleh kebijakan keuangan yang menggambarkan komposisi pembiayaan dalam struktur keuangan perusahaan dan juga besarnya dividen yang dibagikan. Semakin

meningkatnya laba yang diterima perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham. Pada umumnya para pemegang saham memiliki prediksi bahwa *shareholder's wealth* mereka di masa yang akan datang ditentukan oleh kebijakan dividen saat ini. Hal ini dikarenakan dividen merupakan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan, dimana pembayaran dividen menunjukkan suatu perusahaan memiliki kapasitas penghasilan yang baik.

Selain dividen, faktor yang menentukan *shareholder's wealth* adalah rasio profitabilitas. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada pengaruh rasio profitabilitas sebagai salah satu indikator performa perusahaan terhadap harga saham. Rasio profitabilitas adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham tersebut. Dan hal itu tentu saja mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi.

Berdasarkan kajian empiris tersebut, maka penelitian ini berfokus pada perusahaan transportasi. Sebagai negara yang kondisi geografisnya berupa kepulauan, perusahaan transportasi adalah salah satu industri besar yang juga tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Prospek perusahaan transportasi saat ini memiliki masa depan yang cukup menjanjikan. Semakin perusahaan memiliki prospek yang bagus, maka perusahaan transportasi memiliki nilai tawar yang tinggi terhadap penjualan harga sahamnya. Dengan semakin besarnya peluang untuk berkembang pada perusahaan transportasi di Indonesia, ini akan mampu meningkatkan harga saham yang ditawarkan kepada investor. Namun, untuk dapat mengembangkan industri transportasi diperlukan dana yang tidak sedikit. Nilai investasi kendaraan yang sangat tinggi mengharuskan perusahaan transportasi mencari investor dari luar agar dapat mengembangkan industri transportasi. Oleh karena itu, banyak dari perusahaan

transportasi berusaha untuk dapat menerbitkan saham dan menerbitkannya di Bursa Efek Indonesia.

Dilihat dari grafik indeks kelompok industri infrastruktur di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2011 – Desember 2012 bahwa perusahaan transportasi mengalami trend peningkatan setiap bulannya (IDX Statistic 2012). Hal ini terlihat pada periode akhir 2012 yaitu Oktober 2012 indeks harga saham secara fluktuatif mengalami peningkatan. Trend indeks harga saham yang meningkat pada akhir tahun 2012 memberikan peluang kepada investor untuk mendapatkan keuntungan melalui membeli saham perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini memberikan dampak positif kepada pemegang saham yaitu meningkatkan keuntungan yang diperoleh melalui pembagian dividen.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dan profitabilitas dapat memberikan pengaruh terhadap kesejahteraan pemegang saham (*shareholder's wealth*) pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2012. Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini mampu memberikan informasi dan masukan kepada perusahaan transportasi itu sendiri dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen dan profitabilitas perusahaan yang akan mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Sebagai bahan pertimbangan bagi para investor untuk melakukan investasi di perusahaan transportasi.

METODE PENELITIAN

1. Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat kuantitatif. Sedangkan pendekatan yang digunakan adalah penelitian observasi, dimana peneliti menjelaskan hubungan pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap *shareholder's wealth*, menguji hipotesis, mendapatkan makna dan implikasi dari suatu masalah yang ingin dipecahkan (Nazir, 2003). Penelitian ini bersifat *hypothesis testing study*

yang digunakan untuk menguji hipotesis apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kesejahteraan pemegang saham (*shareholder's wealth*)

2. Unit Analisis (Objek Penelitian)

Unit analisis yang digunakan adalah badan usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya sektor industri transportasi. Data yang diambil merupakan data laporan keuangan perusahaan antara tahun 2007 – 2012 yang telah diaudit.

3. Variabel dan Definisi Operasional Variabel

a. Variabel Independen (X), yaitu variabel yang mempengaruhi variabel dependen.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

(1) Kebijakan Dividen (DPS)

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam hal pendanaan yang melibatkan laba ditahan, dimana laba ditahan tersebut akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan sebagai modal operasional perusahaan pada tahun berikutnya. Dalam penelitian ini kebijakan dividen dihitung dengan menggunakan rasio *dividend per share* (DPS), yang dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Dividend per Share} = \frac{\text{Earning paid to shareholders}}{\text{Number of ordinary shares outstanding}}$$

(2) Profitabilitas (NPM_t)

Dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas menggunakan rasio *Net Profit Margin* (NPM). NPM adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. *Net Profit Margin* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Net Profit Margin}_t = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}_t}{\text{Penjualan}_t} \times 100\%$$

b. Variabel Dependen (Y), dalam penelitian ini adalah *shareholders wealth*. *Shareholder wealth* pada dasarnya adalah kesejahteraan pemegang saham yang

bisa bertambah dari kepemilikan saham dalam perusahaan. Shareholders wealth dalam penelitian ini diukur dari harga pasar saham perusahaan yang dapat dilihat di Bursa Efek pada harga penutupannya (*closing price*) tanggal 31 Desember dan dinyatakan dalam satuan rupiah.

- c. **Variabel Kontrol**, yaitu variabel yang menjadi pendukung atau pengendali variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel Kontrol dalam penelitian ini adalah:

(1) Retained Earnings Per Share (RE)

RE merupakan sebagian atau seluruh laba yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham (*shareholders*) sebagai dividen. Dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$RE = \frac{\text{Retained Earnings}_t}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

(2) Price Earnings Ratio (PE)

Price Earnings Ratio merupakan suatu ukuran tinggi atau rendahnya harga sebuah saham, jika dibandingkan dengan harga saham lainnya untuk suatu industri yang serupa. Dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$PE = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

(3) Lagged Price Earning Ratio (PE_{t-1})

Lagged Price Earning Ratio merupakan *price earning ratio* dari tahun yang lalu atau tahun sebelumnya. PE_{t-1} dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PE_{t-1} = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham tahun sebelumnya}}{\text{EPS tahun sebelumnya}}$$

(4) Lagged Market Price Per Share (MPS_{t-1})

Lagged Market Price Per Share atau harga pasar per saham tahun lalu merupakan nilai dari *market price per share* pada tahun yang sebelumnya.

$MPS_{i,t-1}$ diperoleh dari harga pasar saham perusahaan yang dapat dilihat di bursa efek pada harga penutupan (*closing price*) akhir periode sebelumnya.

4. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai publikasi, khususnya *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Data yang digunakan adalah data perusahaan transportasi yang go public di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2012.

5. Prosedur Penelitian

Prosedur yang digunakan peneliti untuk mengumpulkan data sebagai berikut:

- (a) Menentukan perusahaan yang menjadi objek penelitian ; (b) Mencari data mengenai laporan keuangan dari perusahaan transportasi yang go public periode 2007-2012. Data laporan keuangan tersebut dapat di-download dari website BEI (<http://www.idx.co.id>) ; (c) Entri data dengan memasukkan data yang diperoleh ke dalam *Microsoft Excell* untuk dilakukan pengujian selanjutnya yaitu menggunakan *Statistical Product and Service Solution* (SPSS).

6. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan model analisis regresi linear berganda. Regresi Linear Berganda bertujuan untuk menguji hipotesis atau mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan model regresi adalah sebagai berikut:

$$MPS_{i,t} = a + \beta_1 DPS_{i,t} + \beta_2 NPM_{i,t} + \beta_3 RE_{i,t} + \beta_4 PE_{i,t} + \beta_5 PE_{i,t-1} + \beta_6 MPS_{i,t-1} + e$$

Dimana:

MPS	= <i>Shareholder Wealth</i>	e	= <i>Error</i>
a	= Konstanta	$\beta_1, \beta_2, \text{dst}$	= Koefisien regresi
$DPS_{i,t}$	= Kebijakan Dividen perusahaan i pada tahun t (sekarang)		
$NPM_{i,t}$	= Profitabilitas (Net Profit Margin) perusahaan i pada tahun t		

$RE_{i,t}$	= <i>Retained Earning Per Share</i> perusahaan i pada tahun t
$PE_{i,t}$	= <i>Price Earning Ratio</i> perusahaan i pada tahun t (sekarang)
$PE_{i,t-1}$	= <i>Lagged Price Earning Ratio</i> perusahaan i pada tahun t
$MPS_{i,t-1}$	= <i>Lagged Market Price Per Share</i> perusahaan i pada tahun t

Sebelum model regresi digunakan untuk menguji hipotesis, diperlukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model telah memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut: (Imam Ghozali, 2009:25)

1) Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik *non parametric Kolmogorov-Smirnov*. Pedoman yang diambil apakah data mengikuti distribusi normal atau tidak adalah: (Ghozali, 2009:83-87)

- Jika nilai signifikansi (nilai probabilitasnya) $> 0,05$ maka menunjukkan distribusi adalah normal.
- Jika nilai signifikansi (nilai probabilitasnya) $< 0,05$ maka menunjukkan distribusi adalah tidak normal.

2) Uji Multikolinearitas

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi variabel independen. Pendeteksiannya dilakukan dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinearitas, sebaliknya jika nilai $VIF > 10$ maka terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2009).

3) Uji Heteroskedastisitas

Pada penelitian ini untuk menguji ada/tidaknya heteroskedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dari tingkat signifikansi dapat digunakan uji *Glejser*. Jika tingkat signifikansi berada diatas 5% berarti tidak terjadi heteroskedastisitas tetapi jika berada dibawah 5% maka terjadi gejala heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode *Durbin Watson Test*. Pengujian DW (d-hitung) dapat dilakukan dengan membandingkan nilai d-hitung dengan nilai batas pada tabel DW.

7. Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan transportasi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2012. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *sampel probabilitas*, yaitu semua punya kesempatan sama untuk dipilih sebagai sampel, populasinya diketahui atau jelas (Efferin, dkk, 2008:79). Sedangkan tipe sampel probabilitas yang dipilih yaitu tipe *simple random sampling*, merupakan metode *sample* dilakukan dengan memberikan kesempatan yang sama pada semua elemen untuk dapat terpilih sebagai *sample* (Efferin, dkk, 2008:79) dengan kriteria sebagai berikut:

- (1) Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap, dan diaudit oleh auditor independen ;
- (2) Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* seperti tindakan perusahaan memberikan hak yang sama kepada seluruh pemegang saham seperti hak RUPS, dll;
- (3) Perusahaan yang memiliki data lengkap dan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya ;
- (4) Perusahaan yang dipilih merupakan perusahaan yang memiliki jenis saham A saja

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian Periode 2007-2012

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen (DPS)	91	0,00	293,89	13,24	50,47
Profitabilitas (NPM)	91	-8,61	1,83	-0,08	1,04
<i>Retained Earnings per share</i>	91	-1938,57	14800,07	506,93	2692,04
<i>Price Earning Ratio</i>	91	-40,00	2479,87	86,35	358,41
<i>Lagged Price Earnings Ratio</i>	91	-40,00	2000,00	47,57	218,88
<i>Lagged Market Price Per Share</i>	91	50,00	6900,00	605,97	1007,83
<i>Shareholder Wealth</i>	91	50,00	4125,00	555,01	818,32
Valid N (listwise)	91				

Dari hasil tabel deskriptif diatas menunjukkan bahwa untuk variabel DPS, setiap lembar saham rata-rata mendapatkan dividen tunai Rp 13,24/thn. Standar deviasi sebesar 50,47. Nilai kebijakan dividen terendah sebesar 0,00 rupiah/lbr dan nilai kebijakan tertinggi sebesar 293,89 rupiah/lbr.

Dari hasil tabel deskriptif menunjukkan bahwa untuk variabel NPM, rata-ratanya sebesar -0,08% menunjukkan perusahaan transportasi tidak bisa menghasilkan laba atas penjualannya. Standar deviasi sebesar 1,04. Nilai *Net Profit Margin* terendah sebesar -8,61% dan nilai tertinggi sebesar 1,83%.

Dari hasil tabel deskriptif menunjukkan bahwa untuk variabel RE, rata-ratanya sebesar Rp 506,93/lbr menunjukkan bahwa laba yang ditahan untuk operasional perusahaan atau yang tidak didistribusikan kepada pemegang saham memiliki nilai yang kecil. Standar deviasi sebesar 2692,04%. Nilai *retained earnings per share* terendah sebesar Rp 1938,57/lbr dan nilai tertinggi sebesar Rp 14800,07/lbr.

Dari hasil tabel deskriptif menunjukkan bahwa untuk variabel PE, rata-ratanya sebesar Rp 86,35/lbr menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba karena harga saham perusahaan tersebut kecil. Standar deviasi sebesar 358,41%. Nilai PE terendah sebesar Rp -40,00/lbr dan nilai tertinggi sebesar Rp 2479,87/lbr. Dari hasil tabel deskriptif menunjukkan bahwa untuk variabel *Lagged Price Earning ratio*, rata-ratanya Rp 47,57/lbr menunjukkan bahwa pada tahun sebelumnya perusahaan menghasilkan laba yang kecil dari harga per lembar sahamnya. Standar deviasi sebesar 218,88%. Nilai *Lagged Price Earning Ratio* terendah sebesar Rp -40,00/lbr dan nilai tertinggi sebesar Rp 2000,00/lbr.

Dari hasil tabel deskriptif menunjukkan bahwa untuk variabel MPS_{t-1} , rata-ratanya sebesar Rp 605,97/lbr menunjukkan bahwa pada tahun sebelumnya harga saham perusahaan tersebut kecil sehingga tidak banyak menarik investor untuk berinvestasi. Standar deviasi sebesar 1007,83%. Nilai *Lagged Market Price Per Share* terendah sebesar Rp 50,00/lbr dan nilai tertinggi sebesar Rp 6900,00/lbr. Dari

hasil tabel deskriptif menunjukkan bahwa untuk variabel *shareholder wealth*, rata-ratanya sebesar Rp 555,01/lbr menunjukkan bahwa rata-rata harga saham perusahaan transportasi pada periode ini lebih kecil dibandingkan periode sebelumnya. Standar deviasi sebesar 818,32%. Nilai *shareholder wealth* terendah sebesar Rp 50,00 dan nilai tertinggi sebesar Rp 4125,00.

A) Uji Normalitas

Pada penelitian ini Uji Normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov Test* sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Pertama

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		93
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	467,2965220
Most Extreme Differences	Absolute	,216
	Positive	,216
	Negative	-,204
Kolmogorov-Smirnov Z		2,078
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Kedua

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		91
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	352,2116191
Most Extreme Differences	Absolute	,133
	Positive	,103
	Negative	-,133
Kolmogorov-Smirnov Z		1,265
Asymp. Sig. (2-tailed)		,082

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil pengujian (Hasil Uji Normalitas Pertama) diatas diketahui bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 2,078 sedangkan nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0,000 menunjukkan bahwa nilai tersebut tidak berdistribusi normal. Karena dikatakan distribusi normal apabila nilai *Asymp. Sig* > 0,05. Maka dilakukan penormalan data dengan metode *BoxPlot*, diperoleh hasil dengan

melakukan pengujian yang kedua (Hasil Uji Normalitas Kedua) yaitu nilai *Asymp.Sig* sebesar 0,082 menunjukkan bahwa nilai tersebut berdistribusi normal.

B) Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Kebijakan Dividen (DPS)	0,533	1,876	Bebas multikolinieritas
Profitabilitas (NPM)	0,965	1,037	Bebas multikolinieritas
<i>Retained Earnings Per Share</i> (RE)	0,194	5,167	Bebas multikolinieritas
<i>Price Earning Ratio</i> (PE)	0,994	1,006	Bebas multikolinieritas
<i>Lagged Price Earnings Ratio</i> (PE _{t-1})	0,975	1,026	Bebas multikolinieritas
<i>Lagged Market Price Per Share</i> (MPS _{t-1})	0,199	5,020	Bebas multikolinieritas

Dari hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai VIF yang diperoleh pada masing-masing variabel memiliki nilai yang lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan pada variabel bebas dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

C) Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

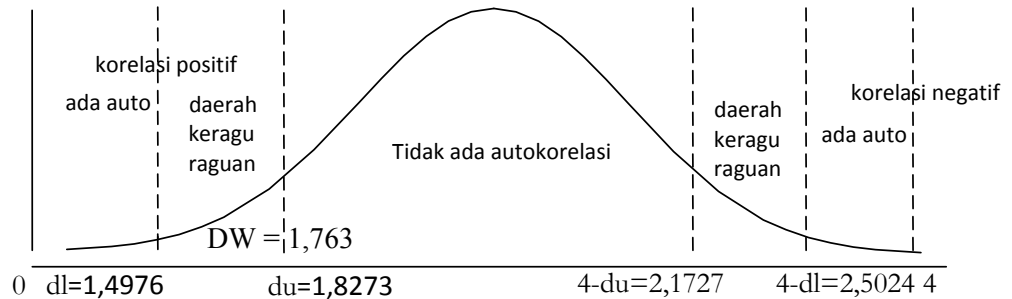
Variabel	Sig.	Keterangan
Kebijakan Dividen (DPS)	0,830	Bebas heteroskedastisitas
Profitabilitas (NPM)	0,402	Bebas heteroskedastisitas
<i>Retained Earnings Per Share</i> (RE)	0,279	Bebas heteroskedastisitas
<i>Price Earning Ratio</i> (PE)	0,061	Bebas heteroskedastisitas
<i>Lagged Price Earnings Ratio</i> (PE _{t-1})	0,620	Bebas heteroskedastisitas
<i>Lagged Market Price Per Share</i> (MPS _{t-1})	0,000	Tidak Bebas heteroskedastisitas

Dari hasil pengujian diatas dengan menggunakan uji *Glejser* menunjukkan bahwa variabel bebas yaitu DPS, NPM, RE, PE, PE_{t-1} tingkat signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan tidak terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan pada MPS_{t-1} tingkat signifikan yang dihasilkan kurang dari 0,05 yang berarti terjadi heteroskedastisitas.

D) Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai *Durbin Watson* sebesar 1,763, nilai tersebut dibandingkan dengan nilai *Durbin Watson* tabel untuk n=91 dan k=7

dengan signifikansi 5% maka nilai $dU=1,4976$ dan $dL=1,8273$. Berikut adalah gambar kurva durbin watson:



Gambar 1. Kurva Durbin Watson

Gambar diatas menunjukkan bahwa data dalam pengamatan pada penelitian ini berada tidak jauh dari batas keragu-raguan dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,763. Berdasarkan ketentuan nilai *Durbin Watson* menunjukkan bahwa nilai tersebut berada pada angka DW diantara -2 sampai +2, maka dapat dikatakan tidak ada autokorelasi.

E) Hasil Uji F

Tabel 6. Hasil Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	49103547	6	8183924,462	61,573	,000 ^a
	Residual	11164772	84	132913,955		
	Total	60268319	90			

a. Predictors: (Constant), MPSt, NPM, PE, PEt, DPS, RE

b. Dependent Variable: MPS

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F menunjukkan bahwa nilai signifikan yang diperoleh sebesar 0,000 karena taraf signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 maka variabel DPS, NPM, RE, PE, PE_{t-1} , MPS_{t-1} berpengaruh secara simultan terhadap shareholder wealth.

F) Hasil Uji t

Tabel 7. Hasil Uji t

Model	T	Sig
(Constant)	5,961	0,000
Kebijakan Dividen (DPS)	0,712	0,478
Profitabilitas (NPM)	-0,218	0,828
<i>Retained Earnings Per Share</i> (RE)	6,357	0,000
<i>Price Earning Ratio</i> (PE)	1,012	0,314
<i>Lagged Price Earnings Ratio</i> (PE _{t-1})	-0,011	0,991
<i>Lagged Market Price Per Share</i> (MPS _{t-1})	2,011	0,048

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa DPS memiliki nilai sig. sebesar 0,478 sehingga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *shareholder wealth*. Hal ini dikarenakan dividen yang dibagikan perusahaan dalam bentuk tunai belum mampu memberikan dampak yang signifikan terhadap kesejahteraan para pemegang saham. Pembayaran dividen kas bagi perusahaan hanyalah untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham yang menginginkan untuk memperoleh pendapatan tetap. Aravanan dan Mannarakal (2011) menyatakan bahwa dari perspektif pajak pemegang saham, kenaikan harga saham yang lebih tinggi akan berdampak pada pajak *capital gain* yang meningkat, sementara kenaikan dividen berarti pajak dividen juga meningkat. Hasil yang menunjukkan tidak adanya pengaruh antara kebijakan dividen terhadap kesejahteraan pemegang saham didukung oleh pernyataan Martati (2010) yang memberikan argumen bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa NPM memiliki nilai sig. sebesar 0,828 sehingga profitabilitas tidak mampu mempengaruhi *shareholder wealth*. Profitabilitas yang diperoleh perusahaan selain untuk pendanaan operasional perusahaan, juga digunakan perusahaan sebagai laba ditahan yang nantinya akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Selain itu, tidak berpengaruhnya NPM terhadap harga saham menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan adalah rendah, dimana dari keuntungan tersebut

nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham sehingga berdampak pada kesejahteraan pemegang saham. Haryanto dan Sugiharto (2003) mengatakan bahwa NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham menandakan tidak ada pengaruh antara tingkat keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dari penjualan terhadap harga saham. Hal yang sama dihasilkan dalam penelitian *Rosalina, et al.* (2012) menemukan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham karena pengeluaran biaya-biaya yang dilakukan perusahaan kurang efisien sehingga mengurangi laba yang diperoleh perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa RE memiliki nilai sig. sebesar 0,000 sehingga RE berpengaruh signifikan positif terhadap *shareholder wealth*. Laba yang ditahan oleh perusahaan tersebut memiliki hubungan dengan *shareholder wealth*, dimana setiap *shareholders* akan melakukan banyak pertimbangan apabila perusahaan menetapkan jumlah nominal yang tinggi terhadap pencadangan perusahaan dalam hal ini berbentuk laba ditahan. Apabila perusahaan tidak dapat menjamin kesejahteraan dari *shareholders* maka akan mempengaruhi harga saham yang ditetapkan serta berpengaruh terhadap minat investasi. Karena tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. Penelitian ini didukung oleh Joshi (2012) mengatakan bahwa laba ditahan memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap kebijakan dividen serta harga saham perusahaan. Hal ini didasarkan pada pentingnya laba ditahan, karena saldo laba adalah indikator peluang investasi di masa depan. Hal yang sama ditemukan oleh Azhagaiah & Priya (2008) menemukan bahwa laba ditahan memiliki pengaruh terhadap *market price per share*, yang mana MPS dapat dijadikan pengukuran untuk *shareholders wealth*. Keputusan retensi perusahaan dianggap sebagai variabel keputusan aktif dan utama untuk sebuah perusahaan ketika cadangan perusahaan lebih diutamakan daripada pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa PE memiliki nilai sig. sebesar 0,314 sehingga tidak dapat mempengaruhi *shareholder wealth*. Hal ini menandakan

bahwa laba yang diperoleh dari setiap lembar sahamnya tidak dapat merubah harga saham perusahaan, dimana nilai saham tersebut akan berdampak pada kesejahteraan pemegang saham. Karena kesejahteraan yang didapat pemegang saham, diukur dari harga pasar saham yang dapat dilihat di Bursa Efek pada harga penutupannya. Dengan demikian, meskipun para investor menggunakan PE untuk menilai harga saham yang akan dibeli atau menilai kemampuan saham tersebut dalam memberikan dividen di masa mendatang, hal tersebut belum memberikan dampak signifikan terhadap kesejahteraan para investor. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan yang dilakukan oleh Sarwar (2013) menemukan bahwa *price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham, dimana harga saham tersebut digunakan untuk mengetahui kesejahteraan pemegang saham. Hasil ini menunjukkan bahwa *price earning ratio* tidak mampu meningkatkan harga saham perusahaan sehingga tidak dapat menjamin peningkatan kesejahteraan investor di masa mendatang.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa *Lagged Price Earning Ratio* memiliki nilai sig. sebesar 0,991 sehingga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *shareholder wealth*. Penggunaan PER tahun sebelumnya digunakan untuk mengetahui penilaian keseluruhan perusahaan, termasuk dalam memperkirakan nilai saham, menentukan nilai saham di masa yang akan datang dan menentukan besarnya modal dalam saham. Tidak adanya pengaruh antar *lagged price earning ratio* terhadap *shareholder wealth* ditemukan dalam penelitian Gul, et al. (2012). Hasil ini menunjukkan bahwa *lagged price earning ratio* memiliki hubungan yang kecil terhadap harga saham, sehingga tidak dapat digunakan untuk memprediksi secara jelas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa mendatang. Perusahaan yang memiliki price earning ratio tinggi tidak berarti memiliki laba yang rendah, begitu sebaliknya.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa MPS_{t-1} memiliki nilai sig. sebesar 0,048 sehingga mampu mempengaruhi *shareholder wealth*. Hal ini menandakan bahwa *market price per share* pada tahun sebelumnya dapat dijadikan patokan bagi

investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Sehingga, merupakan suatu alat analisis yang penting bagi pemegang saham dalam melihat sejauh mana kesejahteraan akan terjamin. Menurut Azhagaiah & Priya (2008), menyatakan bahwa harga pasar per saham tahun lalu memiliki hubungan yang sangat penting dengan harga pasar per saham pada saat ini. Secara teknikal pengukuran harga saham didasarkan pada data (perubahan) harga saham masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang (Halim, 2005:5). Dengan melihat perbandingan dengan tahun sebelumnya, maka hal tersebut akan berdampak pada penilaian pemegang saham yang berhubungan dengan kesejahteraannya. Menurut *signalling theory* menjelaskan bahwa ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Kecenderungan ini dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains* (Atmaja, 2008). Hal ini menunjukkan bahwa harga saham dapat digunakan untuk menentukan sejauhmana tingkat kesejahteraan pemegang saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. KESIMPULAN

- a. Secara simultan variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen per share* (DPS), dan profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* (NPM) memiliki pengaruh terhadap *shareholder wealth*, dengan mengikutkan *retained earnings per share* (RE), *price earning ratio* (PE), *lagged price earnings ratio* (PE_{t-1}), *lagged market price per share* (MPS_{t-1}) sebagai variabel kontrol.
- b. Secara parsial variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen per share* (DPS) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *shareholder wealth*.
- c. Secara parsial profitabilitas yang diukur dengan *net profit margin* (NPM) tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *shareholder wealth*.

2. KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan antara lain:

- a. Terbatasnya sampel penelitian dikarenakan masih sedikit perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2007-2012
- b. Karena keterbatasan waktu dan dana, peneliti hanya menguji faktor internal yang mempengaruhi shareholder wealth yaitu *Dividend Per Share*, *Net Profit Margin* sehingga peneliti tidak sempat menguji faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham.

3. SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan atas temuan yang diperoleh:

- a. Bagi perusahaan dalam menentukan suatu kebijakan atas pembagian dividen dan profitabilitas perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan *shareholder's wealth* hendaknya memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi tingkat *shareholder's wealth*. Hal ini dilakukan agar harga saham perusahaan dapat meningkat sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan dan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.
- b. Bagi penelitian selanjutnya dengan tema yang sama hendaknya menambah dan menggunakan variabel tambahan yang dapat mempengaruhi *shareholder's wealth*. Hal ini dilakukan agar dapat diketahui faktor-faktor apa saja yang dapat memberikan pengaruh pada *shareholder's wealth*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Syed Atif dan Razi, Amir. 2012. Impact of Companies Internal Variables on Stock Prices: A Case Study of Major Industries of Pakistan. *International Conference on Education, Applied Sciences and Management (ICEASM2012)*, 141-145.

- Aravanan, S., dan Mannarakkal, M. 2011. The Impact Of Dividend Policy On Shareholders' Wealth (A Study With Reference To Ferro Alloy And Alloy Steel Industry In India). *Volume No: 2 (2011), Issue No. 1 (January)*
- Efferin, S., Darmadji, H. S., & Tan, Y. 2008. *Metode Penelitian Akutansi; Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ghozali, I. 2009. *Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hermuningsih, Sri. 2007. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan yang Go Public di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*, Vol. 4, No. 2, November 2007.
- Hutami, Rescyana Putri. 2012. Pengaruh Devidend Per Share, Return On Equity, Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Nominal*. 1(1): 104-123.
- Joshi, R. (2012). Effects of Dividends on Stock Prices in Nepal. *NRB Economic Review*.
- Martati, Indah. 2010. Faktor Penentu Dividend Per Share Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *JURNAL EKSIS Vol.6 No.2, Agustus 2010: 1440 – 1605*.
- Nurmala. 2006. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif Di Bursa Efek Jakarta. *Mandiri*. 9 (1): 17-24
- Rosalina,L., J. Kuleh, dan Maryan Nadir. 2013. Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Mulawarman*.
- Salim, Lani. 2003. *Analisis Teknikal dalam Perdagangan Saham*. Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Sondakh, Jullie, J dan Kalalo, Meily. 2011. Analisis Pengaruh Dividend PerShare Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*. 2 (1): 4-23. Edisi Juni2011.
- Suwahyono, Rajio dan Oetomo, Hening Widi. 2003. *Analisis Penaruh Beberapa Variabel Fundamental Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Telekomunikasi Yang Tercatat di BEJ*. *Jurnal Ekuitas*. Vol.10 No.3. hal 307-334.