

# Dividen Tunai Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Determinan Perilaku Investor Pada Perusahaan Jasa Periode 2009-2013

(Cash Dividend and Company Size Determinant Investor Behavior of Service Companies Period 2009-2013 )

Samantha Febrina Eka Putri, Tatang Ary Gumanti, Nurhayati  
Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)  
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121  
E-mail: samantha\_febrina@yahoo.co.id

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efek dividen tunai *dividend yield*, ukuran perusahaan dan perbedaan subsektor dalam industri yang sama sebagai variabel kontrol dalam menentukan perilaku investor pada perusahaan jasa periode 2009-2013. Populasi penelitian adalah perusahaan jasa sebesar 303 dan diambil 32 perusahaan untuk penggunaan sampelnya. Anggota sampel penelitian berjumlah 32 perusahaan jasa yang terdiri dari 4 perusahaan subsektor properti dan realstate; 4 perusahaan subsektor infrastruktur, utilitas dan transportasi; 13 dari subsektor keuangan dan 11 perusahaan subsektor perdagangan, jasa dan investasi. Analisis regresi logit digunakan untuk menganalisis prediksi sejumlah variabel independen terhadap variabel dependen yang bersifat kategorik. Hasil analisis yang dilakukan menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan perbedaan subsektor dalam industri yang sama dapat menentukan perilaku investor yang dilihat dari frekuensi transaksi saham. Sementara variabel dividen tunai dan *dividend yield* tidak dapat menentukan perilaku investor.

**Kata Kunci:** Perilaku Investor, Dividen Tunai, *Dividend Yield*, Ukuran Perusahaan

## Abstract

The aim of this research is to analyze the effect the cash dividend, dividend yield, size of the company and differences in service industry subsector as a control variabel in determine the behavior of investors on the service companies too period 2009-2013. The population of this research is service companies of which there are 303 companies and 32 companies are used as the samples. The part of sample are 32 service company consist of 4 property and realstate subsector; 4 infrastructure, utility and transportation subsector; 13 finances subsector and 11 trade, service and investment subsector. Regression analysis is used to analyze the prediction of a number of independent variables against the dependent variable. The results show that size company and the difference in service industry subsector can determine the behavior of investors measure from the frequency of stock transactions. Cash dividend and dividend yield can not determine the behavior of investors.

**Keywords:** Investor Behavior, Cash Dividend, *Dividend Yield*, Company Size

## Pendahuluan

Investor memiliki banyak cara dalam melakukan investasi. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi dipasar modal. Para investor dalam aktivitas investasi sering dihadapkan pada berbagai risiko dan ketidakpastian, sehingga dibutuhkan informasi sebagai (*signal*). Informasi tersebut bisa digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan sehingga investor dapat menilai prospek perusahaan.

Pengukuran kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang dipergunakan oleh investor untuk menilai suatu perusahaan yang dapat dilihat dari harga pasar saham tersebut di bursa efek. Investor pada umumnya akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Menurut Bagus (2006), perusahaan dengan reputasi baik akan memiliki nilai lebih tinggi daripada perusahaan dengan

reputasi kurang baik. Sumber untuk mengukur baik tidaknya perusahaan publik dikelola adalah laporan keuangannya.

Laporan keuangan adalah salah satu informasi penting dan dapat dipercaya oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena laporan keuangan adalah informasi mengenai perkembangan perusahaan untuk periode tertentu. Laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan disajikan sebagai informasi yang menyangkut posisi keuangan perusahaan, laporan laba rugi, perubahan posisi keuangan dan laporan aliran kas. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan pada umumnya bersifat individu. Artinya, individu mungkin akan memberikan reaksi yang berbeda terhadap sumber informasi yang sama.

Dalam melakukan kegiatan investasi, hal pertama yang harus diperhitungkan oleh investor adalah tingkat pengembaliannya (*return*). Investasi dalam bentuk saham harus memprediksi berapa *dividend* atau berapa *capital gain*

yang akan diterima. Semakin baik kinerja perusahaan akan semakin tinggi *return* yang akan diperoleh oleh investor dalam bentuk *dividend* maupun *capital gain*. Perusahaan harus tumbuh secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan sekaligus juga memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya (Damayanti dan Achyani, 2006).

Dipandang dari sisi perusahaan dividen diartikan sebagai bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemilik saham sesuai dengan lembar saham yang dimiliki. Sisa keuntungan yang sengaja tidak dibagi yang biasa disebut dengan saldo laba atau laba ditahan ini digunakan oleh perusahaan untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan dalam upaya pertumbuhan perusahaan. Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan kebijakan untuk membagikan seberapa besar dividen yang akan diterima oleh investor, maka jangan sampai kebijakan dividen tersebut menghambat pertumbuhan perusahaan (Laksono, 2006).

Dividen dapat diberikan berupa dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk rupiah tunai (Tandelilin, 2010:632). Sedangkan dividen saham merupakan pembagian dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham. Pola pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan.

Dividen tunai sejak lama dianggap menjadi ukuran penting dalam *shareholder value* dan sumber ekspektasi *real return*, selain *capital gain*. Perusahaan yang mampu membagikan dividen tunai dianggap mampu menghasilkan *free cash flow* bagi investor. Banyak investor yang berinvestasi dalam saham menginginkan tingkat pengembalian berupa *capital gain* namun kondisi bursa yang tidak stabil serta ketidakhati-hatian dalam membaca situasi pasar dapat menyebabkan kemungkinan investor mendapat *capital gain* menjadi lebih sedikit atau bahkan mengalami *capital loss*. Kemungkinan terjadinya *capital loss* ini membuat para investor banyak bergantung pada pembagian dividen tunai. Besar kecilnya dividen yang dibagikan merupakan kebijakan dividen yang ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen ialah keputusan untuk membagikan keuntungan atau menahannya untuk melakukan investasi kembali didalam perusahaan. Model dasar harga saham memperlihatkan bahwa jika perusahaan yang bersangkutan menjalankan kebijakan untuk membagikan tambahan dividen tunai, hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam peningkatan harga saham.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu faktor-faktor yang dipilih oleh peneliti yang dijadikan sebagai variabel penelitian ini adalah dividen tunai, *dividend yield*, ukuran perusahaan. Alasan peneliti menggunakan variabel-variabel tersebut tentunya selain adanya pengaruh langsung terhadap

perilaku investor adalah karena adanya perbedaan hasil penelitian dan instensitas penggunaan ketiga variabel yang sangat inten pada penelitian-penelitian sebelumnya. Pada penelitian Fuller dan Goldstein (2003) menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi. (Schleicher et al. 2003) meneliti tentang reaksi pasar saham terhadap pengumuman dividen menunjukkan hasil bahwa secara rata-rata terjadi kenaikan volume perdagangan pada sekitar tanggal pembayaran dividen. Ni Made Ria dan Nurul Husnah (2006) menunjukkan tanda koefisien *dividend per share* (DPS) sebagai proksi dividen tunai tidak sesuai dengan prediksi dimana hasilnya adalah semakin rendah nilai *dividend per share* (DPS), maka semakin besar kemungkinan investor melakukan transaksi. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti tertarik untuk mencoba menguji kembali apakah keputusan suatu perusahaan membagikan dividen tunai berhubungan dengan keputusan investor dalam melakukan investasi yang dilihat dari besaran frekuensi perdagangan dengan mempertimbangkan variabel lainnya.

Berdasarkan uraian tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah nilai dividen tunai, *dividend yield*, ukuran perusahaan serta perbedaan dalam industri yang sama dapat menentukan frekuensi investor melakukan transaksi saham?

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efek nilai dividen tunai, efek positif *dividend yield*, efek semakin besar ukuran perusahaan dan efek perbedaan dalam industri yang sama.

### Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

Menurut Lintner (1956 : 97), pemegang saham umumnya lebih memilih dividen yang berupa tunai dibandingkan dengan *capital gain*. Perilaku ini disebut sebagai : *bird in the hand is worth two in the bush*, bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Mendapatkan dividen (*the bird in the hand*) adalah lebih baik daripada saldo laba (*the bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan terwujud sebagai dividen dimasa yang akan datang (*it can fly away*). Untuk menghindari ketidakpastian dari laba yang ditahan apakah akan dibagikan di periode berikutnya lebih besar atau ditahan kembali untuk reinvestasi, maka para investor lebih pasti menerima dividen secara tunai. Fuller dan Goldstein (2003) menguji hubungan kebijakan dividen dengan pergerakan pasar dan menyatakan bahwa besarnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap reaksi investor dalam melakukan transaksi perdagangan saham. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut:

**H1: Besar kecilnya dividen tunai menentukan frekuensi investor melakukan transaksi**

Dalam melihat besaran dividen yang dibagikan, investor dapat menggunakan berbagai ukuran dari rasio keuangan antara lain *dividend yield*. *Dividend yield* adalah proporsi jumlah pendapatan yang diterima investor terhadap harga

saham. Rasio *dividend yield* dihitung dengan cara membagi dividen per saham dengan harga pasar per lembar saham. Rasio ini dapat menjadi sinyal perusahaan kepada investor untuk menilai kesehatan perusahaan. Namun investor perlu berhati-hati dalam melihat *dividend yield* sebagai sinyal kesehatan perusahaan. Menurut Ria dan Husnah (2006) *Dividend yield* dapat memberikan sinyal yang memiliki dua makna yang bertolak belakang. Perusahaan yang memiliki *dividend yield* rendah dibandingkan dengan perusahaan lain dengan *dividend yield* yang tidak rendah pada sektor yang sama, bisa berarti dua hal, yaitu: harga saham perusahaan tinggi karena pasar menganggap perusahaan memiliki prospek yang impresif dan tidak terlalu khawatir tentang pembayaran dividen perusahaan, dan perusahaan dalam masalah dan tidak mampu membayar dividen yang wajar. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut:

### H2: Besar kecilnya *dividend yield* menentukan frekuensi investor melakukan transaksi

Ukuran perusahaan adalah suatu skala atau nilai dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya berdasarkan total aktiva, log size, nilai saham, dan lain sebagainya. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar. Penelitian ini menggunakan proksi nilai kapitalisasi pasar. Veronica (2005) menyatakan bahwa tiap tahun saham-saham diklasifikasikan berdasarkan atas nilai kapitalisasi pasarnya. Dimulai dari saham dengan nilai kapitalisasi pasar terendah sampai dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi, sehingga menghasilkan kelompok perusahaan dengan ukuran kecil diproksikan dengan *small capitalization* pada 50% saham dengan ranking terendah dan perusahaan dengan ukuran besar diproksikan dengan *large capitalization* pada 50% saham dengan ranking tertinggi. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut:

### H3: Besar kecilnya ukuran perusahaan menentukan frekuensi investor melakukan transaksi

## Metode Penelitian

### Rancangan atau Desain Penelitian

Rancangan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research*.

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan berasal dari sumber eksternal, berupa laporan keuangan yang bersumber dari *website* Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan data nama perusahaan jasa periode tahun 2009-2013 perusahaan jasa yang diperoleh dari (<http://www.sahamok.com>)serta ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*).

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009 hingga 2013. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini

menggunakan metode *purposive sampling* dan sampel harus memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah.

- perusahaan secara konsisten membagikan dividenselama periode 2009-2013; dan
- laporan perusahaan tersedia selama 5 tahun berturut-turut selama periode 2009-2013 untuk mendapat informasi yang dibutuhkan sebagai variabel penelitian yaitu dividen tunai yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR), *dividend yield*, dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan nilai kapitalisasi pasar (Ln NKP).

## Metode Analisis Data

Model Regresi Logistik digunakan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel dependennya merupakan variabel dummy. Pengujian dengan regresi logistik tidak memerlukan uji normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model, artinya variabel penjelas tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup (Imam, 2006:79).

Model penelitian yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini adalah sebagai berikut:

$$FREK_{it} = \alpha + \beta_1 DPR_{it} + \beta_2 DivYield_{it} + \beta_3 NKP_{it} + \beta_4 IND_{it} + e$$

keterangan :

$FREK_{it}$  : frekuensi transaksi investor i pada periode ke t

P : probabilitas investor melakukan transaksi saham, notasi 1 jika transaksi saham diatas rata-rata dan 0 jika transaksi saham dibawah rata-rata

$\alpha$  : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : koefisien regresi

$DPR_{it}$  : *Dividend Payout Ratio* saham i pada periode ke t

$DivYield_{it}$  : *Dividend Yield* saham i pada periode ke t

$NKP_{it}$  : Nilai Kapitalisasi Pasar saham i periode ke t

$IND_{it}$  : Perbedaan Industri Jasa i pada periode ke t

e : error (tingkat kesalahan yang mungkin terjadi)

## Hasil Penelitian

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2009 hingga 2013. Hingga 2013 ini ada sebanyak 303 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), namun tidak semua perusahaan dijadikan sampel dalam penelitian ini. Hanya perusahaan yang memenuhi kriteria yang akan digunakan sebagai sampel. Perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian tersebut berjumlah 32 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *pooling*

data sehingga dari 32 perusahaan dikalikan dengan tahun pengamatan sebanyak 5 tahun, sehingga diperoleh data observasi sebanyak 160.

### Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata dan deviasi standar. Ringkasan statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 1.

**Tabel 1. Analisis Deskriptif**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
DPR	160	5	75	35,44	15,58
DivYield	160	0,41	35,4	4,35	4,64
LN NKP	160	24,27	34,49	29,05	2,52

Keterangan:

DPR adalah *dividend payout ratio*, DivYield adalah *dividend yield*, Ln NKP berasal dari variabel nilai kapitalisasi pasar yang di Ln.

Pada Tabel 1 terlihat, nilai minimum *dividend payout ratio* sebesar 5,00 ditemukan pada PT Asuransi Dayin Mitra Tbk pada tahun 2009. Artinya, perusahaan tersebut hanya membagi 5 bagian dari 100 bagian laba dalam bentuk dividen. Nilai maksimum *dividend payout ratio* ditemukan pada PT Pool Advista Indonesia Tbk yang berarti perusahaan mengalami peningkatan persentase pembayaran dividen sebesar 75%. Artinya, perusahaan tersebut membagi dividen sebesar 75 bagian dari 100 bagian laba. Rata-rata *dividend payout ratio* sebesar 35,44 dengan mempunyai deviasi standar 15,58 yang berarti bahwa data pada variabel *dividend payout ratio* memiliki sebaran yang kecil karena nilai deviasi standar yang lebih kecil daripada nilai rata-rata.

Nilai minimum variabel *dividend yield* sebesar 0,41% ditemukan pada Bank Mandiri (Persero) Tbk. Artinya, dividen per lembar saham Bank Mandiri (Persero) Tbk dibandingkan dengan harga pasar per lembar sahamnya lebih kecil yaitu sebesar 0,41 berbanding 100. Perusahaan jasa yang memiliki nilai maksimum untuk *dividend yield* adalah sebesar 35,4% yaitu PT Pool Advista Indonesia Tbk, yang artinya dividen per lembar saham PT Pool Advista Indonesia Tbk dibandingkan dengan harga pasar per lembar sahamnya lebih besar yaitu sebesar 35,4 berbanding 100. Nilai rata-rata untuk *dividend yield* adalah sebesar 4,35 artinya rata-rata dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah sebesar 435% dari harga saham. Sedangkan deviasi standar sebesar 4,64 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel *dividend yield* adalah sebesar 4,64. Berdasarkan hasil tersebut dapat diketahui bahwa penyebaran data atau variasi datanya lebih besar dari rata-ratanya.

Variabel Ln NKP berasal dari variabel ukuran perusahaan yang diprosikan dengan nilai kapitalisasi pasar yang dihitung dengan Logaritma Natural atau Ln, dengan alasan nilai kapitalisasi pasar terlalu besar. Nilai minimum Ln NKP sebesar 24,27 (Rp.34.560.000.000) ditemukan pada PT Asuransi Dayin Mitra Tbk pada tahun 2009. Nilai maksimum sebesar 34,49 (Rp.952.559.965.980.000)

ditemukan pada PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2009. Rata-rata nilai kapitalisasi pasar 29,05 dengan nilai deviasi standar 2,52 yang berarti bahwa data nilai kapitalisasi pasar memiliki sebaran yang kecil saat periode penelitian karena nilai deviasi standar yang lebih kecil daripada nilai rata-rata.

### Hasil Analisis Regresi Logistik

Data yang diperoleh mulai dari data perilaku investor, dividen tunai, *dividend yield*, ukuran perusahaan, dan perbedaan subsektor industri yang sama kemudian dianalisis dengan metode regresi logistik. Hasil regresi Logistik ditunjukkan pada Tabel 2.

**Tabel 2. Hasil Regresi Logistik**

Var.	B	Wald	Sig.	Exp
DPR	-0,1	0,29	0,59	0,99
DivYield	-0,03	0,29	0,58	9,6
Ln NKP	0,77	32,8	0,00**	2,17
IND(1)	-1,52	3,21	0,07**	0,22
IND(2)	2,62	5,4	0,02**	13,76
IND(3)	0,25	0,22	0,64	1,29
Cons.	-22,8	33,48	0,01	0,02

Keterangan:

DPR adalah *dividend payout ratio*, DivYield adalah *dividend yield*, Ln NKP berasal dari variabel Nilai Kapitalisasi Pasaryang di Ln. \*\* sig pada 10%

Persamaan regresi logistik yang dapat disusun dari hasil output pada tabel 3 adalah sebagai berikut:

$$\text{FREK} = \text{Log}(P/1-P) = -22,804 - 0,10 \text{DPR}_{it} - 0,031 \text{DivYield}_{it} + 0,773 \text{Ln NKP}_{it} - 1,519 \text{IND}(1)_{it} + 2,622 \text{IND}(2)_{it} + 0,252 \text{IND}(3)_{it} + e$$

Variabel penentu perilaku investor pada tingkat  $\alpha$  10% adalah ukuran perusahaan dan perbedaan subsektor industri (1) dan (2). Variabel dividen tunai, *dividend yield*, perbedaan subsektor (3) tidak signifikan pada tingkat  $\alpha$  10%. Namun, ketiga variabel tetap dimasukkan pada model, karena apabila variabel dikeluarkan dari model akan memengaruhi kelayakan (*goodness of fit*) dari model secara keseluruhan.

### Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis secara parsial dalam regresi logistik dilakukan dengan uji *Wald*. Hal ini dilakukan dengan melihat tabel *Variables in the Equation*, kemudian melihat pada kolom signifikansi dari masing-masing variabel dan dibandingkan dengan nilai  $\alpha$  yang dikehendaki yaitu 10%. Agar lebih mempermudah melihat hasil tingkat signifikansi pengujian regresi logistik dengan tingkat signifikansi 10%, maka disajikan Tabel 3.

**Tabel 3. Keputusan Hipotesis**

Variabel	B	Sig	Alfa	Keputusan
DPR	-0,1	0,59	0,1	Menerima Ho
DivYield	-0,03	0,59	0,1	Menerima Ho
Ln NKP	0,77	0,	0,1	Meneolak Ho
IND(1)	-1,52	0,07	0,1	Menolak Ho
IND(2)	2,62	0,02	0,1	Menolak Ho
IND(3)	0,25	0,64	0,1	Menerima Ho

Berdasarkan Tabel 3, dapat dijabarkan masing-masing hipotesis sebagai berikut:

Tingkat signifikansi regresi logistik variabel dividen tunai (DPR) adalah sebesar 0,593, yang berarti lebih besar jika dibandingkan dengan  $\alpha=10\%$ . Artinya dividen tunai tidak dapat menentukan frekuensi investor melakukan transaksi

Tingkat signifikansi regresi logistik variabel *dividend yield* adalah sebesar 0,585, yang berarti lebih besar jika dibandingkan dengan  $\alpha=10\%$ . Artinya *dividend yield* tidak menentukan frekuensi investor melakukan transaksi.

Tingkat signifikansi regresi logistik variabel ukuran perusahaan (Ln NKP) adalah sebesar 0,004, yang berarti ini lebih kecil jika dibandingkan dengan  $\alpha=10\%$ . Artinya ukuran perusahaan dapat menentukan frekuensi investor melakukan transaksi dengan arah positif.

Pengujian ini menggunakan variabel kontrol industri. Koefisien variabel Industri(1) -1,519 (Sig = 0,073) hasilnya signifikan secara statistik pada  $\alpha = 10\%$ . Artinya subsektor industri properti dan realstate berpeluang menentukan frekuensi investor melakukan transaksi. Koefisien variabel Industri(2) 2,622 (Sig = 0,020) hasilnya signifikan secara statistik pada  $\alpha = 0,05$ . Artinya subsektor industri infrastruktur, utilitas dan transportasi berpeluang menentukan frekuensi investor melakukan transaksi. Koefisien variabel Industri(3) 0,252 (Sig = 0,637) hasil signifikansi variabel subsektor industri keuangan lebih besar dibandingkan dengan  $\alpha = 10\%$  sehingga subsektor industri keuangan tidak berpeluang menentukan investor melakukan transaksi saham.

## Pembahasan

### Dividen Tunai dan Perilaku Investor

Hasil dari pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* tidak dapat menentukan frekuensi investor melakukan transaksi. Hal ini berarti, besar atau kecilnya *dividend payout ratio* tidak menentukan investor untuk sering melakukan transaksi saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kartini (2001) yang menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi negatif terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen baik dividen yang meningkat maupun yang menurun. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Zainafree (2005) bahwa reaksi harga saham positif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai naik dan dapat memicu investor untuk melakukan transaksi. Sesuai dengan Teori *signaling*

*hypothesis*, jika ada perubahan dividen, maka pasar akan bereaksi. Kenaikan dan penurunan harga saham tersebut menjadi *signal* atau tanda bagi investor, bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik atau buruk dimasa mendatang.

### Dividend Yield dan Perilaku Investor

*Dividend yield* tidak dapat menentukan perilaku investor di Bursa Efek Indonesia. Artinya, besar atau kecilnya *dividend yield* tidak menentukan perilaku investor untuk melakukan transaksi saham. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian Blame et al (1974) dan Lawellen et al (1978) dalam Suartama (2005) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan *dividend yield* tinggi membuat investor sering melakukan transaksi dikarenakan diperolehnya tambahan *return* yang cenderung dimiliki oleh investor yang tergolong dalam *low tax bracket* karena termotivasi dengan *current income* atau menghindari ketidakpastian. Idealnya, menurut Teori *the bird in the hand* menyatakan investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gain*. Tarif pajak untuk *capital gain* memang sering lebih rendah daripada untuk dividen, namun para investor banyak yang lebih menyukai dividen saat ini, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan meleset.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ria dan Husnah (2006) yang menyatakan bahwa *dividend yield* tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Para pemegang saham tidak hanya berpatokan dengan informasi nilai *dividend yield* yang tinggi atau rendah. Karena bisa terjadi nilai *dividen yield* pada tahun berikutnya menjadi lebih tinggi atau akan lebih rendah. *Dividend yield* yang tinggi bisa berarti harga sahamnya masih murah atau dividen berikutnya mungkin akan lebih rendah. Sebaliknya, *dividend yield* yang rendah bisa berarti harga sahamnya sudah mahal atau dividen berikutnya bisa lebih tinggi.

### Ukuran Perusahaan dan Perilaku Investor

Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan kapitalisasi pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap perilaku investor. Hal ini berarti, besar kecilnya nilai ukuran perusahaan dapat memicu investor untuk melakukan transaksi saham di perusahaan tersebut. Efek kapitalisasi pasar secara garis besar dapat menjelaskan tingkat pengembalian saham investor dikaitkan dengan perilaku investor. Apabila terjadi penambahan jumlah saham dan peningkatan harga saham maka akan memicu kenaikan kapitalisasi pasar, begitu juga sebaliknya.

Hasil penelitian ini mendukung Ria dan Husnah (2006) yang menyatakan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap perilaku investor, bahwa seringnya investor melakukan transaksi akan terjadi pada perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar lebih besar 10 kali daripada perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar lebih kecil.

## Kesimpulan dan Keterbatasan

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai variabel dividen tunai, dividend yield, ukuran perusahaan serta perbedaan industri yang sama terhadap perilaku investor dapat diambil kesimpulan sebagai berikut; (a) Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) tidak berpengaruh terhadap perilaku investor di Bursa Efek Indonesia; (b) Imbal hasil dividen (*dividend yield*) tidak berpengaruh terhadap perilaku investor di Bursa Efek Indonesia.

(c) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku investor pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan yang diukur dengan nilai kapitalisasi pasar dapat menentukan frekuensi investor bertransaksi saham; (d) Variabel kontrol perbedaan pada subsektor industri yang sama yaitu subsektor industri properti dan real estate berpengaruh negatif terhadap perilaku investor yang berarti bahwa subsektor industri properti dan real estate berpotensi dapat menentukan perilaku investor. Subsektor industri infrastruktur, utilitas dan transportasi berpengaruh terhadap perilaku investor yang berarti subsektor industri infrastruktur, utilitas dan transportasi berpotensi dapat menentukan perilaku investor. Subsektor industri keuangan tidak berpengaruh terhadap perilaku investor di Bursa Efek Indonesia.

### Keterbatasan

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan. Pertama, terkait dengan konsistensi pembayaran dividen harus lebih detail dan diperhitungkan jumlah sampel penelitian guna kecukupan data penelitian apakah terkategori sampel kecil atau besar. Kalau sampel lebih besar, maka periode penelitian dipersempit, diharapkan begitu juga sebaliknya. Kedua, penentuan alpha dalam penelitian semakin besar alpha yang digunakan maka semakin kecil tingkat kepercayaannya.

### Saran

Berdasarkan dengan hasil penelitian dan keterbatasan, saran-saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi para investor, sebaiknya selain mempertimbangkan faktor internal yang menjadi pengaruh perilaku investor seperti ukuran perusahaan, investor juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor makro diluar kondisi internal masing-masing perusahaan.
2. Bagi perusahaan, sebaiknya dalam menetapkan kebijakan mengenai pembayaran dividen lebih menekankan untuk memperhatikan ukuran perusahaan yang dinilai dari nilai kapitalisasi pasar, karena variabel tersebut terbukti mempunyai pengaruh terhadap perilaku investor.

## Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terimakasih kepada pihak Galeri Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang bersedia membantu dalam memberikan kelengkapan

data-data yang dibutuhkan penulis sehingga penelitian ini dapat terselesaikan.

## Daftar Pustaka

- Bagus, Laksono. 2006. Analisis Pengaruh Return Assets, Sales Growth, Assets Growth, Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Damayanti, Susana & Achyani, Fatchan. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No.1: 51-62
- Fuller, Kathleen & Michael Goldstein. 2003. *Dividend Policy and Market Movement*. [www.ssm.com](http://www.ssm.com).
- Imam, Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Kartini. 2001. Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 2 No. 6: 121-142
- Lintner, John. 1956. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earning and taxes. *The American economic review*, Vol.46 No.2: 97-113.
- Ria, Ni Made & Husnah, Nurul. 2006. Pengaruh Dividen Tunai Dan Ukuran Perusahaan Pada Industri Manufaktur Terhadap Perilaku Investor. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 3 No. 2: 261-279.
- Schleicher, C. Gurgul, Henryk & Mestel, Roland. 2003. Stock Market Reaction to Dividend Announcements : Empirical Evidence From The Austrian Stock Market. *Financial Markets and Portfolio Management*, Vol.17 No.3: 332-350
- Suartama, I Kadek. 2005. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Dividen (Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta). *Thesis*. Jakarta: Magister Akuntansi UI.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kasinius.
- Zaimafree, Golda. 2005. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro