

PENGARUH RASIO KEUANGAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP DEVIDEN DAN IMPLIKASINYA PADA HARGA SAHAM

Tita Deitiana

Jurusan Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Trisakti Jakarta

(Email: tita@stietrisakti.ac.id)

Abstract: This research is aimed to know the influence of financial performance to management decision in paying dividend to the stock holder. The purpose of this study is to empirically study the effect of accounting variables-profitability ratio, liquidity ratio, and sales growth-on dividend payout ratio and the implications with stock price at the firm LQ 45 on Jakarta Stock Exchange (JSX). The data is sampled using purposive sample judgment method. From 45 firms registered on JSX only 20 are used as samples for this study. The result of this study using path analysis finds that only two variables (liquidity ratio and current ratio) that significantly affect the following year stock price with level of significance 5 percent. The ratio is used for research profitability, liquidity sales growth and dividend payout ratio the implication on the stock price, The research showed the company fundamental, its financial aspect became consideration to the dividend and there is implication at stock prices.

Keywords: stock price, dividend, sales growth, profitability, liquidity

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keuangan pada keputusan manajemen dalam membayar deviden pada pemegang saham. Tujuan dari penelitian ini adalah meneliti secara empiris pengaruh dari variabel-variabel akuntansi-rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan pertumbuhan penjualan-pada rasio pembayaran deviden dan implikasinya pada harga saham pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data-data yang digunakan untuk sampel menggunakan metode judgement sampel purposive. Dari 45 perusahaan yang terdaftar di BEJ, hanya 20 yang digunakan sebagai sampel pada penelitian ini. Hasil dari penelitian ini yang menggunakan analisis jalur. menemukan bahwa hanya dua variabel (rasio likuiditas dan rasio lancar/*current ratio*) yang secara signifikan mempengaruhi harga saham di tahun berikutnya dengan derajat pentingnya sebesar 5 persen. Rasio digunakan untuk meneliti profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan rasio pembayaran deviden, dan implikasinya pada harga saham. Penelitian ini menunjukkan fundamen perusahaan, aspek keuangannya menjadi pertimbangan bagi deviden dan ada implikasinya pada harga saham.

Kata kunci: harga saham, deviden, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas.

PENDAHULUAN

Investor untuk berinvestasi di pasar modal memerlukan pertimbangan-pertimbangan yang matang. Informasi akurat yang diperlukan yaitu mengetahui sejauh mana eratnya hubungan variabel-variabel yang menjadi penyebab fluktuasi harga saham perusahaan yang akan dibeli. Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik

modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Manajemen keuangan, sebagai salah satu fungsi strategis perusahaan yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan, membuat berbagai keputusan untuk mencapai tujuan tersebut. Menurut Van Horne (1998) dalam Martono dan Kusuma (2005), tiga keputusan yang dibuat oleh manajemen keuangan, yaitu: 1). Keputusan mengenai investasi. 2). Keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana yang bersangkutan yaitu dengan menentukan sumber daya yang akan digunakan, menentukan perimbangan pembelanjaan yang terbaik, atau menentukan struktur modal yang optimal. 3). Keputusan mengenai dividen.

Sebelum melakukan suatu investasi, para *investor* perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Dalam kegiatan analisis dan memilih saham, para *investor* memerlukan informasi – informasi yang relevan dan memadai melalui laporan keuangan perusahaan.

Sehubungan dengan hal itu, Bapepam melalui Keputusan Ketua Bapepam No. Kep. 38/PM/1996 tentang laporan tahunan, telah mewajibkan para *emiten* untuk menyampaikan laporan tahunan agar terdapat transparansi dalam pengungkapan berbagai informasi yang berhubungan dengan kinerja *emiten* yang bersangkutan melalui Keputusan Ketua Bapepam No. Kep. 38/PM/1996 tentang laporan tahunan.

Banyak variabel yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, baik yang datang dari lingkungan eksternal ataupun yang datangnya dari lingkungan internal perusahaan itu sendiri. Menurut penelitian Gordon (Bolten, 1976) Variabel yang datang dari internal perusahaan seperti deviden, pertumbuhan pendapatan, likuiditas, ukuran perusahaan dan debt ratio atau ratio keuangan lain bisa mempengaruhi harga saham.

Harga saham mencerminkan juga nilai dari suatu perusahaan. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor. Prestasi baik yang dicapai perusahaan dapat dilihat di dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan (*emiten*). *Emiten* berkewajiban untuk mempublikasikan laporan keuangan pada periode tertentu.

Permasalahannya adalah pembayaran deviden tidak akan menimbulkan masalah sepanjang tidak mempengaruhi kebijakan pendanaan dan investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan deviden akan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan, karena akan mengurangi kas dan mendorong perusahaan untuk mengeluarkan sekuritas baru.

Perusahaan membutuhkan tingkat likuiditas yang tinggi agar dapat menutup kemungkinan – kemungkinan klaim implisit dan untuk mencegah timbulnya biaya-biaya kekurangan finansial. Untuk meningkatkan likuiditas, perusahaan menurunkan rasio pembayaran deviden (Holdet et al, 1988), dengan pembayaran deviden yang lebih rendah berarti perusahaan membutuhkan lebih sedikit pendanaan dari luar, karena perusahaan bukannya membayar deviden, melainkan mempertahankan kas secara internal.

Dalam penelitian ini ruang lingkup pembahasan dititik beratkan pada deviden terutama bentuk deviden kas karena menyangkut jumlah uang kas yang mencukupi di mana dapat dibayarkan perusahaan kepada investor serta pada harga saham saat ini (*closing price*). Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel Profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap deviden secara parsial, pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap deviden secara gabungan, pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan deviden terhadap harga saham, pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui variabel deviden.

Kerangka Kerja Konseptual Dan Hipotesis. Alasan perusahaan memberikan informasi keuangan karena adanya berbagai macam stakeholder (pihak yang berkepentingan), seperti pemegang saham, pemegang obligasi, banker, pemberi pinjaman, pemasok, karyawan dan manajemen. Semua *stakeholder* perlu untuk memonitor seberapa baik kepentingannya dapat dilayani. Penggunaan analisa rasio dalam laporan keuangan merupakan pilihan terbaik, karena penggunaan analisa rasio akan membantu *stakeholder*, yaitu dalam hal (Gitman, 2009): 1) Memberikan dasar dalam meramalkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. 2) memberikan petunjuk atau gejala-gejala yang timbul dari informasi yang disajikan, 3) memudahkan dalam menginterpretasikan laporan keuangan.

Rasio Keuangan dan Manfaatnya. Rasio keuangan digunakan untuk membandingkan risiko dan tingkat imbal hasil dari berbagai perusahaan untuk membantu investor dan kreditor membuat keputusan investasi dan kredit yang baik (White et al., 2002). Ada empat kategori rasio yang digunakan untuk mengukur berbagai aspek dari hubungan risiko dan *return* (White et al., 2002), yaitu sebagai berikut. (1) Analisis likuiditas: mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek. (2) Analisis *solvency* dan *long term debt (leverage)*: menelaah struktur modal perusahaan, termasuk sumber dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang. (3) Analisis aktivitas: mengevaluasi *revenue* dan *output* yang dihasilkan oleh aset perusahaan. (4) Analisis profitabilitas: mengukur *earnings* (laba) perusahaan relatif terhadap *revenue (sales)* dan modal yang diinvestasikan.

Jenis-jenis Rasio Keuangan. Terdapat berbagai definisi tentang rasio dan begitu variatif antara satu analisis dengan lainnya demikian juga antara satu *text book* dengan *text book* lainnya atau antara satu laporan keuangan dengan laporan keuangan lainnya (White, 2002). Berikut dikutip beberapa rasio keuangan yang umum digunakan yang disadur dari buku *The Analysis and Use of Financial Statements* oleh White, Sondhi dan Fried (2002) hal. 119 - 135.

Activity analysis. Aktivitas operasi perusahaan membutuhkan investasi, baik untuk aset yang bersifat jangka pendek (*inventory and account receivable*) maupun jangka panjang (*property, plant, and equipment*). Rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (*sales*) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan tersebut. Rasio aktivitas memungkinkan para analis menduga kebutuhan ini serta menilai kemampuan perusahaan untuk mendapatkan aset yang dibutuhkan untuk mempertahankan tingkat pertumbuhannya. Dua buah contoh rasio aktivitas: *inventory turnover*, *total asset turn over*.

Working Capital Ratio/Likuidity. Likuiditas (likuid) menurut (Gitman, 2009) adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat waktunya, atau kemampuan perusahaan untuk menyediakan kas atau setara kas, yang ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan. Likuiditas perusahaan yang seringkali diukur menggunakan rasio lancar (*Current Ratio*) menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen dengan lebih baik pula (Gitman, 2009).

Leverage (Debt) Ratio. Semakin tinggi proporsi *debt* relatif terhadap ekuitas meningkatkan risiko perusahaan. Sebagaimana rasio lainnya faktor industri dan ekonomi sangat mempengaruhi, baik tingkat *debt* maupun sifat *debt* (jatuh tempo dan tingkat bunga tetap dan variabel). Misalnya industri dengan modal yang intensif cenderung untuk menggunakan tingkat *debt* yang tinggi untuk mendanai *property, plan, and equipment*-nya. *Debt* untuk mendanai kegiatan semacam itu harus bersifat jangka panjang agar sesuai dengan jangka waktu aset yang diperoleh. *Debt ratio* ditunjukkan dengan perbandingan *debt to total capital, debt to equity*.

Profitability Analysis. Profitabilitas, menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *profit* atau laba selama satu tahun. Rasio profitabilitas menurut (Gitman, 2009) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), dan ROI (*Return on Investment*).

Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang, dan meningkatkan *profit*. *Profitability* dapat diukur beberapa hal yang berbeda, namun dalam dimensi yang saling terkait. Pertama, terdapat hubungan antara *profit* dengan *sales* sehingga terjadi *residual return* bagi perusahaan per rupiah penjualan. Pengukuran yang lainnya adalah *return on investment* (ROI) atau disebut juga *return on asset* (ROA), yang berkaitan dengan *profit* dan investasi atau aset yang digunakan untuk menghasilkannya. *Return on sales* dapat berupa rasio *gross margin, operating margin, profit margin*. *Return on investment* dapat berupa rasio *return on asset, dan return on equity*.

Penelitian ini menggunakan rasio likuiditas atau *working capital ratio* dan rasio profitabilitas yang masing-masing dipilih salah satu perhitungan rasio dari masing-masing rasio di atas. Misalnya untuk rasio likuiditas menggunakan *current ratio* (CURRENT), sedangkan rasio profitabilitas diukur dengan rasio *return on asset*. Hal ini sesuai dengan variabel yang digunakan oleh Tuasikal (2002), namun ia memasukkan seluruh komponen rasio dan ditambahkan dengan rasio pasar. Demikian juga dengan Kennedy (2003) yang menggunakan seluruh rasio keuangan yang sesuai dengan analisis *Dupont*.

Pertumbuhan Penjualan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu, dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan – kesempatan pada masa yang akan datang (Barton et al, 1989). Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat.

Penentuan Harga Saham. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut

(Darmadji dan Fakhruddin, 2001). Menurut Weston dan Copeland (1998) Saham adalah tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas seperti yang telah diketahui bahwa tujuan pemodal membeli saham untuk memperoleh penghasilan dari saham tersebut. Masyarakat pemodal itu dikategorikan sebagai investor dan spekulator.

Selebar saham mempunyai nilai atau harga dan dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu (Keown, 2005): a. Harga Nominal, Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal. b. Harga Perdana, Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana. c. Harga pasar, Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit.

Kebijakan Deviden. Kebijakan deviden (*dividen Policy*) menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan (disebut deviden) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali didalam perusahaan (disebut laba ditahan). Kebijakan deviden merupakan bagian integral dari keputusan pembelanjaan perusahaan.

Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan Deviden yang perlu dianalisis perusahaan pada saat memutuskan kebijakan deviden adalah (Miswanto, 1998): 1. Aturan yang Sah, Aturan untuk menentukan batas-batas legal kebijakan deviden perusahaan yang telah dibuat apakah dapat dilaksanakan. Aturan legal harus dilaksanakan tersebut adalah aturan tentang melemahnya modal, tidak solvabelnya modal (*involuncy*) dan aturan tentang menahan laba yang berlebihan. 2. Kebutuhan dana Perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar deviden. Pendapatan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru sisanya untuk pembayaran deviden. 3. Likuiditas. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama untuk keputusan deviden. Dividen merupakan aliran kas keluar, maka semakin besar posisi kas perusahaan dan likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Apabila manajemen ingin menjaga atau memelihara likuiditas dalam rangka melindungi terhadap ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas finansial, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar deviden dalam jumlah yang besar. 4. Kemampuan Meminjam. Posisi yang likuid bukanlah satu-satunya cara untuk menyediakan fleksibilitas finansial dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, juga merupakan fleksibilitas finansial yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar deviden juga tinggi. 5. Batasan Dalam Kontrak Utang. Ketentuan perlindungan (*protective covenants*) dalam kontrak utang sering memasukkan batasan untuk pembayaran deviden. Batasan tersebut dibuat oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya. Biasanya batasan tersebut dinyatakan dalam presentase maksimum dari laba di tahan untuk dapat digunakan membayar deviden. 6. Tingkat

Return. Tingkat Return (keuntungan) asset akan menentukan manakah yang relatif lebih menarik membagikan keuntungan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (yang akan menggunakannya di tempat lain) atau tetap menggunakannya dalam perusahaan itu. 7. Stabilitas Keuntungan. Perusahaan yang keuntungannya relatif stabil kemungkinan besar akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen dengan presentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi. 8. Akses ke Pasar Modal. Perusahaan yang besar dan sudah mantap, dengan probabilitas tinggi dan keuntungan stabil, mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh bermacam-macam dana dari luar perusahaan untuk membiayai kegiatannya.

Penelitian Sebelumnya. Beberapa penelitian sebelumnya berkaitan dengan manfaat informasi akuntansi untuk memprediksi laba atau *return* saham di BEJ dikemukakan berikut ini. Silalahi (1991) mengadakan penelitian terhadap 38 perusahaan yang *listing* di BEJ dengan periode penelitian 1989 - 1990. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa fluktuasi harga saham secara nyata dan simultan dipengaruhi oleh variabel-variabel *return on assets*, *dividend pay out ratio*, volume perdagangan saham, dan tingkat bunga deposito. Sementara itu ROA ternyata mempunyai pengaruh yang dominan. Machfoedz (1994) menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba perusahaan pada masa depan pada 89 perusahaan pemanufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 1989—1993. Machfoedz menunjukkan bahwa rasio keuangan tertentu dapat digunakan untuk memprediksi laba satu tahun ke depan, tetapi tidak untuk memprediksi lebih dari satu tahun.

Asyik (1999) menemukan bahwa rasio neraca dan laba rugi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham dibandingkan dengan rasio arus kas. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Kennedy JSP (2003) meneliti pengaruh ROA, ROE, *Earnings per Share*, *Profit Margin*, *Asset Turnover*, *Rasio Leverage*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* saham. Sampel yang digunakan adalah LQ 45 di BEJ tahun 2001 dan 2002. Dengan menggunakan teknik analisis regresi hasil yang diperoleh menunjukkan hanya variabel *asset turnover*, ROA, ROE, *leverage ratio*, *debt to equity ratio*, dan *earnings per share* memberikan hubungan yang nyata dengan *return* saham. Meskipun secara individu rata-rata hubungannya rendah, secara bersama-sama berpengaruh nyata terhadap variabel dependennya.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang kebijakan dividen. Hasil penelitian Ramli (1994) menunjukkan bahwa besarnya tingkat keuntungan (EPS) berpengaruh positif terhadap besarnya dividen, dan besarnya tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap besarnya dividen. Dari pengujian tersebut diperoleh hasil bahwa hanya variabel EPS saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kemudian hasil penelitian Dermawan (1997) menunjukkan bahwa hanya rata-rata tingkat pertumbuhan dividen (*average growth in dividends*) yang berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen, sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.

Penelitian yang dilakukan Kartini (2001) menunjukkan mengenai reaksi pemegang saham terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen di BEJ menunjukkan bahwa pengumuman kenaikan dividen berpengaruh negative terhadap harga saham secara signifikan. Artinya kenaikan dividen menyebabkan penurunan harga saham, sedangkan pengumuman penurunan dividen juga mengakibatkan penurunan harga saham.

Nataryah S. (2002) menganalisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham. Penelitian ini merupakan studi terhadap 16 industri

barang konsumsi yang *go public* di pasar modal dalam periode 8 tahun (1990—1997) dengan mengasumsikan bahwa harga saham merupakan fungsi dari *ROA*, *ROE*, *beta*, *book value*, *debt/equity* dan *required rate of return*. Setelah melakukan pengujian terhadap hipotesis diperoleh hasil bahwa faktor fundamental seperti *return on assets*, *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, *book value equity per share*, dan indeks beta berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Pengujian hipotesis kedua untuk melihat apakah benar *ROA*—sebagai indikator *earning power* perusahaan, yaitu yang mencerminkan kinerja manajemen dalam menggunakan seluruh aset yang dimilikinya—mempunyai pengaruh yang dominan terhadap harga saham.

Hipotesis ini tidak mendapat dukungan karena ternyata *book value equity per share* yang berpengaruh dominan terhadap harga saham. Parawiyati et al. (2000) pernah meneliti penggunaan informasi keuangan untuk memprediksi keuntungan investasi bagi investor di pasar modal berdasarkan data laporan keuangan dari 48 perusahaan manufaktur yang *go public* yang telah terdaftar di BEJ mulai tahun 1989—1994. Informasi keuangan yang digunakan adalah piutang, sediaan, biaya administrasi dan penjualan, serta rasio laba kotor terhadap penjualan yang digunakan untuk mengestimasi laba atau arus kas untuk satu, dua, dan empat tahun ke depan. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa variabel informasi keuangan tersebut berpengaruh signifikan sebagai prediktor laba dan arus kas untuk satu, dua, dan empat tahun ke depan. Pankoff dan Virgill (1970) dalam Zainudin & Jogiyanto (1999) mengemukakan bahwa manfaat laporan keuangan tidak dapat diukur hanya dari keakuratannya mencerminkan kondisi keuangan perusahaan pada masa lalu. Akan tetapi, juga harus diukur manfaatnya dalam memprediksi kondisi keuangan perusahaan pada masa yang akan datang sehingga laporan keuangan bermanfaat sebagai input dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian Machfoedz (1994) menemukan kekuatan prediksi rasio keuangan untuk periode satu tahun lebih tinggi daripada dua tahun dan kekuatan prediksi rasio keuangan untuk periode dua tahun ditemukan tidak signifikan.

Hubungan antar Variabel Penelitian. Hubungan antara Likuiditas perusahaan terhadap Deviden. Menurut Myers (1984), cara yang dilakukan perusahaan dengan menurunkan pembayaran deviden untuk meningkatkan likuiditas adalah , perusahaan yang melakukan penahanan kas maka perusahaan yang bersangkutan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal dan akan menyesuaikan target rasio pembayaran dengan kesempatan investasi yang ada

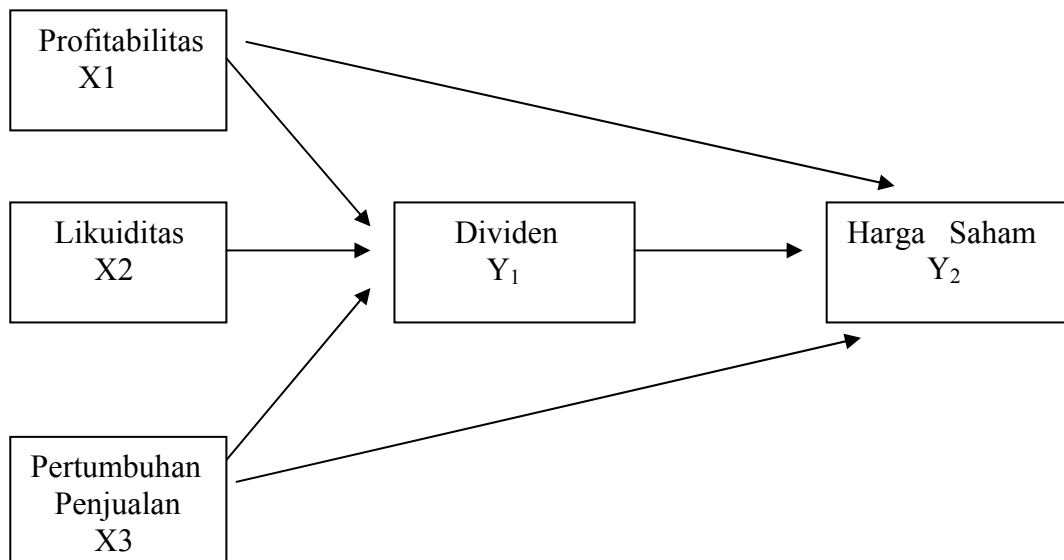
Hubungan antara profitabilitas terhadap Deviden. Menurut Leland dan Pyle (1977), menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan bisa memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal akan digunakan agar menguntungkan (profit). Pembayaran deviden secara tidak langsung menghasilkan pemantauan yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen, sehingga deviden bisa menjadi kontribusi yang berarti pada nilai perusahaan.

Hubungan antara pertumbuhan penjualan terhadap Deviden. Menurut Easterbrook (1984), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang tinggi dan permintaan yang tinggi terhadap modal baru akan memiliki alasan untuk membayar deviden yang tinggi karena mereka harus sering menganalisis pasar modal. Jadi deviden yang tinggi merupakan salah satu cara untuk mengikat para pemegang saham agar menerima rate of return (tingkat keuntungan) yang normal dari modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.

Hubungan antara Deviden terhadap Harga Saham. Menurut Husnan (2004), dengan meningkatnya deviden, maka harga saham akan meningkat. Tetapi pada dasarnya tergantung pada perubahan kebijakan pembayaran deviden yang ditafsirkan sebagai perubahan prospek perusahaan dimana pemodal cenderung overreact (reaksi yang berlebihan) terhadap pembagian deviden sehingga menyebabkan penurunan pada harga saham.

Menurut Myres (1984), menegaskan ada beberapa hal yang dapat menyebabkan pembatasan deviden yaitu : (i) masih tetap ada biaya pemantauan, karena masih banyak transfer modal kepada pemilik perusahaan, (ii) kebijaksanaan investasi dari sudut pandang pemegang saham bukan kebijaksanaan yang memaksimalkan nilai perusahaan. Para pemegang saham masih tetap menyukai aset berisiko untuk mengamankan aset lain yang sama, (iii) pembatasan deviden jika mengikat akan membuat perusahaan untuk melakukan investasi dalam aset yang memiliki net value (nilai bersih) sekarang negatif bersifat tidak menguntungkan, (iv) pembatasan deviden akan bermanfaat jika benar-benar tersedia kas untuk melakukan pembayaran deviden.

Kerangka Konseptual. Kerangka konseptual dikembangkan melalui beberapa alternatif model sebagai kombinasi dari variabel – variabel yang diteliti. Pertama berupa model konvensional yang menghubungkan variabel independen berupa Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan dengan variabel dependen berupa deviden dan harga saham. Model ini terdiri dari tiga variabel bebas yaitu variabel likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan, dengan dua variabel tergantung, yaitu variabel deviden dan harga saham. Model dibawah ini adalah bagaimana mengukur besarnya pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap variabel harga saham secara langsung dan secara tidak langsung melalui variabel deviden..



Bagan 1. Kerangka Konseptual

Perumusan Hipotesis. Dengan mengacu kerpada review di atas, maka hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- HO 1: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel Likuiditas dengan Variabel deviden
- HA 1 : Ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas dengan variabel deviden
- HO 2: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel Profitabilitas dengan variabel deviden.
- HA2 : Ada pengaruh yang signifikan antara variabel profitabilitas dengan variabel deviden.
- HO3 :Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel Pertumbuhan Penjualan dengan variabel deviden .
- HA3 : Ada pengaruh yang signifikan antara variabel pertumbuhan penjualan dengan variabel deviden.
- HO4: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan dengan deviden.
- HA4 : Ada pengaruh yang signifikan antara variabel likuiditas , profitabilitas dan pertumbuhan penjualan dengan variabel deviden.
- HO5 : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan deviden dengan harga saham.
- HA5 : Ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas, profitabilitas, Pertumbuhan penjualan dan deviden dengan harga saham
- HO6 : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas dan harga saham
- HA6 : Ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas dan harga saham
- HO7: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dan harga saham
- HA7 : Ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dan harga saham
- HO8: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dan harga Saham
- HA8: Ada pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dan harga saham
- HO9 : Tidak ada pengaruh yang signifikan antara deviden dan harga saham
- HA9 : Ada pengaruh yang signifikan antara deviden dan harga saham.

METODE

Rancangan Penelitian. Sejalan dengan tujuan penelitian, maka dalam penelitian ini termasuk dalam penelitian uji hipotesis dengan tipe menilai hubungan sebab akibat antara faktor yang diteliti (*causal relationship*). (Sekaran, 2006). Dalam penelitian ini, ruang lingkup pembahasan dititik beratkan pada deviden terutama bentuk deviden kas karena menyangkut jumlah uang kas yang mencukupi dimana dapat dibayarkan perusahaan kepada investor serta pada harga saham saat ini (*Closing price*). Berdasarkan pada uraian diatas, maka dalam penelitian ini akan dianalisis beberapa variabel yang mempengaruhi pembayaran deviden yaitu: likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan serta implikasinya pada harga saham. Unit analisis penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 di Bursa efek Jakarta. Horizon waktu penelitian dalam kurun waktu 2004 – 2008.

Populasi dan Teknik Pengumpulan Sampel. Populasi dari penelitian ini adalah semua emiten (perusahaan) yang tergabung dengan LQ 45 dalam kurun waktu 2004 – 2008. Subyek penelitian ini adalah seluruh populasi sebanyak 45 emiten yang tersebar di wilayah Indonesia dengan ketentuan: 1. Emiten yang dipilih adalah yang melakukan perdagangan secara aktif. 2. Emiten tersebut merupakan emiten yang tidak masuk kriteria

delisting. Serta yang mengeluarkan deviden secara tetap adalah 20 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Data Panel yaitu gabungan antara data timeseries dan data cross section (Ghozali, 2006: 21).

Teknik Pengumpulan Sampel. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu suatu metode pengambilan sampel yang tergolong bersifat tidak acak dan pemilihannya dilakukan atas pertimbangan atau kriteria tertentu, kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut: 1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2004 – 2008 dan yang membagikan deviden. 2. Data yang diperlukan tersedia dan sudah dipublikasikan dalam bentuk laporan keuangan per 31 Desember.

Definisi Operasional Variabel. Variabel yang digunakan dalam analisis ini adalah sebagai berikut:

Dividen. Dividen yang dimaksud adalah merupakan suatu ukuran tingkat pembayaran dengan menunjukkan beberapa bagian dari laba perlembar saham yang dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden.

$$\text{Rumus DPR} = \text{DPS/EPS} \times 100\%$$

Harga Saham. Kenaikan harga saham akan sudah tercermin pada harga saham saat ini kalau perusahaan menurunkan pembayaran deviden, yang digunakan *closing price*.

Likuiditas. Merupakan ukuran dari segi likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang sudah jatuh tempo. Dalam hal ini likuiditas dihitung dengan menggunakan:

$$\text{Current Ratio} = \text{Aktiva Lancar/ Hutang Lancar} \times 100\%$$

Profitabilitas. Merupakan suatu pengukuran untuk menilai keefektifan manajemen perusahaan dari segi kemampu-labaan dari penghasilan bersih yang diperoleh perusahaan. Dalam hal ini profitabilitas dihitung dengan menggunakan:

$$\text{Return on Equity} = \text{EAT/ Equity}$$

Pertumbuhan. Pertumbuhan pada hubungan variabel yang linear dan additive (bukan *multiply*). Mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya secara keseluruhan. Dalam hal ini pertumbuhan dihitung dengan menggunakan pertumbuhan penjualan atau pendapatan; dan pertumbuhan pada laba setelah pajak. Pertumbuhan perusahaan merupakan komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang dan diukur berdasarkan perubahan total penjualan perusahaan $[(\text{sales } t - \text{sales } t-1) / \text{sales } t-1]$. Maka pengukuran pertumbuhan perusahaan adalah (Indrawati dan Suhendro, 2006):

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{sales } t - \text{sales } t-1}{\text{sales}}$$

Pengukuran skala yang digunakan adalah pengukuran skala rasio.

Metode Pengumpulan Data. Penelitian ini menggunakan data sekunder yakni data yang ada di Bursa Efek Jakarta, dalam hal ini data sekunder yang sudah dipublikasikan dianggap akan lebih valid dan reliabel.

Analisis data dilakukan dengan mengamati perkembangan laporan keuangan perusahaan sampel penelitian yang go publik di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian tahun 2004 – 2008. Penelitian ini menggunakan analisa jalur (Path Analysis), menurut Supranto (2004) asumsi yang perlu diperhatikan dalam analisa jalur adalah: 1. Variabel endogen harus normal, paling tidak berupa skala interval atau yang paling baik skala rasio. 2. Seperti model linear lainnya, analisa jalur juga mendasarkan pada hubungan *causal relationship*. 3. Sampel yang cukup besar diperlukan agar bisa diperoleh hasil analisis jalur yang stabil.

Path Analysis (Analisa Jalur). Teknik analisa jalur ini akan digunakan untuk menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel X1, X2 dan X3 terhadap Y1 serta dampaknya kepada Y2. Analisa korelasi dan regresi yang merupakan dasar dari perhitungan koefisien jalur. Kemudian, dalam perhitungan digunakan software dengan program SPSS.

Pada diagram jalur digunakan dua macam anak panah, yaitu: a. anak panah satu arah yang menyatakan pengaruh langsung dari sebuah variabel eksogen (variabel penyebab X) terhadap sebuah variabel endogen (variabel akibat Y), misalnya : $X1 \rightarrow Y$. b. Anak panah dua arah yang menyatakan hubungan korelasional antara variabel eksogen, misalnya : $X1 \leftrightarrow X2$.

Diagram Jalur di kerangka konseptual terdiri atas dua persamaan struktural, di mana X1, X2, dan X3 adalah variabel eksogen dan Y1 serta Y2 adalah variabel endogen. Analisis dengan menggunakan bantuan komputer yaitu SPSS (*Statistical Program for Social Science*) versi 12.(Sarwono, 2007). Persamaan strukturalnya dapat dilihat sebagai berikut :

Persamaan substruktur 1: $Y1 = PY1X1 + PY1X2 + PY1X3 + \epsilon1$

$Y1 =$ Deviden, $X1 =$ Likuiditas, $X2 =$ Profitabilitas, $X3 =$ Pertumbuhan Penjualan, $\epsilon1 =$ Error

Persamaan substruktur 2:

$$Y2 = PY2X1 + PY2Y1 + PY2X3 + \epsilon2$$

$Y2 =$ Harga Saham, $X1 =$ Likuiditas, $Y1 =$ Deviden, $X3 =$ Pertumbuhan Penjualan, $\epsilon2 =$ Error

Analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur digunakan untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model causal*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis jalur tidak dapat menentukan hubungan sebab akibat dan juga tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antar variabel. Hubungan kausalitas antarvariabel telah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis. Analisis jalur hanya dapat menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel. Persamaan struktural yang menggambarkan jalur-jalur yang telah dibentuk sebelumnya merupakan persamaan regresi yang akan menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dengan demikian asumsi-asumsi untuk membangun persamaan regresi harus dipenuhi, diantaranya antara lain (Imam, 2005: 82). 1. Tidak ada korelasi antar kesalahan atau secara matematis $Cov(u_i, u_j/X_i, X_j) = 0$. 2. Homoskedastisitas, artinya variance kesalahan sama untuk setiap periode dan dinyatakan dalam bentuk matematis $Var(u_i/X_i) = \sigma^2$. 3. Jumlah observasi n harus lebih besar daripada jumlah parameter yang diestimasi (jumlah variabel bebas). 4. Tidak ada multikolinieritas yang sempurna antar

variabel bebas. Agar suatu persamaan regresi untuk yang akan membangun persamaan struktural di dalam analisis jalur tidak bias, maka harus lulus uji asumsi klasik.

Pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis yang telah ditetapkan diatas dilakukan melalui pengujian uji F dan uji t. Namun sebelum melakukan uji tersebut akan dievaluasi terlebih dahulu *goodness of fit* model yang dipilih.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Prosedur Pengumpulan Data. Sampel penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang membayar deviden berturut-turut dan meyediakan laporan keuangan secara lengkap dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2004 – 2008.

Persamaan struktural. Persamaan struktural yang akan dipilih adalah berdasarkan model regresi yang terbaik yaitu dengan menggunakan bentuk logaritma untuk variabel dependen. Persamaan struktural yang dihasilkan dari regresi tersebut untuk persamaan pertama adalah: Persamaan Struktural Persamaan Satu atau Substruktur 1:

$$Y1 = PY1X1 + PY1X2 + PY1X3 + \epsilon 1$$

Y1 = Dividen, X1 = Likuiditas, X2 = Profitabilitas, X3 = Pertumbuhan Penjualan, $\epsilon 1$ = Error

Analisis Regresi. Melihat pengaruh pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas secara gabungan terhadap dividen.

Tabel 1. Koefesien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.240(a)	.057	.028	18.75480

a Predictors: (Constant), GROWTH, ROE, LQDT

Besarnya angka R square (R²) adalah 0,057 artinya pengaruh variabel pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profibalitas terhadap deviden secara gabungan adalah 5,7% sedangkan sisanya sebesar 94,3% dipengaruhi faktor lain.

Tabel 2. Uji F

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2058.783	3	686.261	1.951	.012(a)
Residual	33767.279	96	351.742		
Total	35826.061	99			

a Predictors: (Constant), GROWTH, ROE, LQDT

b Dependent Variable: DPR

Dari hasil perhitungan, dilihat angka signifikansi sebesar 0.012, ini berarti Ho₄ ditolak dan Ha₄ diterima, artinya, ada hubungan linear antara variabel likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan dengan variabel deviden.

Melihat pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap variabel deviden secara parsial.

Tabel 3. Uji T

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	34.212	4.988		6.858	.000
ROE	.099	.139	.071	.711	.479
LQDT	-2.790	1.195	-.235	-2.335	.022
GROWTH	-.003	.162	-.002	-.020	.984

a Dependent Variable: DPR

Hubungan antara Variabel Likuiditas dan variable Deviden. Dari hasil perhitungan, dilihat angka signifikansi sebesar 0.022, ini berarti H_01 ditolak dan H_{a1} diterima, artinya, ada hubungan linear antara variabel likuiditas dengan variabel deviden.

Hubungan antara Variabel profitabilitas dan variabel Deviden. Dari hasil perhitungan, dilihat angka signifikansi sebesar 0.479, ini berarti H_02 diterima dan H_{a2} ditolak artinya, tidak ada hubungan linear antara variabel profitabilitas dengan variabel deviden.

Hubungan antara variable pertumbuhan penjualan dan variable deviden. Dari hasil perhitungan, dilihat angka signifikansi sebesar 0.989, ini berarti H_03 diterima dan H_{a3} ditolak artinya, tidak ada hubungan linear antara variabel pertumbuhan penjualan dengan variabel deviden.

Analisis Korelasi. Menganalisis korelasi antarvariabel likuiditas, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan dengan hasil penghitungan SPSS sebagaimana tertera dibawah ini:

Tabel 4. Uji Korelasi

4		ROE	LQDT	GROWTH
ROE	Pearson Correlation	1	.085	.075
	Sig. (2-tailed)	.	.402	.460
	N	100	100	100
LQDT	Pearson Correlation	.085	1	-.158
	Sig. (2-tailed)	.402	.	.116
	N	100	100	100
GROWTH	Pearson Correlation	.075	-.158	1
	Sig. (2-tailed)	.460	.116	.
	N	100	100	100

Korelasi antara likuiditas dan Profitabilitas. Berdasarkan perhitungan diperoleh angka korelasi antara variable likuiditas dan profitabilitas sebesar 0,85, artinya korelasi dua variable kuat. Korelasi antara likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Berdasarkan perhitungan diperoleh angka korelasi antara variable likuiditas dan pertumbuhan penjualan sebesar -0.158, artinya korelasi dua variabel lemah.

Korelasi antara profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Berdasarkan perhitungan diperoleh angka korelasi antara variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan sebesar 0.75 artinya korelasi dua variable kuat.

Persamaan Struktural persamaan kedua atau substruktur 2:

$$Y_2 = \beta_1 X_1 + \beta_2 Y_1 + \beta_3 X_3 + \epsilon_2$$

Y_2 = Harga Saham, X_1 = Likuiditas, Y_1 = Dividen, X_3 = Pertumbuhan Penjualan, ϵ_2 = Error

Analisis Regresi. Melihat pengaruh pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas dan dividen secara gabungan terhadap harga saham

Tabel 5. Koefesien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.280(a)	.079	.040	1.24884

a Predictors: (Constant), GROWTH, DPR, ROE, LQDT

Besarnya angka R square (r^2) adalah 0,079 artinya pengaruh variabel pertumbuhan penjualan, likuiditas dan profitabilitas terhadap dividen secara gabungan adalah 7,9% sedangkan sisanya sebesar 92,1% dipengaruhi faktor lain.

Tabel 6. Uji F

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	12.645	4	3.161	2.027	.097(a)
Residual	148.162	95	1.560		
Total	160.807	99			

a Predictors: (Constant), GROWTH, DPR, ROE, LQDT

b Dependent Variable: PRICE

Dari hasil perhitungan, dilihat angka signifikansi sebesar 0.097, ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima artinya, ada hubungan linear antara variabel likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan dividen dengan harga saham.

Tabel 7. Uji T

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	7.161	.405		17.661	.000
ROE	.017	.009	.184	1.845	.068
LQDT	.114	.082	.144	1.394	.166
DPR	.004	.007	.065	.643	.522
GROWTH	-.014	.011	-.130	-1.302	.196

a Dependent Variable: PRICE

Hubungan antara Variabel Likuiditas dan variabel Deviden. Dari hasil perhitungan, dilihat angka signifikansi sebesar 0.166 , ini berarti Ho6 diterima dan Ha6 ditolak, artinya, tidak ada hubungan linear antara variabel likuiditas dengan variabel harga saham.

Hubungan antara Variabel profitabilitas dan variable harga saham. Dari hasil perhitungan, dilihat angka signifikansi sebesar 0.068, ini berarti Ho7 ditolak dan Ha7 diterima artinya, ada hubungan linear antara variabel profitabilitas dengan variabel harga saham.

Hubungan antara variable pertumbuhan penjualan dan variable harga saham. Dari hasil perhitungan, dilihat angka signifikansi sebesar 0.196 , ini berarti Ho8 diterima dan Ha8 ditolak artinya, tidak ada hubungan linear antara variabel pertumbuhan penjualan dengan variabel harga saham

Hubungan antara variable deviden dan variable harga saham. Dari hasil perhitungan, dilihat angka signifikansi sebesar 0.522, ini berarti Ho9 diterima dan Ha9 ditolak artinya, tidak ada hubungan linear antara variabel deviden dengan harga saham.

Analisis Korelasi. Menganalisis korelasi antarvariabel likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan deviden dengan hasil penghitungan SPSS sebagaimana tertera dibawah ini:

Tabel 8. Uji Korelasi

		ROE	LQDT	DPR	GROWTH
ROE	Pearson Correlation	1	.085	.051	.075
	Sig. (2-tailed)	.	.402	.615	.460
	N	100	100	100	100
LQDT	Pearson Correlation	.085	1	-.229(*)	-.158
	Sig. (2-tailed)	.402	.	.022	.116
	N	100	100	100	100
DPR	Pearson Correlation	.051	-.229(*)	1	.041
	Sig. (2-tailed)	.615	.022	.	.689
	N	100	100	100	100
GROWTH	Pearson Correlation	.075	-.158	.041	1
	Sig. (2-tailed)	.460	.116	.689	.
	N	100	100	100	100

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Berdasarkan perhitungan diperoleh angka korelasi antara variable likuiditas dan profitabilitas sebesar 0,085, artinya korelasi dua variable kuat. Berdasarkan perhitungan diperoleh angka korelasi antara variable likuiditas dan pertumbuhan penjualan sebesar - 0.158, artinya dua variable lemah. Berdasarkan perhitungan diperoleh angka korelasi antara variable profitabilitas dan pertumbuhan penjualan sebesar 0.75 artinya korelasi dua variable sangat kuat. Berdasarkan perhitungan diperoleh angka korelasi antara variable likuiditas dan deviden sebesar -0.22 artinya korelasi dua variable lemah. Berdasarkan perhitungan diperoleh angka korelasi antara variable profitabilitas dan deviden sebesar 0.051 artinya korelasi dua variable kuat. Berdasarkan perhitungan diperoleh angka korelasi antara variabel pertumbuhan penjualan dan deviden sebesar 0.041 artinya korelasi dua variable cukup.

Dari kedua model regresi yang dihasilkan diatas, maka dapat disimpulkan untuk Persamaan Struktur Modelnya sebagai berikut:

$$\text{Substruktur 1: } Y_1 = 0,051X_1 - 0,0235X_2 - 0,002X_3 + \epsilon$$

$$\text{Substruktur 2: } Y_2 = 0,184X_1 + 0,144X_2 + 0,065Y_1 + \epsilon$$

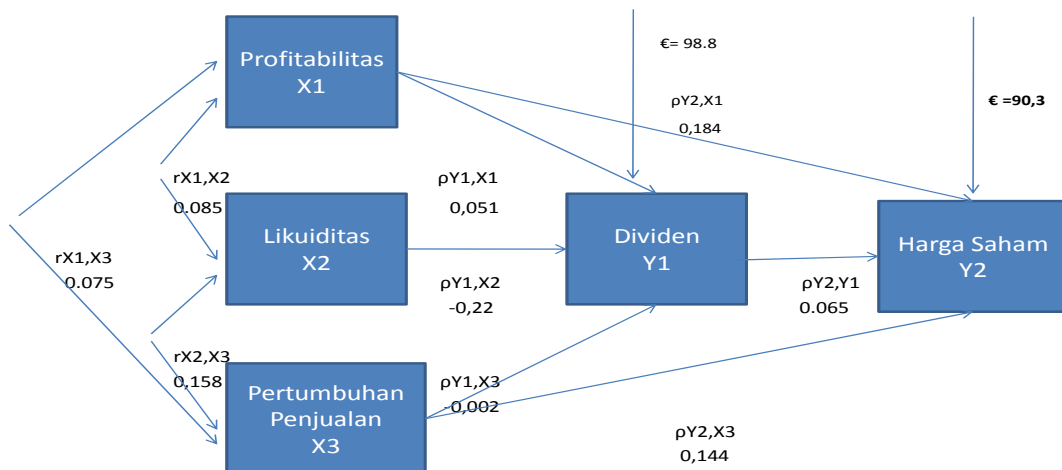
Keterangan:

a. Pengaruh Langsung (*Direct Effect*). Pengaruh variable profitabilitas terhadap dividen, $X_1 \rightarrow Y_1 = 0,051$. Pengaruh variable likuiditas terhadap dividen, $X_2 \rightarrow Y_1 = -0,023$. Pengaruh variabel pertumbuhan penjualan terhadap dividen $X_3 \rightarrow Y_1 = -0,002$. Pengaruh variable dividen terhadap harga saham, $Y_1 \rightarrow Y_2 = 0,065$. Pengaruh variable profitabilitas terhadap harga saham, $X_1 \rightarrow Y_2 = 0,184$. Pengaruh variable pertumbuhan penjualan terhadap harga saham, $X_3 \rightarrow Y_2 = 0,144$.

b. Pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect*). Pengaruh variable profitabilitas terhadap harga saham melalui dividen $X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (0,051 \times 0,065) = 0,003315$. Pengaruh variabel likuiditas terhadap harga saham melalui dividen $X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (-0,023 \times 0,065) = -0,001495$. Pengaruh variable pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui dividen $X_3 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (-0,002 \times 0,065) = -0,00013$.

c. Pengaruh Total (*Total Effect*). Pengaruh Variable profitabilitas terhadap harga saham melalui dividen $X_1 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (0,051 + 0,065) = 0,116$. Pengaruh variabel likuiditas terhadap harga saham melalui dividen $X_2 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (-0,023 + 0,065) = 0,042$. Pengaruh variable pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui dividen $X_3 \rightarrow Y_1 \rightarrow Y_2 = (-0,002 + 0,065) = 0,063$.

Model Persamaan Dua Jalur



Bagan 1. Kerangka Konseptual

Persamaan Struktur Modelnya sebagai berikut:

$$\text{Substruktur 1 : } Y_1 = 0,051X_1 - 0,0235X_2 - 0,002X_3 + \epsilon$$

$$\text{Substruktur 2 : } Y_2 = 0,184X_1 + 0,144X_2 + 0,065Y_1 + \epsilon$$

Dari hasil analisis perhitungan diatas, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Pengaruh variabel Profitabilitas terhadap Harga saham secara langsung sebesar 0,184. Pengaruh variabel Pertumbuhan terhadap harga saham secara langsung sebesar 0,144. Pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan deviden terhadap harga saham secara gabungan sebesar 0,097. Pengaruh variabel-variabel lain diluar model terhadap Harga Saham sebesar 0,903. Pengaruh variabel profitabilitas terhadap deviden sebesar 0,051. Pengaruh variabel Likuiditas terhadap deviden sebesar -0,22. Pengaruh variabel Pertumbuhan Penjualan terhadap deviden sebesar -0,002. Pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara gabungan sebesar 0,012. Pengaruh variabel lain diluar model terhadap deviden sebesar 0,0988.

PENUTUP

Kesimpulan. Harga saham mempengaruhi profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan deviden, dengan rincian sebagai berikut: (1) Profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham.; (2) Deviden memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai harga saham.; (3) Likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham.; (4) Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap harga saham.; (5) Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan deviden secara bersama-sama atau simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Saran. Untuk perbaikan dan penyempurnaan pada penelitian-penelitian selanjutnya untuk topik diatas, perlu diperhatikan hal-hal berikut: (1) Sampel yang diambil sebaiknya tidak hanya untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia. Dapat dicoba untuk dimasukkan perusahaan-perusahaan dalam cakupan yang lebih luas, seperti perusahaan di seluruh negara ASEAN, ASIA atau bahkan seluruh dunia. (2) Metode analisis data menggunakan alat yang berbeda. Dapat digunakan alat lain seperti metode *structural equation modelling* (SEM), karena dalam penelitian ini untuk memilih faktor yang berperan penting dalam suatu variabel laten hanya menggunakan analisis faktor. Dengan menggunakan SEM maka seluruh indikator akan diperhitungkan dalam menyusun persamaan struktural sehingga hasilnya mungkin akan berbeda atau bahkan menguatkan penelitian ini.

DAFTAR RUJUKAN

- Barton, Sidney L., Ned C. Hill, and Sirinivasan Sundaran, (1989). An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure, *Journal of the Financial Management Association*, Spring.
- Easterbrook, Frank H, (1984). Two Agency-Cost Explanations of dividends. *The American Economic Review*. Vol 74.
- Holder, Mark E., Fredereick W. Langrehr, and J. Lawrence Hexter, (1998). Dividend Policy Determinants: An investigation of the influences of Stakeholder Theory, *Journal of the financial Management Association*, Vol 27, Autumn.
- Husnan, Suad. (1996). *Manajemen Keuangan*, Teori dan Penerapan, Buku 1 dan 2 Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE.

- Myers, Stewart C., and Nicholas S Majluf (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13.
- Miswanto, dan Widodo Eko, (1998). *Manajemen Keuangan II*, Seri Diklat Kuliah, Gunadarma.
- Darmadji, T. dan H.M. Fakhruddin, (2006). Pasar Modal di Indonesia: *Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Kedua, Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Dermawan, E.S., (1993). Faktor-faktor Penentu Kebijakan Pembayaran Deviden oleh Perusahaan-perusahaan yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1994, *Tesis*, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Faburrozi, (2007). Analisis Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Penentuan Kebijakan Pembagian Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Tepak Manajerial Magister Manajemen UNRI Vol. 7, (7)*, hal. 29-42.
- Ghozali, I., (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gitman, L.J., (2009). *Principles of Managerial Finance*, Eleventh Edition, Addison Wesley, United State.
- Harahap, S.S., (2002). *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta Stock Exchange, Jakarta, 2003.
- Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta Stock Exchange, Jakarta, 2004.
- Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta Stock Exchange, Jakarta, 2005.
- Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta Stock Exchange, Jakarta, 2006.
- Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta Stock Exchange, Jakarta, 2007.
- Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta Stock Exchange, Jakarta, 2008.
- Kartini, (2001). Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Siasat Bisnis*, hal. 121-139.
- Keown, A.J., (2005). *Financial Management*, Tenth Edition, Pearson Prentice Hall, New Jersey.
- Ramli, I., (1994). Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Industri Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta, *Pustaka FE-Universitas Taruma Negara*.
- Riyanto, B., (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, A., (2000). *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, BPFE: Yogyakarta.
- Sundjaja, R.S. dan Barlian, I., (2003). *Manajemen Keuangan 2*, Edisi keempat, Literata Lintas Media, Jakarta.
- Weygandt, J.J., D.E. Kieso, and P.D. Kimmel, (2005). *Accounting Principles*, John Willey & Sour Inc. New York.