



**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*

SKRIPSI

Oleh :

SAMANTHA FEBRINA EKA PUTRI

NIM. 110810201268

UNIVERSITAS JEMBER

FAKULTAS EKONOMI

2015



**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*

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Oleh

SAMANTHA FEBRINA EKA PUTRI

NIM. 110810201268

UNIVERSITAS JEMBER

FAKULTAS EKONOMI

2015

KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI

UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

nama : Samantha Febrina Eka Putri

NIM : 110810201268

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul “Dividen Tunai Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Determinan Perilaku Investor Pada Perusahaan Jasa Periode 2009-2013” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi mana pun dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 30 September 2015

Yang menyatakan,

Samantha Febrina Eka P
NIM 110810201268

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : DIVIDEN TUNAI DAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI DETERMINAN PERILAKU INVESTOR
PADA PERUSAHAAN JASA PERIODE 2009-2013

Nama Mahasiswa : Samantha Febrina Eka Putri

NIM : 110810201268

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal : 30 September 2015

Dosen Pembimbing Utama

Dosen Pembimbing Anggota

Prof. Tatang Ary Gumanti M.Bus.Acc.Ph.D
NIP. 19661125 1991 03 1 002

Dr. Nurhayati M.M.
NIP. 19610607 1987 02 2 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi
S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, SE. M.M
NIP.19780525 2003 12 2 002

PENGESAHAN

Judul Skripsi

**DIVIDEN TUNAI DAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI
DETERMINAN PERILAKU INVESTOR PADA PERUSAHAAN JASA
PERIODE 2009-2013**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh ;

Nama : Samantha Febrina Eka Putri

NIM : 110810201268

Jurusan : Manajemen

Telah dipertahankan didepan panitia penguji pada tanggal :

21 Oktober 2015

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Tim Penguji

Ketua : Drs. Marmono Singgih, M.Si : (.....)

NIP. 19660904 1999 02 1 001

Sekretaris : Dr. Purnamie Titisari, S.E., M.Si. : (.....)

NIP. 19750106 2000 03 2 001

Anggota : Dr. Mohamad Dimiyati, M.Si : (.....)

NIP. 19670421 1994 03 1 008

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Jember



**Dr. Moehammad Fathorrazi, M.Si.
NIP. 19630614 1990 02 1 001**

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Kedua orang tuaku tercinta, Mama Saminten dan Abi H.Raharjo.
2. Adikku tersayang Risa Novalinda.
3. Guru-guruku sejak taman kanak-kanak sampai dengan sekolah menengah atas beserta bapak dan ibu dosen selama saya menempuh perkuliahan di Universitas Jember.
4. Rekan atau kawan mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Jember tahun 2011.
5. Almamater yang aku banggakan UNIVERSITAS JEMBER

MOTTO

Sesungguhnya bersama kesukaran itu ada keringanan. Karena itu bila kau sudah selesai (mengerjakan yang lain). Dan berharaplah kepada Tuhanmu.

(Q.S Al Insyirah : 6-8)

Orang-orang yang sukses telah belajar membuat diri mereka melakukan hal yang harus dikerjakan ketika hal itu memang harus dikerjakan, entah mereka menyukainya atau tidak.

(Aldus Huxley)

Aku percaya apapun yang aku terima saat ini adalah yang terbaik dari Tuhan dan aku percaya Dia akan selalu memberikan yang terbaik pada waktu yang telah Ia tetapkan..

(Samantha Febrina)

RINGKASAN

Dividen Tunai Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Determinan Perilaku Investor Pada Perusahaan Jasa Periode 2009-2013; Samantha Febrina Eka P; 110810201268; 2015; 73 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan lembar saham yang dimiliki. Kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan karena kebijakan ini akan berpengaruh terhadap perilaku investor. Karena besar kecilnya dividen tunai yang akan dibagikan oleh perusahaan akan mempengaruhi perilaku investor dalam bertransaksi. Pengaruh perilaku investor ini dilihat dari sering bertransaksi saham atau tidak sering bertransaksi saham. Faktor yang menentukan perilaku investor tersebut, yaitu dividen tunai, *dividen yield*, ukuran perusahaan. Perusahaan yang mampu membagikan dividen tunai dianggap mampu menghasilkan *free cash flow* bagi investor. Saham dengan nilai *Dividend yield* yang tinggi sangat diminati oleh para investor karena diperolehnya tambahan *return* karena teropsesi dengan *current income*. Efek kapitalisasi pasar secara garis besar dapat menjelaskan tingkat pengembalian saham investor dikaitkan dengan perilaku investor. Ketiga faktor tersebut masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efek dividen tunai, *dividend yield*, dan ukuran perusahaan terhadap perilaku investor.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan jasa yang terdaftar di bursa Efek Indonesia. Anggota sampel penelitian 32 perusahaan dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

Berdasarkan hasil analisis didapatkan *Hosmer and Lemeshow* sebesar 0,156 dan *Nagelkerke R Square* sebesar 0,649. Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *Wald* dengan tingkat sebesar 10%.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan variabel kontrol perbedaan dalam industri berpengaruh positif dan signifikan terhadap perilaku investor. Dividen tunai dan *dividend yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap perilaku investor. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang dihitung dengan nilai kapitalisasi pasar dapat menjadi pertimbangan perusahaan untuk menetapkan kebijakan dividen karena faktor tersebut dapat menarik minat investor untuk melakukan transaksi.

SUMMARY

Cash Dividend And Company Size Determinant Investor Behavior Of Service Companies Period 2009-2013

Samantha Febrina Eka P; 110810201268; 2015; 73 pages; Department of Management Economic Faculty Jember University.

Dividend is a part of company profits are distributed to the shareholders in accordance with the shares owned. Dividend policy is very important for the company because this policy will affect the behavior of investors. Because the size of the dividend that will be distributed by the company will affect the behavior of investors in the transaction. Influence investor behavior is seen of frequently trade shares or not. Factors that determine the behavior of the investor, is cash dividend, dividend yield, and size company. Companies that are able to distribute cash dividends are considered capable of generating free cash flow to investors. Shares with high dividend yield is very attractive to investors due to obtaining additional returns because teropsesi degan current income. The effects of market capitalization outline can explain stock returns of investors associated with the behavior of investors. These three factors are still showing inconsistent results. This study attempts to analyze effect cash dividend , dividend yield , and the size of the company to investor behavior.

This research is a quantitative research using secondary data. This research was conducted at service companies listed in the Indonesia Stock Exchange. Member of the research sample 32 companies were selected using purposive sampling technique. The analytical method used is logistic regression analysis.

Based on the analysis results obtained Hosmer and Lemeshow at 0.156 and Nagelkerke R Square of 0.649. Hypothesis testing is done by the Wald test with level of 10%.

The results in this study show that size company and industry differences in the control variable positive and significant impact on the behavior of investors. Cash dividend and dividend yield does not significantly influence investor behavior. So, it can be concluded that the size of the company, calculated by market value, may be taken into consideration to establish the company's dividend policy because of these factors attracting investors to make transactions.

PRAKATA

Alhamdulillah, puji syukur ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Sholawat dan salam yang selalu tercurahkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW karena beliau lah panutan seluruh umat di dunia maupun akhirat.

Skripsi ini berjudul “Dividen Tunai dan Ukuran Perusahaan sebagai Determinan Perilaku Investor pada Perusahaan Jasa periode 2009-2013”. Penyusunan skripsi ini digunakan untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan Strata satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis mengucapkan terimakasih kepada semua pihak yang telah memberikan bimbingan, dukungan, dan arahan kepada penulis selama penyusunan laporan skripsi ini, khususnya kepada:

1. Bapak Dr. Moehammad Fathorozi M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
2. Prof. Tatang Ary Gumanti, M.Buss, Acc, Ph.D., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Ibu Dr. Nurhayati, M.M. selaku Dosen Pembimbing Anggota yang selalu memberikan ide, saran, dan motivasi, serta meluangkan waktunya untuk membimbing saya selama proses penelitian dan penyusunan laporan skripsi ini;
3. Drs. Marmono Singgih, M.Si, Dr. Purnamie Titisari S.E., M.Si, dan dr. Mohamad Dimyati, M.Si selaku dosen penguji yang telah memberikan saran dan kritikan untuk penyusunan skripsi ini;
4. Seluruh Dosen dan Karyawan Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
5. Kedua orang tuaku tercinta Abi H.Rahardjo dan Mama Saminten serta adikku tersayang Risa Novalinda yang tak henti-hentinya selalu memberikan doa, dukungannya, dan kerja keras yang diberikan untuk putrinya agar semangat menyelesaikan gelar sarjana dan meraih cita-cita yang sukses;

6. Sahabat-sahabat tersayang (Shella, Vemmi, Dian, Anyis, Nadia, Widya, Munir, Arik, Lengga, Hendrik, Rezi, Soli, Yugo, Dani, Lobbi, dkk) hari-hari bersama kalian tak akan terlupakan.
7. Angkatan Manajemen Keuangan 2011 dan Angkatan Manajemen 2011 yang telah bersama menuntut ilmu dan saling berbagi dalam berbagai hal;
8. Teman-teman kost spesialku (Erlisa, Nindi, Lintang, mbak Arum, Krista, Lia, Ria, Chaca, Devita, Disney, Lendi, Dina, Nanda, dan Dillapia) terimakasih untuk kebersamaannya.
9. Pembimbing ketiga saya yang bukan dosen namun telah memberikan banyak masukan dan selalu ada untuk memberikan motivasi, semangat dan doa tiada henti yang dipanjatkannya untuk saya.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini yang tidak dapat disebut satu per satu, terima kasih atas bantuannya.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kesalahan dari pihak pribadi. Demikian, semoga skripsi ini dapat bermanfaat khususnya bagi almamater tercinta, serta bagi setiap pembaca pada umumnya

Jember, Oktober 2015

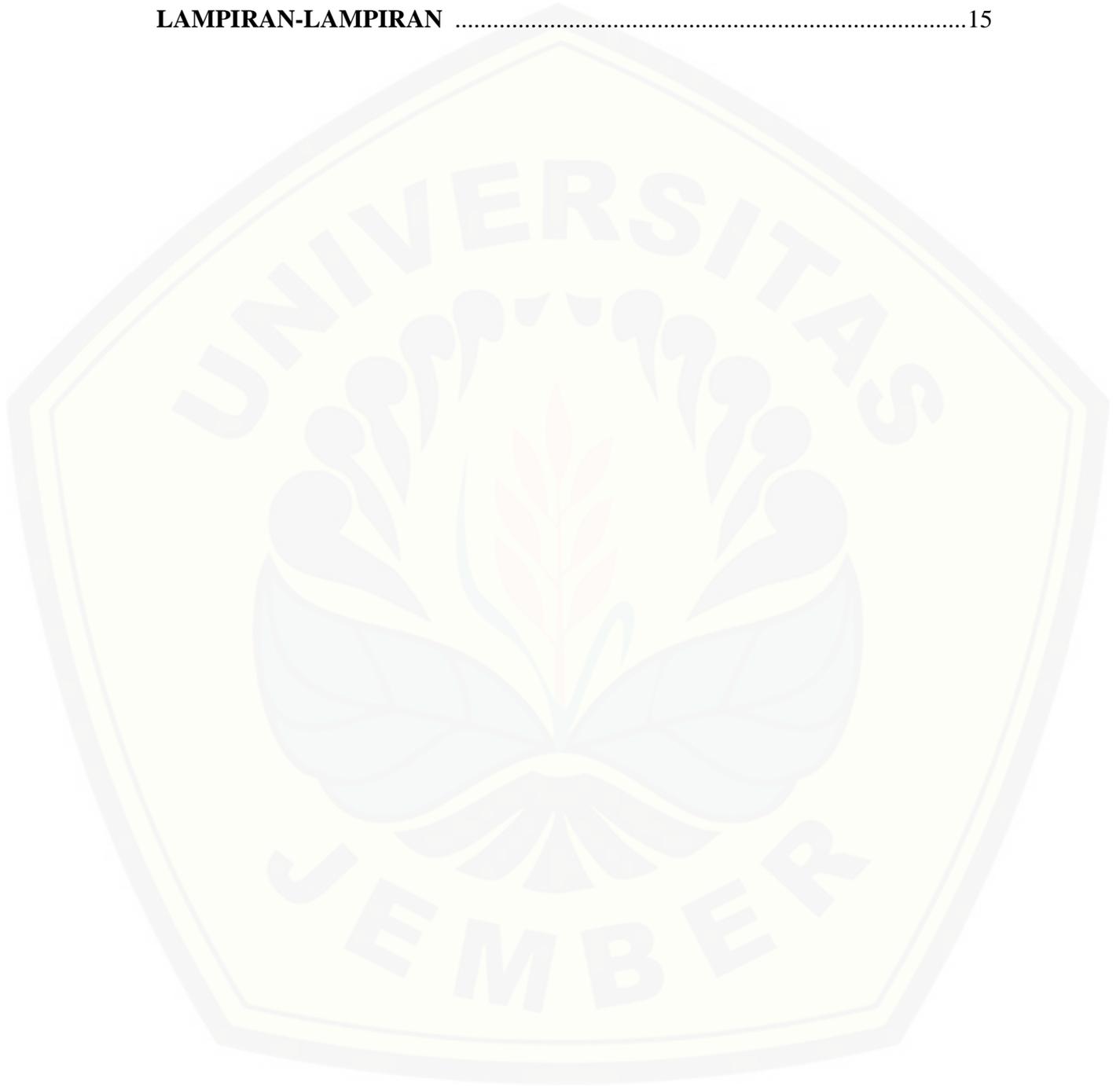
Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTO	vii
RINGKASAN	viii
SUMMARY	ix
PRAKATA	x
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Kajian Teoritis	7
2.1.1 Dividen	7
2.1.2 Kebijakan Dividen	8
2.1.3 Investor dan Dividen.....	9
2.1.4 Ukuran Perusahaan	10
2.2 Kajian Empiris	11
2.3 Kerangka Konseptual	13
2.4 Hipotesis Penelitian	14
2.4.1 Pengaruh dividen tunai terhadap perilaku investor	14

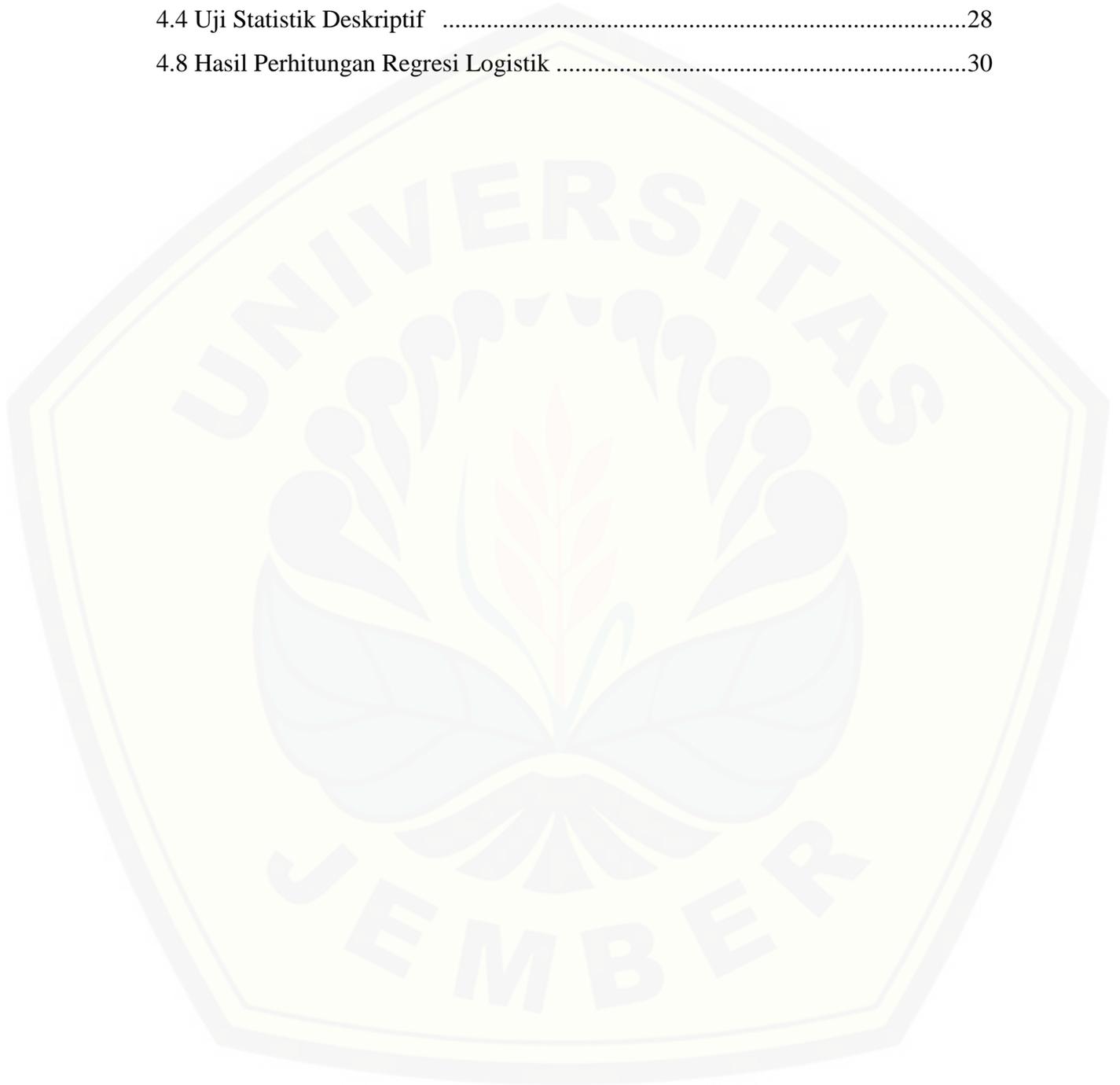
2.4.2 Pengaruh <i>dividend yield</i> terhadap investor	14
2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Investor	15
BAB 3. METODE PENELITIAN	17
3.1 Rancangan Penelitian	17
3.2 Populasi dan Sampel	17
3.3 Jenis dan Sumber Data	18
3.4 Identifikasi Variabel	18
3.5 Definisi Operasional Variabel dan skala pengukurannya	18
3.5.1 Variabel Terikat	18
3.5.2 Variabel Bebas	19
3.5.3 Variabel Pengendali	20
3.6 Metode Analisa Data	20
3.6.1 Pengukuran Data	20
3.6.2 Statistik Deskriptif	21
3.6.3 Uji Kelayakan Model Regresi Logistik	22
3.6.4 Uji Koefisien Determinasi	22
3.6.5 Analisis Regresi Logistik	22
3.6.6 Uji Hipotesis	23
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah	23
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	27
4.1 Hasil Penelitian	27
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	27
4.1.2 Deskripsi Statistik	28
4.1.3 Hasil Analisis Data	29
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	32
4.2.1 Dividen Tunai dan Perilaku Investor	32
4.2.2 <i>Dividend Yield</i> dan Perilaku Investor	33
4.2.3 Ukuran Perusahaan dan Perilaku Investor	34
4.2.4 Perbedaan dalam sektor industri dan Perilaku Investor	35
4.3 Keterbatasan Penelitian	35
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	37

5.1 Kesimpulan	37
5.2 Saran	38
DAFTAR PUSTAKA	39
LAMPIRAN-LAMPIRAN	15



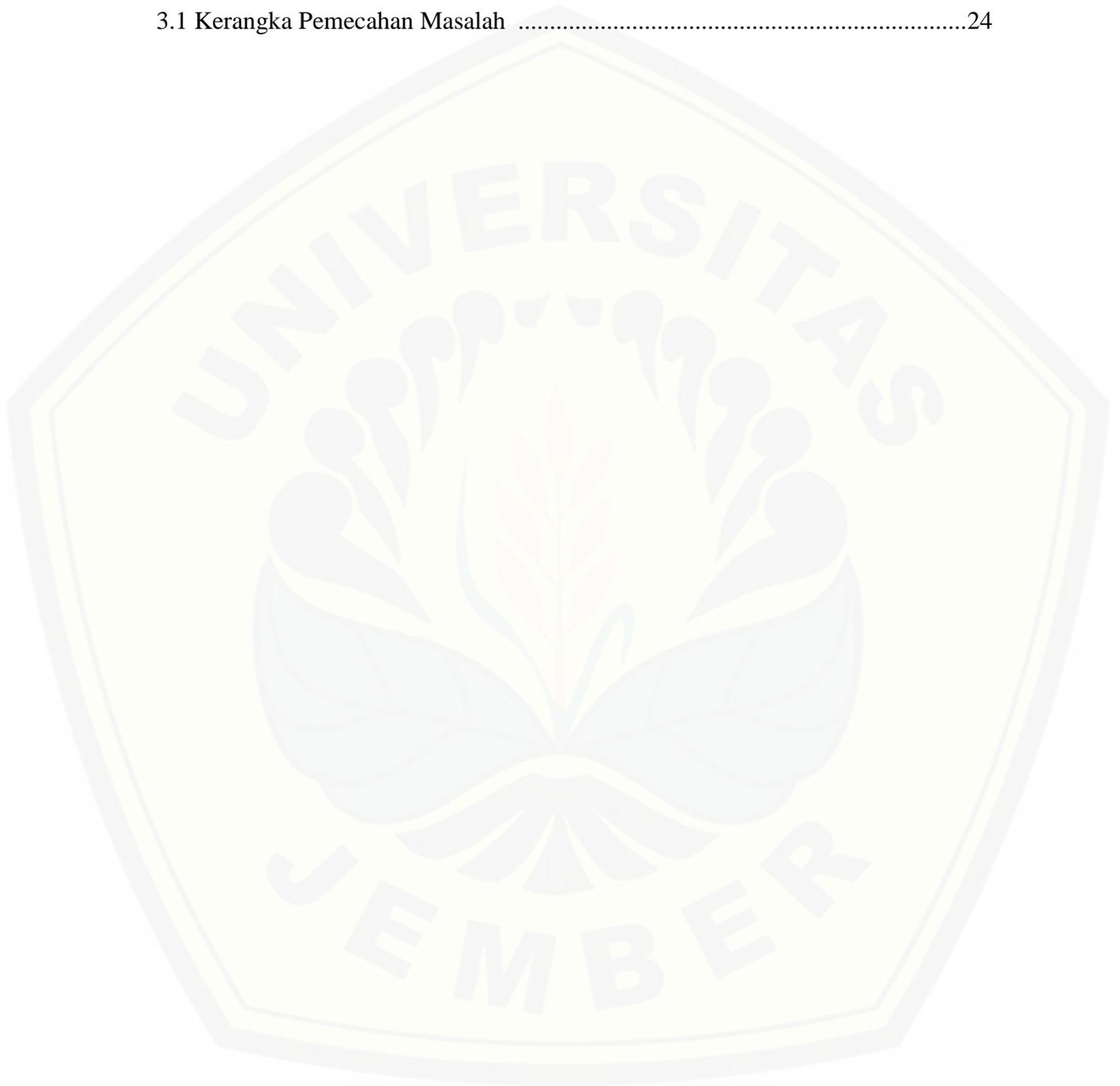
DAFTAR TABEL

	Halaman
4.1 Klasifikasi Sampel	27
4.4 Uji Statistik Deskriptif	28
4.8 Hasil Perhitungan Regresi Logistik	30



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
2.1 Kerangka Konseptual Penelitian	13
3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	24



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Nama Sampel Perusahaan Jasa pada BEI.....	42
Lampiran 2 Olahan Data Perilaku Investor.....	43
Lampiran 3 Data <i>Dividend Payout Ratio</i>	44
Lampiran 4 Data <i>Dividend Yield</i>	45
Lampiran 5 Olahan Data Ln Nilai kapitalisasi Pasar	46
Lampiran 6 Hasil Statistik Deskriptif	47
Lampiran 7 Hasil Pengkodean Variabel Dependen Perilaku Investor	48
Lampiran 8 Hasil Pengkodean Variabel Katagorikal.....	49
Lampiran 9 Hasil Pengujian <i>Hosmer</i> dan <i>Lemeshow</i>	50
Lampiran 10 Hasil Pengujian <i>Nagelkerke R Square</i>	51
Lampiran 11 Hasil Uji Analisis Regresi Logistik	52
Lampiran 12 Hasil Uji Beda Parametrik <i>Dividend Payout Ratio</i>	53
Lampiran 13 Hasil Uji Non Parametrik <i>Dividend Payout Ratio</i>	54
Lampiran 14 Hasil Uji Beda Parametrik <i>Dividend Yield</i>	55
Lampiran 15 Hasil Uji Non Parametrik <i>Dividend Yield</i>	56

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investor dalam melakukan investasi memiliki banyak cara. 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 Laksono (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. Laporan keuangan yang telah di publikasi dapat menimbulkan reaksi pasar karena tanggapan atas informasi yang dibaca oleh investor. Menurut Husnan (2002) dan Hartono (2010), reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham yang bersangkutan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Reaksi pasar mencerminkan perilaku investor dan perilaku pasar lainnya untuk melakukan transaksi (menjual atau membeli saham) sebagai tanggapan atas keputusan penting emiten yang disampaikan ke pasar. Informasi yang terkandung dalam

laporan keuangan pada umumnya bersifat individu. Artinya, individu mungkin akan memberikan reaksi yang berbeda terhadap sumber informasi yang sama.

Investor dalam melakukan kegiatan investasi, hal yang pertama kali diperhitungkan adalah tingkat pengembaliannya (*return*), investasi dalam bentuk saham maka yang akan dihitung adalah 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).

Perusahaan mengartikan dividen adalah 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). Selain sebagai laba bagi investor, dividen juga dapat menjadi salah satu dasar dalam mengukur nilai perusahaan dengan menggunakan prediksi ekspektasi dividen masa datang.

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. Walaupun banyak investor yang mengambil keputusan berinvestasi pada suatu saham dengan tujuan hanya memperoleh *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. Namun jika dividen tunai meningkat, maka akan semakin sedikit dana yang tersedia untuk melakukan investasi kembali, sehingga tahap pertumbuhan yang diharapkan untuk masa akan datang akan rendah (Erlina, 2008).

Fuller dan Goldstein (2003) menunjukkan bahwa perusahaan yang membagikan dividen menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi. Penelitian lainnya juga menunjukkan bahwa secara rata-rata terjadi kenaikan volume perdagangan pada sekitar tanggal pembayaran dividen (Schleicher et al. 2003). Artinya, setiap kenaikan volume perdagangan menunjukkan frekuensi transaksi. Hal ini dapat menyebabkan semakin besar kemungkinan frekuensi investor untuk melakukan transaksi saham. Namun 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.

Penelitian ini akan 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. Objek penelitian ini adalah semua perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2009 sampai dengan 2013. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan perusahaan yang mendapatkan modal dengan menjual saham sehingga perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mempunyai hak untuk membayarkan dividen.

Penelitian ini menggunakan perilaku investor sebagai variabel terikat, sedangkan variabel bebas terdiri dari dividen tunai, *dividend yield*, ukuran perusahaan serta menggunakan satu variabel kontrol yaitu perbedaan subsektor dalam industri yang sama. Karena dalam penelitian ini bersifat membandingkan maka menggunakan variabel kontrol agar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti.

Penelitian ini menggunakan perusahaan jasa sebagai populasi penelitian. Alasan mengapa penelitian ini mengambil perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 karena perusahaan jasa memiliki potensi usaha dalam kegiatan perekonomian, khususnya dalam kegiatan pembangunan dan perdagangan. Pertumbuhan sektor jasa di Indonesia berkembang dengan pesat. Hal ini dapat dilihat dari laju pertumbuhan kumulatif Produk Domestik Bruto (PDB) tahun 2010 pada sektor perusahaan jasa mencapai 33,36% (www.bps.go.id). Perkembangan ini juga terlihat pada banyaknya penduduk Indonesia yang bekerja di perusahaan jasa pada tahun 2009 sekitar 42.880.880 orang (Survei Angkatan Kerja Nasional). Perkembangan tersebut terus meningkat dari tahun ke tahun membuat banyak investor tertarik untuk berinvestasi di dalamnya.

1.2 Perumusan Masalah

Dividen merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam penelitian penentuan harga saham yang kemudian akan dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Faktor perbedaan subsektor dalam industri yang sama,

dalam kasus ini perusahaan jasa dan ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi keputusan investor untuk menambah atau mengurangi investasi disuatu perusahaan.

Penelitian-penelitian mengenai pengaruh dividen tunai menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Sularso (2003) menyatakan bahwa harga saham bereaksi negatif saat dividen naik pada saat *ex-dividend date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*. Menurut Zainafree (2005) reaksi harga saham positif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai naik, harga saham tidak bereaksi terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai turun, dan reaksi harga saham yang ditimbulkan dari pengumuman pembayaran dividen tunai naik tidak berbeda secara signifikan terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai turun. Sementara Kartini (2001) menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi negatif terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen baik dividen yang meningkat maupun dividen yang menurun.

Berdasarkan temuan yang berbeda dari penelitian-penelitian di atas, rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah :

- a. apakah nilai dividen tunai menentukan frekuensi investor melakukan transaksi saham?
- b. apakah *dividend yield* menentukan frekuensi investor melakukan transaksi saham?
- c. apakah ukuran perusahaan menentukan frekuensi investor melakukan transaksi saham?
- d. apakah perbedaan subsektor dalam industri yang sama menentukan frekuensi investor melakukan transaksi saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, tujuan penelitian ini adalah :

- a. Menganalisis efek nilai dividen tunai terhadap frekuensi investor melakukan transaksi saham;
- b. menganalisis efek positif *dividend yield* terhadap frekuensi investor melakukan transaksi saham;
- c. menganalisis efek semakin besar ukuran perusahaan terhadap frekuensi investor melakukan transaksi saham; dan
- d. menganalisis efek perbedaan subsektor dalam industri yang sama terhadap frekuensi investor melakukan transaksi saham

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor dan calon investor, bagi perusahaan serta bagi akademisi dan peneliti.

a. Bagi Investor

Penelitian ini bisa menjadi tambahan *insight* bagi para investor untuk melihat hubungan antara keputusan seberapa sering investor melakukan transaksi pada suatu saham perusahaan dengan besar kecilnya dividen tunai, besar kecilnya *dividend yield* yang dibagikan, ukuran perusahaan dan jenis industri. Bila hal ini dihubungkan dengan keberadaan dividen sebagai salah satu bentuk return dalam berinvestasi dan tingkat efisiensi pasar modal dalam menterjemahkan informasi, tentunya bisa mempengaruhi harga saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa informasi tentang pembayaran dividen dapat memengaruhi kekayaan (*wealth*) para investor.

b. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen secara efektif dalam konteks kemampuan perusahaan untuk mencetak laba dan dividen sebagai alat penyampaian informasi tentang pendapatan perusahaan.

c. Bagi Akademisi dan Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai tambahan informasi dan juga bahan referensi mengenai nilai dividen tunai, *dividend yield*, ukuran

perusahaan dan perbedaan subsektor dalam industri yang sama menentukan perilaku investor.



BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoritis

2.1.1 Dividen

Dividen bagi investor merupakan return yang diperoleh dari saham (*capital gain*). Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Weston dan Copeland (1997:125) menyatakan bahwa dividen adalah arus kas yang dihasilkan untuk pemegang saham. Jadi dividen merupakan pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan sebesar keuntungan yang telah ditetapkan kepada pemegang saham. Pembagian dividen kepada pemegang saham tidak selalu dilakukan setiap tahun, tetapi tergantung pada hasil keputusan rapat pemegang saham, yang menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan atau ditahan. Menurut Mulyono (2009), *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Keiso dan Weygandt (2007) menyatakan pembagian dividen umumnya dinyatakan atas akumulasi laba, yaitu saldo laba, atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor. Dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham terdiri dari beberapa bentuk yaitu dividen tunai dan dividen saham.

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen jenis ini dibagikan dalam bentuk kas atau uang tunai. Dividen tunai paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya pembagian dividen tergantung dari pembatasan-pembatasan, undang-undang, kontrak-kontrak dan jumlah uang yang dimiliki atau tersedia dalam perusahaan.

b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk penambahan saham bukan bentuk uang tunai kas. Dividen saham hanya menunjukkan perubahan pembukuan dalam perkiraan ekuitas pemegang saham pada neraca

perusahaan sehingga proporsi kepemilikan pemegang saham dalam bentuk perusahaan tetap sama.

Menurut Keown *et al.*(2007:626), mekanisme pembagian dividen dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. tanggal deklarasi, tanggal saat dividen secara resmi diumumkan oleh dewan direksi;
- b. tanggal pencatatan saham, tanggal yang menunjukkan pemegang saham yang berhak menerima dividen dan investor yang tercatat pada tanggal ini akan memperoleh dividen walaupun kemudian tidak memegang saham yang dibagikan dividen tersebut;
- c. tanggal *ex-dividen* (*ex-dividend date*) yaitu tanggal dimana investor sudah tidak ada hak lagi atas pembagian dividen. Artinya investor yang baru memperoleh saham perusahaan yang membagikan dividen pada tanggal ini atau setelah tanggal ini tidak akan memperoleh dividen yang dibagikan tersebut. *Ex-dividend date* biasanya terjadi dua hari sebelum tanggal pencatatan pemilik saham yang berhak memperoleh dividen; dan
- d. tanggal pembayaran merupakan mekanisme akhir dalam proses pembayaran dividen dimana perusahaan akan membayarkan dividen kepada para pemegang saham sesuai dengan persyaratan melalui cek atau pembayaran lain.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen menentukan penempatan laba, yaitu membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen juga merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Akan tetapi dividen dipengaruhi oleh banyak variabel. Sebagai contoh, kebutuhan arus kas dan investasi perusahaan mungkin berubah-ubah dengan cepat sehingga sulit untuk menentukan jumlah dividen tetap yang tinggi. Di lain pihak, perusahaan menginginkan pembayaran dividen tinggi untuk menyalurkan dana yang tidak dibutuhkan untuk reinvestasi.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh dua kepentingan yang saling bertolak belakang, yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan untuk melakukan reinvestasi dengan menahan laba. Dari sisi pemegang saham, dividen merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal. Pemegang saham lebih memilih dividen yang berupa kas dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut Lintner (1956 : 97), perilaku ini disebut sebagai *bird in the hand theory*, bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

2.1.3 Investor dan Dividen

Pada dasarnya terdapat investor yang menyukai dividen dan investor yang menyukai *capital gain*. Adanya investor yang mempunyai keinginan berbeda-beda membuat perusahaan harus dapat menentukan kebijakan dividen untuk menarik investornya, hal ini disebut *clientele effect*. *Clientele effect* terjadi jika pemegang saham perusahaan tertarik pada perusahaan karena perusahaan memiliki kebijakan dividen tertentu. Ini berarti investor yang menginginkan *current investment income* dapat membeli saham-saham perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi, sedangkan investor yang tidak membutuhkan *current cash income* dapat berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang rendah. Beberapa investor jelas lebih menyukai dividen, sehingga mereka disebut sebagai *bird-in-hand advocate*. Investor menyukai perusahaan yang membayar dividen yang besar, maka jika perusahaan menaikkan dividennya, mereka akan membeli saham perusahaan tersebut lebih banyak, sehingga menaikkan harga saham dan mengurangi *cost of equity*.

Penelitian mengenai dividen yang digunakan untuk menilai saham sehingga memengaruhi investor dalam melakukan investasi pada perusahaan dilakukan oleh Petit tahun 1972 (Suartama 2005). Petit menggunakan data harian dan bulanan untuk menguji *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman dividen. Hasil penelitian Petit menyimpulkan bahwa pengumuman dividen merupakan informasi yang penting bagi investor.

Fuller dan Goldstein (2003) menyatakan bahwa terdapat kelompok investor yang menyukai dividen dan kelompok investor yang tidak menyukai dividen, maka masuk akal bagi perusahaan untuk mengikuti apa yang diinginkan oleh investor. Dengan kata lain, ada perusahaan yang harus membayar lebih banyak dividen dan ada perusahaan yang membayar lebih sedikit. Walau begitu intinya adalah investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang relatif stabil.

Preferensi investor dapat berubah dari waktu ke waktu, demikian juga posisi fundamental perusahaan. Sehingga walaupun investor mengharapkan dividen yang stabil, jika terjadi perubahan kondisi, maka kondisi ini bisa menyebabkan perusahaan merubah kebijakan dividennya. Namun berdasarkan teori *perfect capital market*, Modigliani dan Miller (1985), kebijakan apapun yang akan dipilih perusahaan, tidak akan mempengaruhi kekayaan investor dalam pasar modal efisien. Sedangkan dalam pasar yang tidak sempurna dan dengan adanya pengaruh pajak serta biaya transaksi, pemilihan kebijakan dividen ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kekayaan investor. Kenyataannya kondisi kedua ini yang terjadi dan hal inilah yang menyebabkan investor menentukan pilihan dalam berinvestasi.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu besaran dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecil dengan menggunakan berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, nilai kapitalisasi pasar saham dan lain-lain (Bodie et al 2005). Nilai kapitalisasi pasar merupakan suatu nilai yang mewakili nilai agregat dari perusahaan atau saham. Nilai ini diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham yang beredar dengan nilai saham per lembar. Nilai kapitalisasi pasar ini cukup penting dikarenakan seringnya terjadi salah pengertian bahwa dengan tingginya harga saham perusahaan maka perusahaannya juga dianggap semakin besar, padahal belum tentu demikian. Efek kapitalisasi pasar secara garis besar dapat menjelaskan tingkat pengembalian saham investor yang tentu saja dapat dikaitkan dengan perilaku investor yang mendapatkan

pengembalian saham tinggi dan sering melakukan transaksi. Karakteristik perusahaan tidak hanya dilihat dari besar atau kecilnya ukuran perusahaan, namun dapat juga dilihat jenis usaha dalam suatu industri, karena masing-masing memiliki karakteristik berbeda dalam memikat investor.

2.2 Kajian Empiris

Terdapat beberapa penelitian mengenai pengaruh pembagian dividen tunai terhadap reaksi investor. Fuller dan Goldstein (2003) menguji hubungan kebijakan dividen dengan pergerakan pasar. Mereka menemukan, besarnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan berpengaruh terhadap reaksi investor dalam melakukan transaksi, yang di indikasikan oleh frekuensi perdagangan saham. Variabel dividen tunai dengan menggunakan data *dividend pershare* dengan asumsi bahwa perusahaan yang membagikan dividen hanya berupa kas dividen dan tidak dengan bentuk lain. Penelitian ini menggunakan natural logaritma (lnDPS) untuk menghindari perbedaan *range* yang cukup besar antar sampel perusahaan.

Sularso (2003) menganalisis pengaruh pengumuman *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan sampel 14 saham dengan metode *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividend date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*.

Ni Made Ria dan Nurul Husnah (2006) menganalisis pengaruh dividen tunai dan ukuran perusahaan pada industri manufaktur terhadap perilaku investor. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah perilaku investor yang diproksikan dengan transaksi frekuensi investor. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan bidang industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000-2005 dengan metode model regresi logit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tanda koefisien DPS sebagai proksi dividen tunai tidak sesuai dengan prediksi dimana hasilnya adalah semakin rendah nilai DPS, semakin besar kemungkinan frekuensi investor untuk melakukan transaksi.

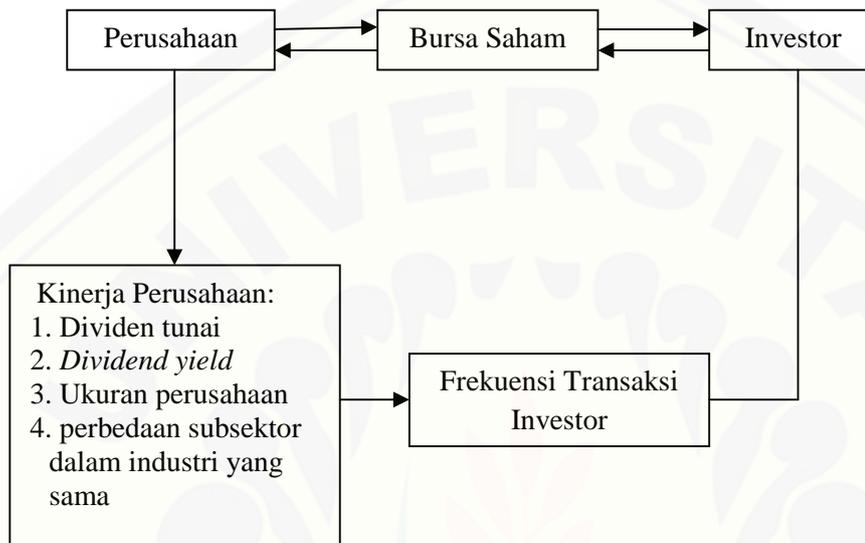
Zainafree (2005) meneliti reaksi harga saham dari pengumuman pembayaran dividen serta menguji perbedaan reaksi harga saham yang ditimbulkan dari pengumuman pembayaran dividen tunai naik dan turun. Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study*, dengan sampel sebanyak 76 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2004. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi harga saham positif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai naik, harga saham tidak bereaksi terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai turun, dan reaksi harga saham yang ditimbulkan dari pengumuman pembayaran dividen tunai naik tidak berbeda secara signifikan terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai turun.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan. Fuller dan Goldstein (2003) menunjukkan bahwa besarnya dividen tunai berpengaruh terhadap reaksi investor dalam melakukan transaksi. Penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Sularso (2003) menunjukkan bahwa harga saham bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*. Sedangkan Zainafree (2005) menemukan bahwa reaksi harga saham positif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai naik. Ni Made Ria dan Nurul Husnah (2006) menemukan hal yang berbeda yaitu dividen tunai (DPS) tidak memengaruhi transaksi frekuensi investor dalam perdagangan saham.

Penelitian ini menguji kembali eksternal validitas dari penelitian terdahulu. Perbedaan hasil yang diperoleh pada penelitian terdahulu dapat terjadi karena perbedaan variabel pengukur, objek dan periode penelitian. Variabel independen dalam penelitian ini adalah dividen tunai yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*, *dividend yield*, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan nilai kapitalisasi pasar, dan perbedaan subsektor pada industri yang sama. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perilaku investor. Objek penelitian adalah perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2013.

2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual penelitian bertujuan untuk mempermudah peneliti menguraikan pokok-pokok permasalahan penelitian secara sistematis. Kerangka konseptual penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 2.1



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Banyak faktor yang akan dipertimbangkan seorang investor untuk melakukan investasi di sebuah perusahaan. Investor akan cenderung memilih perusahaan dengan pembagian dividen yang stabil. 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, namun preferensi investor suka berubah-ubah dari waktu ke waktu, maka dari itu rasio pembayaran dividen dari tahun ke tahun menjadi hal yang sangat penting karena menyangkut bagaimana investor merespon harga saham dan melakukan transaksi saham di masa depan. Untuk memprediksi seberapa sering investor melakukan transaksi saham pada penelitian ini diambil beberapa variabel yang dianggap dapat memengaruhi perilaku investor, yaitu dividen tunai, *dividend yield*, ukuran perusahaan, dan perbedaan subsektor dalam industri yang sama.

Setelah diperoleh hasil model kerangka konseptual penelitian dalam menganalisis efek dividen tunai dan ukuran perusahaan terhadap perilaku investor, diharapkan model analisis tersebut dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. Terutama bagi para manajer untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan perusahaan dimasa mendatang.

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh dividen tunai terhadap perilaku investor

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

2.4.2 Pengaruh *dividend yield* terhadap perilaku investor

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. Sementara *dividend yield* yang tinggi dapat mengindikasikan perusahaan yang 'sakit' memiliki harga saham tertekan (*depressed share price*) sehingga harga saham terlalu kecil dan *dividend yield* besar. Visscher dan Filbeck (2003) menerapkan strategi *dividend yield* yang tinggi di Kanada pada Toronto 35 Index selama 10 tahun dari tahun 1988-1997 dan menemukan bahwa perusahaan dengan *dividend yield* yang tinggi membuat investor sering melakukan transaksi dikarenakan diperolehnya tambahan *return*. Survey yang dilakukan oleh Blame et al (1974) dan Lawellen et al (1978), dalam Suartama (2005) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *dividend yield* tertinggi cenderung dimiliki oleh investor yang tergolong dalam *low tax bracket* karena termotivasi oleh *current income* atau menghindari ketidakpastian.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut:

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

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap perilaku Investor

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 rangking terendah dan perusahaan dengan ukuran besar diproksikan dengan *large capitalization* pada 50% saham dengan rangking tertinggi.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut:

H3: Besar kecilnya ukuran perusahaan menentukan frekuensi investor melakukan transaksi

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan ini diambil berkaitan dengan data mentah yang diperoleh dalam bentuk laporan keuangan atau data-data yang berupa angka-angka yang belum menjadi sebuah informasi kualitatif. Jenis penelitian ini merupakan *explanatory research* yang tujuannya untuk menguji teori atau hipotesis untuk menerima atau menolak teori atau hipotesis penelitian yang sudah ada. Secara khusus penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh dividen tunai dan ukuran perusahaan terhadap perilaku investor pada perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2013 dengan menggunakan metode model regresi logistik.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang menjadi obyek penelitian ini adalah semua perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2013. Metode pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* Pemilihan perusahaan yang akan menjadi sampel, menggunakan beberapa kriteria tertentu. Kriteria untuk sampel penelitian ini adalah:

- a. perusahaan secara konsisten membagikan dividen selama periode 2009-2013; dan
- b. 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.

* untuk alasan kecukupan data

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013 yang diperoleh dari (www.idx.co.id). Sedangkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) meliputi daftar rata-rata harga saham tahunan dan perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang diperoleh dari (<http://www.sahamok.com>) adalah daftar nama-nama perusahaan jasa yang membayar dividen selama tahun 2009-2013. Selain itu dalam penelitian ini menggunakan penyajian data panel (*pooled data*). Data panel (*pooled data*) merupakan gabungan dari data *cross section* dan data *time series*.

3.4 Identifikasi Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen dan independen. Variabel dependen dalam penelitian adalah perilaku investor (FREKUENSI). Variabel independen dalam penelitian adalah dividen tunai yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend Yield* (DivYield), ukuran perusahaan yang diproksikan dengan nilai kapitalisasi pasar (NKP). Penelitian ini juga menggunakan variabel pengendali (*control variable*) yaitu katagori sektor industri (IND).

3.5 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

3.5.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Dalam penelitian ini, variabel terikat (Y) yang digunakan adalah perilaku investor menggunakan proksi frekuensi transaksi investor. Dalam penelitian ini perilaku investor diartikan sebagai keadaan seberapa sering atau tidak sering seorang investor melakukan transaksi saham dilihat dari frekuensi perdagangan saham disekitar pengumuman dividen. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel *dummy*, jika rata-rata frekuensi perdagangan saham perusahaan sampel diatas rata-rata frekuensi keseluruhan perusahaan sampel maka dapat dikatakan “sering” atau nilainya 1 dan dikatakan “tidak sering” atau nilainya

0 untuk nilai transaksi dibawah rata-rata. Variabel terikat menggunakan skala pengukuran nominal yaitu skala yang menempatkan angka dalam atribut objek.

3.5.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut:

a. Dividen Tunai yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividen tunai merupakan pembayaran tunai yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Menurut Gumanti, (2011:32), ada kecenderungan bahwa perusahaan akan berusaha untuk menjaga kestabilan pembayaran dividen. Namun, perubahan-perubahan yang terjadi di dalam internal perusahaan dapat mempengaruhi pembayaran dividen dari tahun ke tahun. Variabel bebas *Dividend Payout Ratio* menggunakan skala pengukuran rasio yaitu skala yang ditujukan pada hasil pengukuran yang bisa dibedakan, diurutkan, mempunyai jarak tertentu, dan bisa dibandingkan.

b. *Dividend Yield* (DivYield)

Variabel *dividend yield* terkait dengan *dividend per share*, namun bedanya adalah dengan menggunakan *dividend yield* ini dapat mengetahui proporsi dividen yang dibagikan dibandingkan dengan harga saham pada saat tersebut. Karena ingin melihat apakah dengan besar kecilnya *dividend yield* perusahaan, akan menentukan kemungkinan investor melakukan transaksi saham pada perusahaan tersebut. *Dividend yield* adalah suatu ratio yang menghubungkan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dengan harga saham biasa. Variabel bebas *dividend yield* menggunakan skala pengukuran rasio yaitu skala yang ditujukan pada hasil pengukuran yang bisa dibedakan, diurutkan, mempunyai jarak tertentu, dan bisa dibandingkan.

c. Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Nilai Kapitalisasi Pasar (NKP)

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, nilai kapitalisasi pasar saham dan lain-lain. Bodie et al (2005) menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar mempunyai dorongan untuk membuat investor menjadi tertarik dalam melakukan transaksi saham.

Penelitian ini menggunakan *market capitalization* atau sering disebut dengan nilai kapitalisasi pasar sebagai proksi variabel ukuran perusahaan, yang diukur dengan jumlah saham beredar akhir tahun dikalikan dengan harga saham akhir tahun. Variabel bebas nilai kapitalisasi pasar menggunakan skala pengukuran rasio yaitu skala yang ditujukan pada hasil pengukuran yang bisa dibedakan, diurutkan, mempunyai jarak tertentu, dan bisa dibandingkan.

3.5.3 Variabel Pengendali (*control variable*)

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah perbedaan subsektor dalam industri yang sama (IND). Industri atau sektor jasa terbagi menjadi beberapa subsektor yaitu properti dan realstate; infrastruktur, utilitas dan transportasi; keuangan serta perdagangan, jasa dan investasi. Penelitian ini menggunakan kelompok perusahaan jasa yang sudah terbagi menjadi empat subsektor yaitu : (1) subsektor industri properti dan realstate (kategori=1, variabel *dummy* 1), (2) subsektor infrastruktur, utilitas dan transportasi (kategori=1, variabel *dummy* 2), (3) subsektor keuangan (kategori=1, variabel *dummy* 3) dan subsektor perdagangan, jasa dan investasi yang merupakan pembandingnya (kategori=0).

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Pengukuran Variabel

Ukuran dan rumus variabel yang digunakan dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut :

a. Dividen Tunai

Dividen tunai dalam penelitian ini diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Menurut Warsono (2003:275) *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$$

b. Dividend Yield

Menurut Warsono, (2003:275) *dividend yield* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividendyield} = \frac{\text{annual dividend pershare}}{\text{stock'sprice pershare}}$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai kapitalisasi pasar. Menurut Warsono (2003:143) nilai kapitalisasi pasar dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{kapitalisasi pasar} = \text{jumlah saham beredar} \times \text{harga saham akhir tahun}$$

3.6.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang menggambarkan fenomena atau karakteristik dari data yang telah dikumpulkan tanpa adanya kesimpulan yang berlaku untuk digeneralisasikan. Statistik deskriptif menjelaskan besarnya nilai rata-rata, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum untuk variabel-variabel kecuali variabel *dummy*. Nilai rata-rata menunjukkan jumlah nilai seluruh observasi dibanding dengan jumlah observasi dari masing-masing dari rasio yang digunakan. Nilai minimum adalah nilai terendah dari seluruh observasi dan nilai maksimum adalah nilai tertinggi dari seluruh observasi. Sedangkan deviasi standar yang menunjukkan ukuran penyebaran data dari seluruh observasi (Ghozali, 2005). Dengan demikian secara teknis, dalam statistik deskriptif tidak dikenal adanya uji signifikansi, tidak ada taraf kesalahan, karena peneliti tidak bermaksud membuat generalisasi (Gendro Wiyono, 2011 : 171).

3.6.3 Uji Kelayakan Model Regresi Logit

Kelayakan model regresi logit di uji dengan menggunakan *Homer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Homer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,10 maka ada perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga Goodness fit model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai *statistic Homer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* $t > 0,10$ maka model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2005).

3.6.4 Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar semua variabel independen secara bersamaan memengaruhi variabel dependen. Uji koefisien determinasi pada analisis regresi logistik ini menggunakan *Nagelkerke R Square* (Ghozali, 2006). Nilai *Nagelkerke R Square* antara 0 sampai 1. Semakin tinggi nilai *Nagelkerke R Square*, maka semakin besar variasi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen dalam model regresi.

3.6.5 Analisis Regresi Logistik

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 (Ghozali, 2006).

Model penelitian yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini sebagai berikut :

$$\text{FREK}_{it} = \text{Log}\left(\frac{p}{1-p}\right) = \alpha + \beta_1 \text{DPR}_{it} + \beta_2 \text{DivYield}_{it} + \beta_3 \text{NKP}_{it} + \beta_4 \text{IND}_{it} + e$$

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
- Z : Variabel dependen
- α : Konstanta
- $\beta_1-\beta_4$: Koefisien regresi logit
- 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 sektor Industri Jasa *i* pada periode ke *t*
- e* : error (tingkat kesalahan yang mungkin terjadi)

3.6.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis penelitian ini menggunakan uji *Wald*. Uji *Wald* dalam regresi logistik digunakan untuk menguji masing-masing parameter secara parsial. Langkah-langkah pengujian hipotesis sebagai berikut :

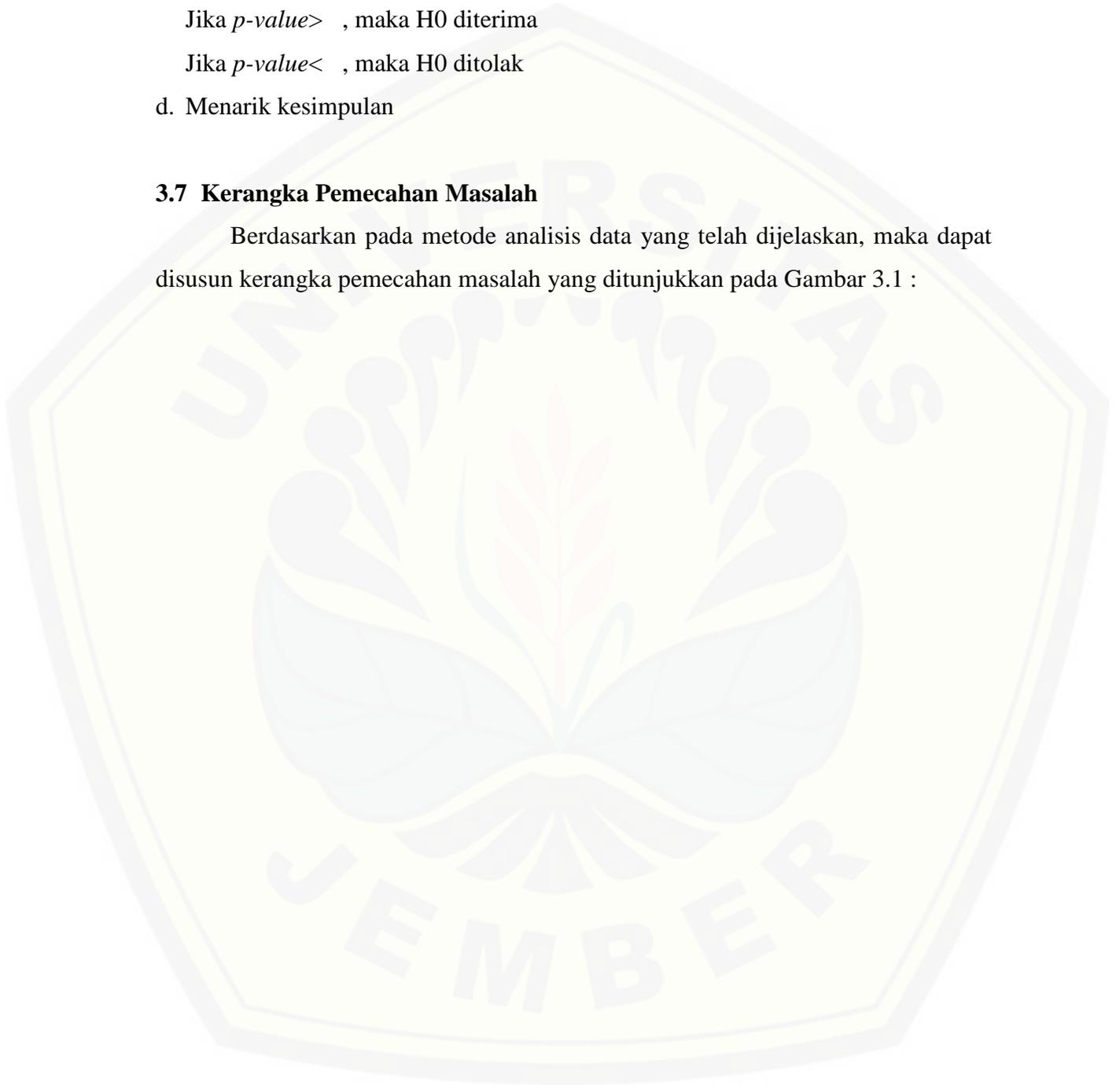
a. Merumuskan hipotesis

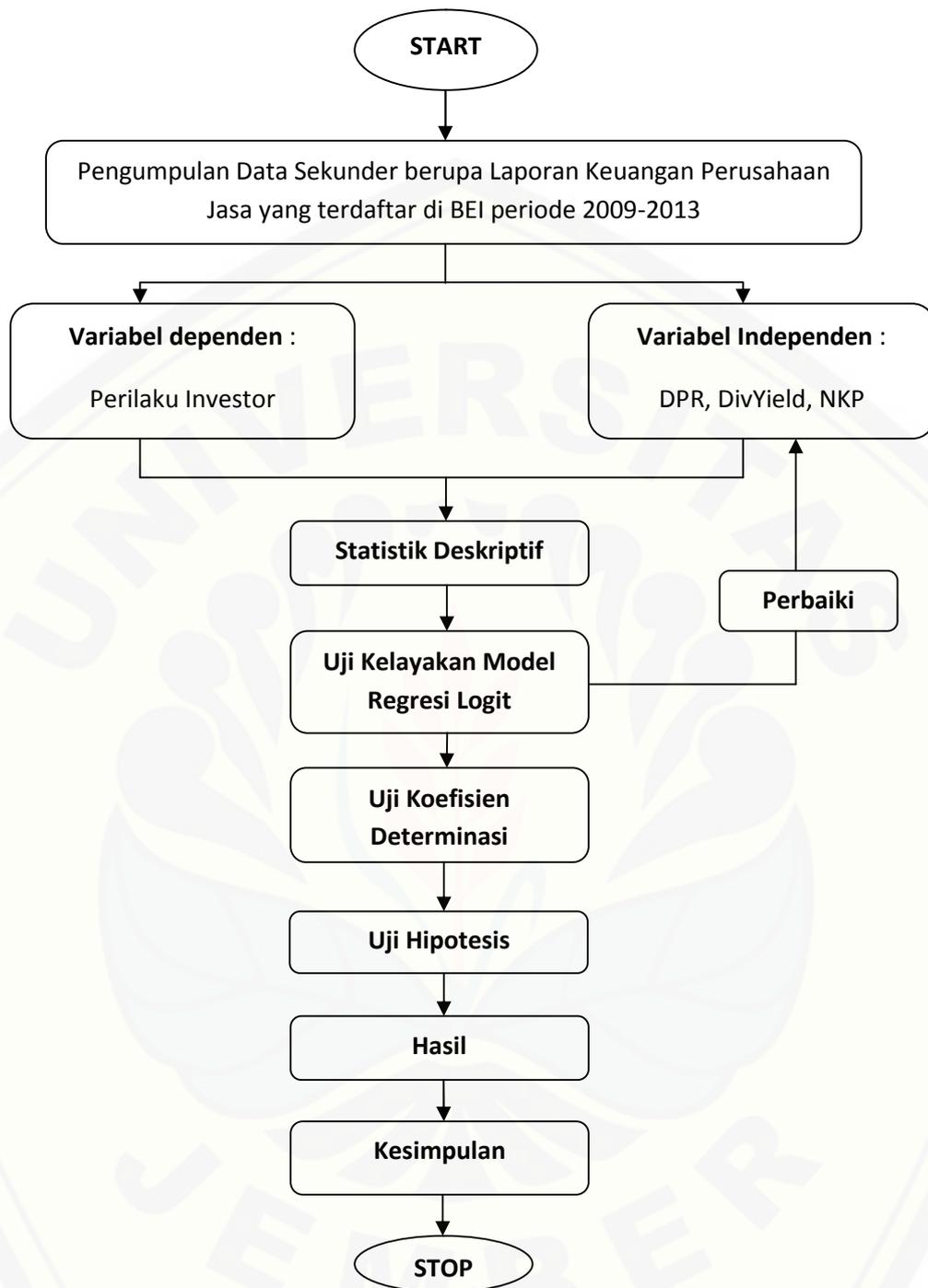
- H01 = Besar kecilnya dividen tunai tidak menentukan frekuensi investor melakukan transaksi
- Ha1 = Besar kecilnya dividen tunai menentukan frekuensi investor melakukan transaksi
- H02 = Besar kecilnya *dividend yield* tidak menentukan frekuensi investor melakukan transaksi
- Ha2 = Besar kecilnya *dividend yield* menentukan frekuensi investor melakukan transaksi
- H03 = Besar kecilnya ukuran perusahaan tidak menentukan frekuensi investor melakukan transaksi
- Ha3 = Besar kecilnya ukuran perusahaan menentukan frekuensi investor melakukan transaksi

- b. Menentukan tingkat signifikansi ()
Tingkat signifikansi yang digunakan 10%
- c. Menentukan kriteria pengujian
Jika $p\text{-value} >$, maka H_0 diterima
Jika $p\text{-value} <$, maka H_0 ditolak
- d. Menarik kesimpulan

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Berdasarkan pada metode analisis data yang telah dijelaskan, maka dapat disusun kerangka pemecahan masalah yang ditunjukkan pada Gambar 3.1 :





Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan :

1. Start, dimulai penelitian
2. Penelitian ini dimulai dari pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia berupa laporan keuangan perusahaan jasa yang terdaftar di BEI periode 2009-2013
3. Menentukan variabel dependen (Y) yaitu perilaku investor (FREK), kemudian menentukan variabel independen (X) yaitu DPR, DivYield, NKP
4. Melakukan statistik deskriptif untuk memperlihatkan nilai maksimum, nilai minimum dan nilai rata-rata pada hasil pengolahan data dengan variabel independen DPR, DivYield, NKP
5. Melakukan kelayakan model regresi logit di uji dengan menggunakan *Homer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* untuk menguji model sesuai dengan data observasinya
6. Melakukan uji hipotesis dengan metode uji *Wald* untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam memprediksi berapa seringnya investor melakukan transaksi saham
7. Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan dan disesuaikan dengan pokok permasalahan dan tujuan penelitian
8. Stop.

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.11 Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Perusahaan jasa tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tanggal 1 Januari 2009 dan selama penelitian tidak keluar dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Ada sebanyak 303 perusahaan jasa dan perdagangan yang terdaftar di BEI, namun tidak semua perusahaan dijadikan sampel dalam penelitian ini karena penelitian ini menggunakan *purposive sampling* sebagai metode pemilihan sampel. Hanya perusahaan yang memenuhi kriteria yang digunakan sebagai sampel. Berdasarkan kriteria-kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel, total perusahaan yang memenuhi kriteria disajikan dalam Tabel 4.1

Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sektor jasa yang terdaftar di BEI	303
2	Perusahaan jasa yang tidak mengeluarkan dividen tunai secara terus menerus selama periode 2009-2013	(261)
3	Laporan keuangan perusahaan tidak tersedia selama 5 tahun berturut-turut selama periode 2009-2013	(10)
	Perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan anggota sampel	32

Sumber: www.idx.co.id 2009-2013 (data diolah)

Tabel 4.1 menunjukkan pemilihan anggota sampel. Sebanyak 303 perusahaan yang menjadi anggota populasi dari Bursa Efek Indonesia, kemudian terpilih 32 perusahaan yang konsisten membagikan dividen selama periode 2009-2013 dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama periode 2009-2013. Karena penelitian pengamatan selama 5 tahun anggota sampel kemudian dikalikan dengan 5 sesuai dengan periode pengamatan pada penelitian ini. Total

data dalam penelitian sebanyak 160. 32 perusahaan-perusahaan tersebut terbagi dalam empat subsektor perusahaan jasa, yaitu subsektor properti dan realestate sebanyak 4 perusahaan, subsektor infrastruktur, utilitas dan transportasi sebanyak 4 perusahaan, subsektor keuangan sebanyak 13 perusahaan dan subsektor perdagangan, jasa dan investasi sebanyak 11. Nama-nama perusahaan anggota sampel dapat dilihat pada Lampiran 1.

4.1.1 Deskripsi Statistik

Deskripsi statistik bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas suatu data yang dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata dan deviasi standar. Hasil statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 4.2.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian (n=160)

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi standar
DPR	5,00	75,00	35,44	15,58
DivYield	0,41	35,40	4,35	4,64
Ln NKP	24,27	34,49	29,05	2,52

Sumber : Lampiran

Keterangan:

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

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 (Pesero) 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.

4.1.2 Hasil Analisis Data

Data penelitian yang telah didapatkan, diolah dengan analisis regresi logistik. Analisis regresi logistik yang dilakukan meliputi uji kelayakan model regresi logistik, uji koefisien determinasi dan pengujian hipotesis.

a. Uji Kelayakan Model Regresi logistik

Seperti halnya pada analisis regresi berganda yang membutuhkan uji normalitas, pada regresi logistik juga diperlukan kelayakan model untuk

mengetahui apakah model fit dengan data. Uji statistik yang digunakan ialah uji *Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit*. Hasil pengujian *Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit* dapat dilihat pada Lampiran 13. Hasil signifikansi *Hosmer and Lemeshow* sebesar 0,156 yang berarti hasil ini berada diatas 0,10 sehingga H_0 dapat diterima yang berarti bahwa model yang telah dihipotesiskan fit dengan data.

b. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan dengan melihat nilai dari *Nagelkerke R Square*. Pengolahan data menghasilkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,649. Artinya, variabel frekuensi pada penelitian ini mampu dijelaskan oleh variabel *dividend payout ratio* (DPR), *dividend yield* (DivYield), nilai kapitalisasi pasar (Ln NKP) dan perbedaan sektor industri sebesar 64,9%, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Hasil ini menunjukkan model yang digunakan baik.

c. Hasil Analisis Regresi Logistik

Data yang diperoleh mulai dari data frekuensi investor (Frek), *dividend payout ratio* (DPR), *dividend yield* (DivYield), nilai kapitalisasi pasar (Ln NKP), dan perbedaan sektor dalam industri (IND) diolah, pengaruh dari ketiga variabel independen yaitu DPR, DivYield, Ln NKP, dan serta variabel kontrol IND terhadap Frek secara parsial ditunjukkan pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5 Hasil Analisis Regresi Logistik

Variabel	B	Wald	Sig	Exp(B)	Hasil Uji
DPR	-0,10	0,285	0,593	0,991	H_0 Diterima
DivYield	-0,031	0,297	0,585	0,969	H_0 Diterima
Ln NKP	0,773	32,833	0,004**	2,166	H_0 Ditolak
IND(1)	-1,519	3,210	0,073**	0,219	H_0 Ditolak
IND(2)	2,622	5,400	0,020**	13,763	H_0 Ditolak
IND(3)	0,252	0,223	0,637	1,286	H_0 Diterima
KONSTANTA	-22,804	33,481	0,007	0,019	

Sumber: Lampiran 12

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 4.5 adalah sebagai berikut.

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

Variabel yang menentukan seberapa sering tidaknya investor melakukan transaksi saham pada tingkat 10% adalah nilai kapitalisasi pasar dan perbedaan subsektor industri (1) dan (2). Variabel *dividend payout ratio*, *dividend yield* dan perbedaan subsektor dalam industri (3) tidak signifikan pada tingkat 10%. Namun, ketiga variabel tetap diikuti pada model, karena apabila variabel dikeluarkan dari model akan memengaruhi kelayakan (*goodness of fit*) dari model secara keseluruhan.

d. 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 yang dikehendaki. Nilai dalam penelitian ini yaitu 10%. Hasil pengujian hipotesis dengan uji *Wald* dapat dilihat pada Tabel 4.5.

1) Pengujian Hipotesis 1

Tingkat signifikansi regresi logistik variabel dividen tunai (DPR) adalah sebesar 0,593. Hasil signifikansi variabel dividen tunai (DPR) ini lebih besar jika dibandingkan dengan $\alpha = 10\%$. Keputusan dari hasil uji adalah H_{01} diterima dan menolak H_{a1} , yang berarti dividen tunai tidak dapat menentukan frekuensi investor melakukan transaksi.

2) Pengujian Hipotesis 2

Tingkat signifikansi regresi logistik variabel *dividend yield* adalah sebesar 0,585. Hasil signifikansi variabel kesempatan investasi ini lebih besar jika dibandingkan dengan $\alpha = 10\%$. Keputusan dari hasil uji adalah menerima H_{02} , yang berarti *dividend yield* tidak menentukan frekuensi investor melakukan transaksi.

3) Pengujian Hipotesis 3

Tingkat signifikansi regresi logistik variabel ukuran perusahaan (\ln NKP) adalah sebesar 0,004. Hasil signifikansi variabel ukuran perusahaan ini lebih kecil jika dibandingkan dengan $\alpha = 10\%$. Keputusan dari hasil uji adalah H_0 ditolak dan menerima H_a , yang berarti ukuran perusahaan dapat menentukan frekuensi investor melakukan transaksi dengan arah positif.

4) Pengujian Variabel Kontrol

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 real estate 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.

4.2 Pembahasan Hasil penelitian

4.2.1 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* yang dibagikan atau dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* 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.

Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung teori tentang dividen yang menyatakan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman dan besar kecilnya

dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Fuller dan Goldstein (2003) yang menyatakan bahwa besarnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap reaksi investor melakukan transaksi. Sedangkan penelitian Zainafree (2005) 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.

Hal ini juga dibuktikan secara statistik melalui uji beda parametrik dan non parametrik. Uji parametrik dan non parametrik menunjukkan hasil yang konsisten dengan nilai signifikansi diatas yang menunjukkan dividen tunai bukan menjadi pembeda perilaku investor yang sering melakukan transaksi atau yang tidak sering bertransaksi. Dividen tunai pada kelompok perilaku investor sering melakukan transaksi dengan data sebanyak 65 mempunyai rata-rata sebesar 37,0691 dan pada kelompok perilaku investor tidak sering melakukan transaksi dengan data sebanyak 95 mempunyai rata-rata 34,4441. Hasil uji dapat dilihat pada Lampiran 12.

4.2.2 *Dividend Yield* dan Perilaku Investor

Hasil pengujian pada *dividend yield* menunjukkan bahwa *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) 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*

again. 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.

Hal ini juga dibuktikan secara statistik melalui uji beda parametrik dan non parametrik. Uji parametrik dan non parametrik menunjukkan hasil yang konsisten dengan nilai signifikansi diatas yang menunjukkan *dividend yield* bukan menjadi pembeda perilaku investor yang sering melakukan transaksi atau yang tidak sering bertransaksi. *Dividend yield* pada kelompok perilaku investor sering melakukan transaksi dengan data sebanyak 65 mempunyai rata-rata sebesar 3,2071 dan pada kelompok perilaku investor tidak sering melakukan transaksi dengan data sebanyak 95 mempunyai rata-rata sebesar 5,1281. Hasil uji dapat dilihat pada Lampiran 14.

4.2.3 Ukuran Perusahaan dan Perilaku Investor

Hasil dari pengujian hipotesis ukuran perusahaan yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar menunjukkan bahwa ukuran perusahaan 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 seringkali investor melakukan transaksi akan terjadi pada perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar lebih besar 10 kali daripada perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar lebih kecil.

4.2.4 Perbedaan dalam sektor industri dan Perilaku Investor

Pengujian ini menggunakan variabel kontrol industri, untuk melihat apakah antara keempat subsektor industri tersebut terdapat perbedaan, dengan pembandingan subsektor perdagangan, jasa dan investasi. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa subsektor industri properti dan realstate berpengaruh negatif dan signifikan. Berarti, seringkali investor melakukan transaksi berpotensi terjadi pada subsektor properti dan realstate 22 kali lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dalam subsektor perdagangan, jasa dan investasi.

Hasil pengujian menunjukkan subsektor industri infrastruktur, utilitas dan transportasi berpengaruh positif dan signifikan. Berarti, seringkali investor melakukan transaksi berpotensi terjadi pada subsektor infrastruktur, utilitas dan transportasi 1376 kali lebih besar dibandingkan dengan perusahaan perdagangan, jasa dan investasi. Hasil pengujian menunjukkan subsektor industri keuangan berpengaruh positif dan tidak signifikan. Artinya, perusahaan yang terdapat pada subsektor keuangan tidak berpotensi menentukan seringkali investor melakukan transaksi.

4.3 Keterbatasan Penelitian

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.



BAB 5 KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji variabel-variabel yang dapat menentukan perilaku investor yang diukur dengan frekuensi transaksi saham di Bursa Efek Indonesia. Diujitiga variabel independen yaitu dividen tunai diproksikan dengan *dividend payout ratio*, *dividend yield*, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan nilai kapitalisasi pasar, dan satu variabel kontrol menggunakan perbedaan subsektor industri yang sama serta satu variabel dependen perilaku investor yang diukur dengan menggunakan skala *dummy*. Kesimpulan dari hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) tidak berpengaruh terhadap perilaku investor di Bursa Efek Indonesia.
2. Imbal hasil dividen (*dividend yield*) tidak berpengaruh terhadap perilaku investor di Bursa Efek Indonesia.
3. 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.
4. Variabel kontrol perbedaan pada subsektor industri yang sama yaitu subsektor industri properti dan realstate berpengaruh negatif terhadap perilaku investor yang berarti bahwa subsektor industri properti dan realstate berpeluang dapat menentukan perilaku investor. Subsektor industri infrastruktur, utilitas dan transportasi berpengaruh terhadap perilaku investor yang berarti subsektor industri infrastruktur, utilitas dan transportasi berpeluang dapat menentukan perilaku investor. Subsektor industri keuangan tidak berpengaruh terhadap perilaku investor di Bursa Efek Indonesia.

5.2 Saran

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

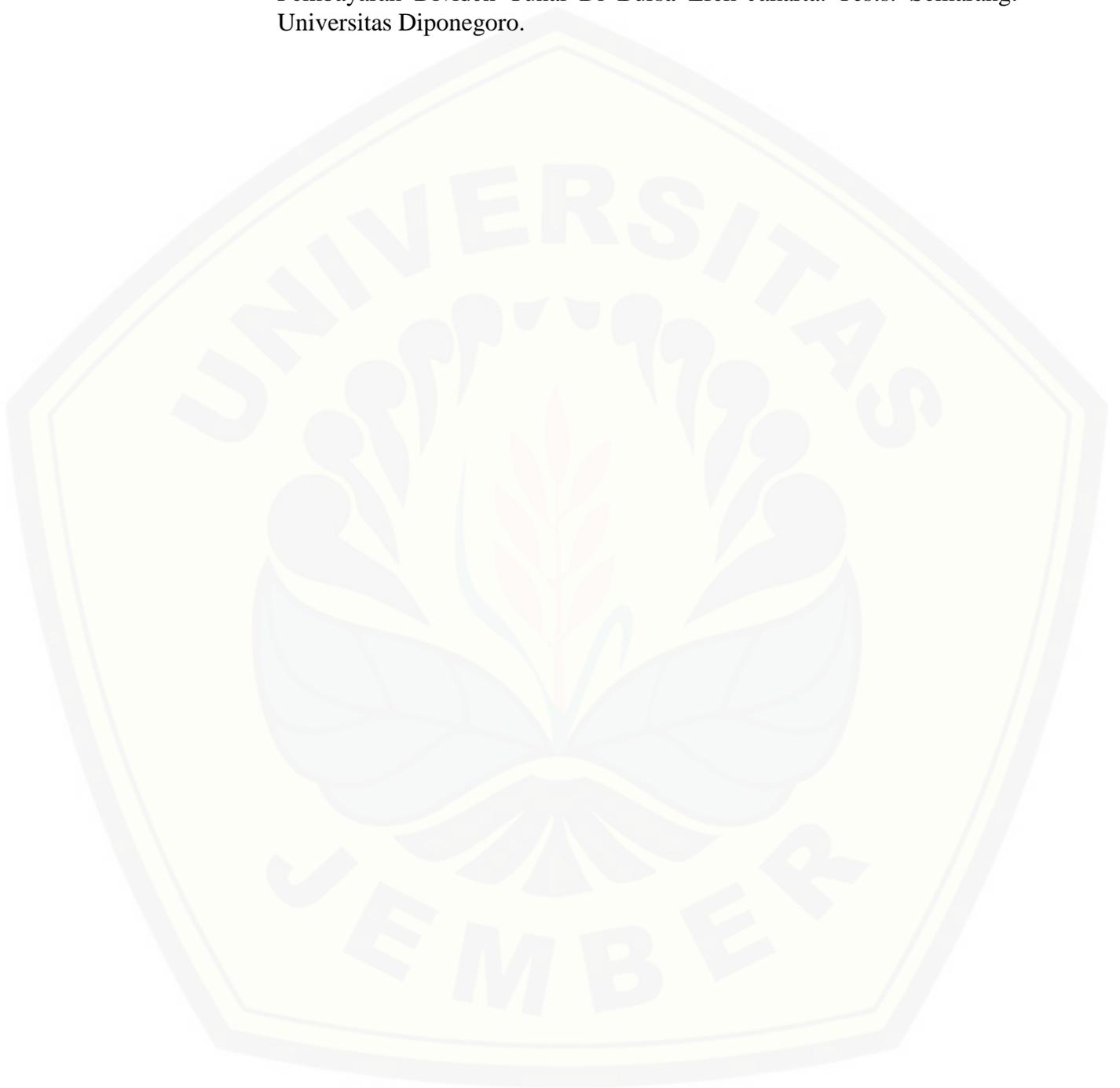
1. Bagi para investor, sebaiknya selain mempertimbangkan faktor internal yang menjadi pengaruh perilaku investor seperti ukuran perusahaan, investor juga perlu mempertimbangkan faktor-faktor makro diluar kondisi internal masing-masing perusahaan.
2. Bagi perusahaan, sebaiknya dalam menetapkan kebijakan mengenai pembayaran dividen lebih menekankan untuk memperhatikan ukuran perusahaan yang dinilai dari nilai kapitalisasi pasar, karena variabel tersebut terbukti mempunyai pengaruh terhadap perilaku investor.
3. Bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, pada penelitian ini terbatas pada periode 5 tahun dan hanya berfokus pada sektor jasa dengan tiga indikator variabel. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menambah jumlah indikator variabel, misalnya bisa juga membandingkan dua sektor yang ada dalam Bursa Efek Indonesia, tentunya juga menggunakan periode yang lebih panjang dan terbaru.

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.
- Budi, Mulyono. 2009. Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007). *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Damayanti, Susana & Achyani, Fatchan. 2006. Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5 No.1: 51-62.
- Erlina. 2008. *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Medan: USU Press.
- Fuller, Kathleen & Michael Goldstein. 2003. *Dividend Policy and Market Movement*. www.ssm.com.
- Gendro, Wiyono. 2011. *Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS dan Smart PLS*. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan STIM YKPN.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta : BPFE-UGM
- <http://www.idx.co.id> [21 Juni 2015]
- <http://www.sahamok.com> [21 Juni 2015]
- Imam, Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irawati, Susan. 2006. *Manajemen Keuangan*. Bandung: Pustaka.
- Kartini. 2001. Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 2 No. 6
- Keown, Arthur J., David F. Scoot Jr, John D. Martin & J. William Petty. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh Chaerul D. dan Dwi Sulisyorini. Jakarta: Salemba Empat.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt & Terry D. Warfield. 2002. *Akuntansi Intermediete*, Diterjemahkan oleh Emil Salim. Jakarta: Erlangga.

- Lintner, John. 1956. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes. *The American economic review*, Vol.46 No.2: 97-113.
- Miller, Merton H. & Kevin. Rock. 1985. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal of Finance*, Vol.40 No.4: 1031-1051.
- Natalia, Floni Kristin. 2014. Determinan pembagian Dividen pada Perusahaan Sektor Rill Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Jakarta: Universitas Esa Unggul.
- Purbaya, Santoso Budi & Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan Menggunakan Excel dan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Purwoko, Ajeng P., Yulianto, Agung & Handayani, Bestari D. 2014. Pengaruh Laba Akuntansi, Harga Saham dan Leverage Terhadap Dividen Kas. *Accounting Analysis Journal*, Vol.3 No.1: 1-8.
- R. Andi, Sularso. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol.5 No.1: 1- 17.
- Ria, Ni Made & Husnah, Nurul. 2006. Pengaruh Dividen Tunai Dan Ukuran Perusahaan Pada Industri Manufaktur Terhadap Perilaku Investor. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. *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
- Siregar, Silvia Veronica N.P., & Siddharta Utama. 2005. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktik Corporate Governance terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)* .Simposium Nasional Akuntansi (VIII). Solo.
- Suad, Husnan. 2002. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Suartama, I Kadek. 2005. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Dividen (Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta). *Thesis*. Universitas Indonesia.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kasinius.
- Tatang, Gumanti Ary. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, teori dan Aplikasi*. Jember: Mitra Wacana Media.
- Visscher, Sue & Greg, Filbeck. 2003. Dividend Yield Strategies in The Canadian Stock Market. *Financial Analysts Journal*, Vol.59 No.1: 99-106.

- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia.
- Weston, Fred J. & Thomas, E Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Diterjemahkan oleh Jaka Wasana & Kirbandoko. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Zainafree, Golda. 2005. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.



Lampiran 1. Daftar Nama Sampel Perusahaan di Bursa Efek Indonesia

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE
1	PT ADHI KARYA (PERSERO) Tbk	ADHI
2	PT ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE Tbk	ADMF
3	PT AKR CORPORINDO Tbk	AKRA
4	PT ASURANSI DAYIN MITRA	ASDM
5	PT ASTRA GRAPHIA Tbk	ASGR
6	PT ASURANSI RAMAYANA Tbk	ASRM
7	PT BANK CENTRAL ASIA Tbk	BBCA
8	PT BUKOPIN Tbk	BBKP
9	PT BANK NEGARA INDONESIA Tbk	BBNI
10	PT BANK RAKYAT INDONESIA (PERSERO) Tbk	BBRI
11	PT BANK DANAMON INDONESIA Tbk	BDMN
12	PT BANK MANDIRI (PERSERO) Tbk	BMRI
13	PT BANK BUMI ARTHA Tbk	BNBA
14	PT FKS MULTI AGRO Tbk	FISH
15	PT FORTUNE INDONESIA Tbk	FORU
16	PT JAYA REAL PROPERTY Tbk	JRPT
17	PT JASA MARGA (PERSERO) Tbk	JSMR
18	PT LIPPO GENERAL INSURANCE Tbk	LPGI
19	PT MEDIA NUSANTARA CITRA Tbk	MNCN
20	PT METRODATA ELECTRONICS Tbk	MTDL
21	PT PANCA GLOBAL SECURITIES Tbk	PEGE
22	PT PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk	PGAS
23	PT POOL ADVISTA INDONESIA Tbk	POOL
24	PT SURYA CITRA MEDIA Tbk	SCMA
25	PT BANK HIMPUNAN SAUDARA 1906 Tbk	SDRA
26	PT SUMMARECON AGUNG Tbk	SMRA
27	PT TIGARAKSA SATRIA Tbk	TGKA
28	PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA (PERSERO) Tbk	TLKM
29	PT TOTAL BANGUN PERSADA Tbk	TOTL
30	PT TUNAS RIDEAN Tbk	TURI
31	PT UNITED TRACTORS Tbk	UNTR
32	PT WIJAYA KARYA (PERSERO) Tbk	WIKA

Lampiran 2. Olahan Data Perilaku Investor

No	Kode Perusahaan	Perilaku Investor					Keterangan 0 = Tidak sering transaksi 1 = Sering transaksi
		2009	2010	2011	2012	2013	
1	ADHI	0	0	0	0	1	
2	ADMF	0	0	0	0	0	
3	AKRA	0	1	1	1	1	
4	ASDM	0	0	0	0	0	
5	ASGR	0	0	0	0	0	
6	ASRM	0	0	0	1	0	
7	BBCA	1	1	1	1	1	
8	BBKP	0	1	1	0	0	
9	BBNI	1	1	1	1	1	
10	BBRI	1	1	1	1	1	
11	BDMN	1	0	1	0	1	
12	BMRI	1	1	1	1	1	
13	BNBA	0	0	0	0	0	
14	FISH	0	0	0	0	0	
15	FORU	0	1	0	0	0	
16	JRPT	0	0	0	0	0	
17	JSMR	1	1	1	1	1	
18	LPGI	0	0	0	0	0	
19	MNCN	1	1	1	1	1	
20	MTDL	0	0	0	0	0	
21	PEGE	0	0	0	0	0	
22	PGAS	1	1	1	1	1	
23	POOL	0	0	0	0	0	
24	SCMA	0	0	0	0	0	
25	SDRA	1	1	0	0	0	
26	SMRA	0	0	0	0	1	
27	TGKA	1	0	0	0	0	
28	TLKM	1	1	1	1	1	
29	TOTL	0	0	0	0	0	
30	TURI	0	0	0	0	0	
31	UNTR	1	1	1	1	1	
32	WIKA	1	1	1	0	1	

Lampira 3. Data *Dividend Payout Ratio* Tahun 2009-2013

No	Kode Perusahaan	Dividend Payout ratio				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	ADHI	31.24	30.75	30.00	20.00	30.00
2	ADMF	20.00	65.00	50.07	50.00	58,15
3	AKRA	23.08	23,73	37.50	62.28	29.93
4	ASDM	5.0	47.29	39.17	36.24	33.32
5	ASGR	40.29	39.86	59.96	59.88	11.62
6	ASRM	33.81	24.01	35.71	36.18	35.00
7	BBCA	39.84	32.71	35.78	24.08	7.78
8	BBKP	47.77	25.89	57.89	29.74	28.07
9	BBNI	34.96	30.00	20.00	30.00	30.01
10	BBRI	22.28	12.47	20.00	29.74	29.74
11	BDMN	47.30	34.99	30.00	30.00	30.00
12	BMRI	5.61	31.94	20.00	30.00	30.00
13	BNBA	24.57	25.68	25.19	25.03	25.07
14	FISH	9.57	8.64	7,01	6.76	6.50
15	FORU	28.57	19.04	25	25.73	44.16
16	JRPT	33.54	32.89	32.79	34.06	33.93
17	JSMR	67.76	60.22	40.04	40.00	40.00
18	LPGI	19.46	31.08	31.07	31.69	31.66
19	MNCN	41.60	28.29	30,82	46.32	20.84
20	MTDL	20.28	27.64	23.65	9.61	24.68
21	PEGE	29.73	28.17	14.08	36.54	32.33
22	PGAS	58.11	60.00	55.00	57.06	48.31
23	POOL	61.95	75.00	61.06	32.07	47.21
24	SCMA	45,7	40,63	33.91	51.26	75
25	SDRA	25.28	34.00	28.29	35.08	20.60
26	SMRA	30.61	29.44	40.33	38.88	30.11
27	TGKA	72.24	45.69	56.49	56.98	53.44
28	TLKM	36.35	56.37	68.22	68.42	72.66
29	TOTL	39.16	57.82	50.19	55.04	61.43
30	TURI	20,14	28,33	24.14	30.55	39.98
31	UNTR	28.52	50.68	51.83	53.57	13.50
32	WIKA	28.37	35.99	29.38	29.76	29.97

Sumber Data: www.idx.co.id

Lampiran 4. Data *Dividend Yield* Tahun 2009-2013

No	Kode Perusahaan	Dividend Yield				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	ADHI	6.89	3.55	5.23	1.33	4.48
2	ADMF	3.54	7.95	6.23	7.24	33.33
3	AKRA	2.14	9.65	7.44	2.53	1.14
4	ASDM	8.33	5.83	10.50	7.30	8.64
5	ASGR	6.35	5.07	5.44	5.63	1.08
6	ASRM	7.07	5.29	6.71	5.61	5.73
7	BBCA	2.27	1.76	1.96	1.26	0.47
8	BBKP	8.04	3.23	9.45	5.04	4.95
9	BBNI	2.87	1.70	1.64	3.06	3.69
10	BBRI	1.73	1.10	1.81	3.24	3.55
11	BDMN	2.00	2.10	2.55	2.22	3.35
12	BMRI	0.41	2.16	1.56	2.46	2.98
13	BNBA	2.26	1.83	3.35	3.75	3.89
14	FISH	0.69	1.10	0.50	0.68	1.03
15	FORU	4.44	3.57	4.3	5.34	5.99
16	JRPT	3.00	2.54	1.95	1.71	1.69
17	JSMR	4.86	3.09	1.88	1.73	1.66
18	LPGI	5.26	9.66	5.15	4.52	5.10
19	MNCN	5.71	1.60	2.67	2.20	0.95
20	MTDL	1.15	3.17	3.39	3.05	4.39
21	PEGE	5.52	5.33	1.82	4.44	3.64
22	PGAS	3.95	3.49	4.24	4.41	4.70
23	POOL	12.39	35.40	3.66	1.19	0.60
24	SCMA	28.33	8.03	2.04	2.13	0.59
25	SDRA	2.14	3.10	5.00	2.69	1.24
26	SMRA	1.33	0.92	1.85	2.26	2.95
27	TGKA	11.47	7.50	5.77	4.17	2.52
28	TLKM	3.05	4.06	5.26	4.82	4.76
29	TOTL	4.03	5.75	15.44	3.26	7.00
30	TURI	5.06	1.72	2.33	2.47	4.15
31	UNTR	2.13	2.48	3.11	4.21	0.92
32	WIKA	3.08	2.51	2.83	1.51	1.76

Sumber Data: www.idx.co.id

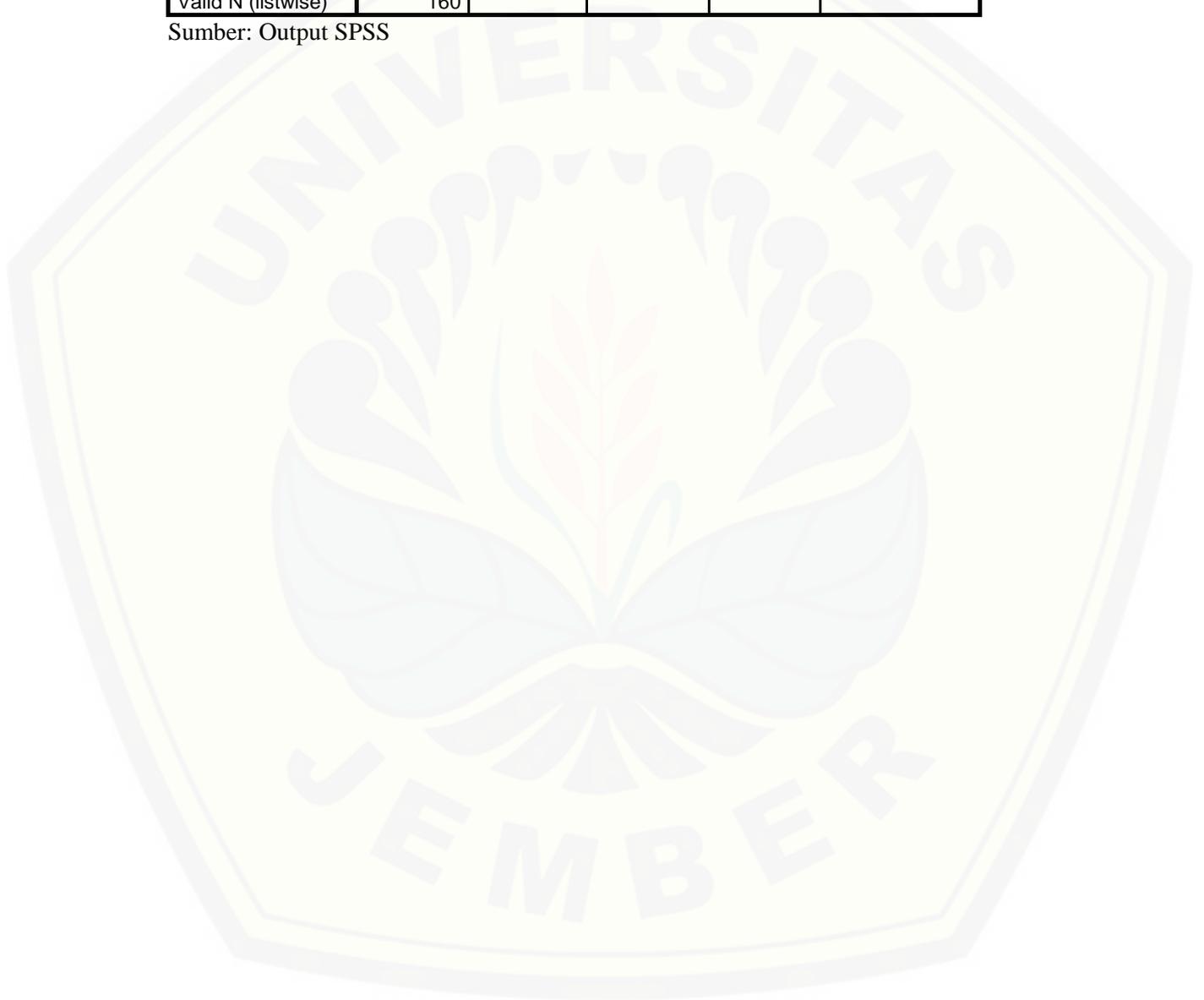
Lampiran 5. Olahan Data Ln Nilai kapitalisasi Pasar Tahun 2009-2013

No	Kode perusahaan	Ln Nilai Kapitalisasi Pasar				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	ADHI	27,32794	28,12523	27,67481	28,78485	28,63165
2	ADMF	29,55527	30,11593	30,17262	29,9134	29,72289
3	AKRA	29,14405	29,51228	30,0787	30,40258	30,46295
4	ASDM	24,26596	25,46994	25,28761	25,67966	25,56525
5	ASGR	26,77504	27,55916	28,06125	28,23033	28,44305
6	ASRM	25,98649	25,42969	25,64209	26,07165	26,05103
7	BBCA	32,40493	32,68225	32,90539	33,03423	33,08771
8	BBKP	28,80937	29,00771	29,15007	29,21866	29,21997
9	BBNI	31,18175	31,90129	31,88175	31,85508	31,92046
10	BBRI	32,86123	32,48522	32,73607	32,76527	32,80753
11	BDMN	31,36263	31,49175	31,29212	31,61279	31,20953
12	BMRI	32,30158	32,53713	32,6804	32,86272	32,83137
13	BNBA	26,44081	26,65033	26,48494	26,65641	26,60671
14	FISH	26,83518	26,80274	27,5902	27,68551	27,56488
15	FORU	24,45784	24,67653	24,93476	24,83323	25,07602
16	JRPT	30,02892	28,90499	29,43108	29,77402	30,02892
17	JSMR	30,14127	30,77905	30,98303	31,24356	31,10081
18	LPGI	24,94644	25,88232	26,25863	26,42204	26,92022
19	MNCN	28,71651	30,19181	30,5291	31,18323	31,24224
20	MTDL	25,99832	26,32219	26,3031	26,63228	27,18491
21	PEGE	25,35519	25,3403	25,77208	25,79456	25,99523
22	PGAS	32,18006	32,30636	31,9744	32,34514	32,31759
23	POOL	25,60277	24,75751	25,51076	26,56395	26,63239
24	SCMA	29,8027	29,5511	30,35134	30,71922	31,2786
25	SDRA	27,05313	27,22339	26,94714	28,06079	28,34473
26	SMRA	29,78928	29,64482	29,77375	30,24881	30,05165
27	TGKA	26,17951	27,16034	27,64131	28,10562	28,64461
28	TLKM	34,49017	32,70789	32,58775	32,83749	33,00963
29	TOTL	27,17572	27,49124	27,60247	28,75237	28,16459
30	TURI	29,9041	28,80548	28,83938	29,27764	28,71533
31	UNTR	31,64985	32,00274	32,21893	31,92808	31,8919
32	WIKA	28,32191	29,03514	28,93299	29,83174	29,90327

Lampiran 6: Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	160	5,00	75,00	35,4475	15,57988
DivYield	160	,41	35,40	4,3477	4,64248
MC	160	24,27	34,49	29,0487	2,52411
Valid N (listwise)	160				

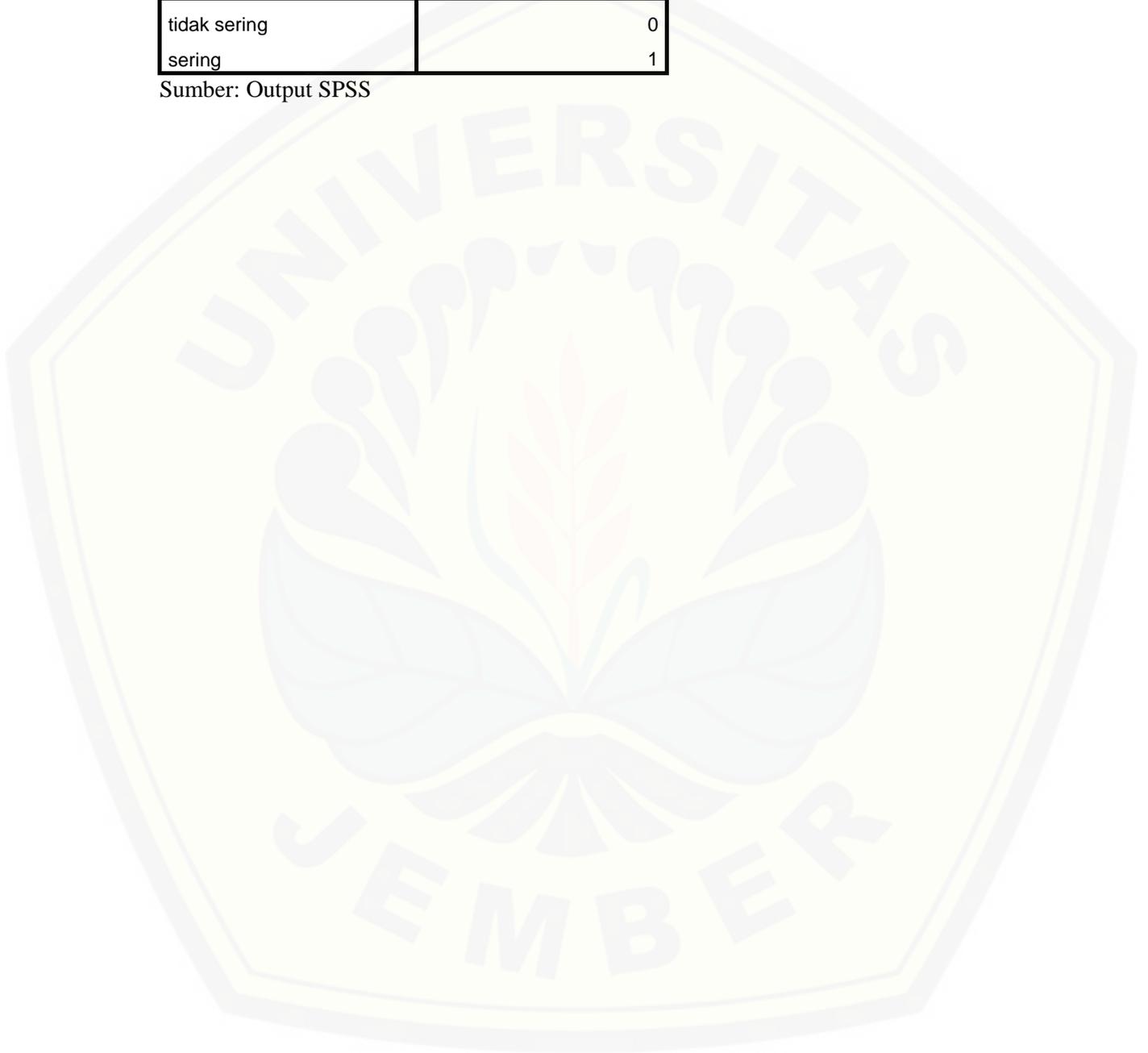
Sumber: Output SPSS



Lampiran 7. Hasil Pengkodean Variabel Dependen Perilaku Investor**Dependent Variable Encoding**

Original Value	Internal Value
tidak sering	0
sering	1

Sumber: Output SPSS



Lampiran 8. Hasil Pengkodean Variabel Katagorikal

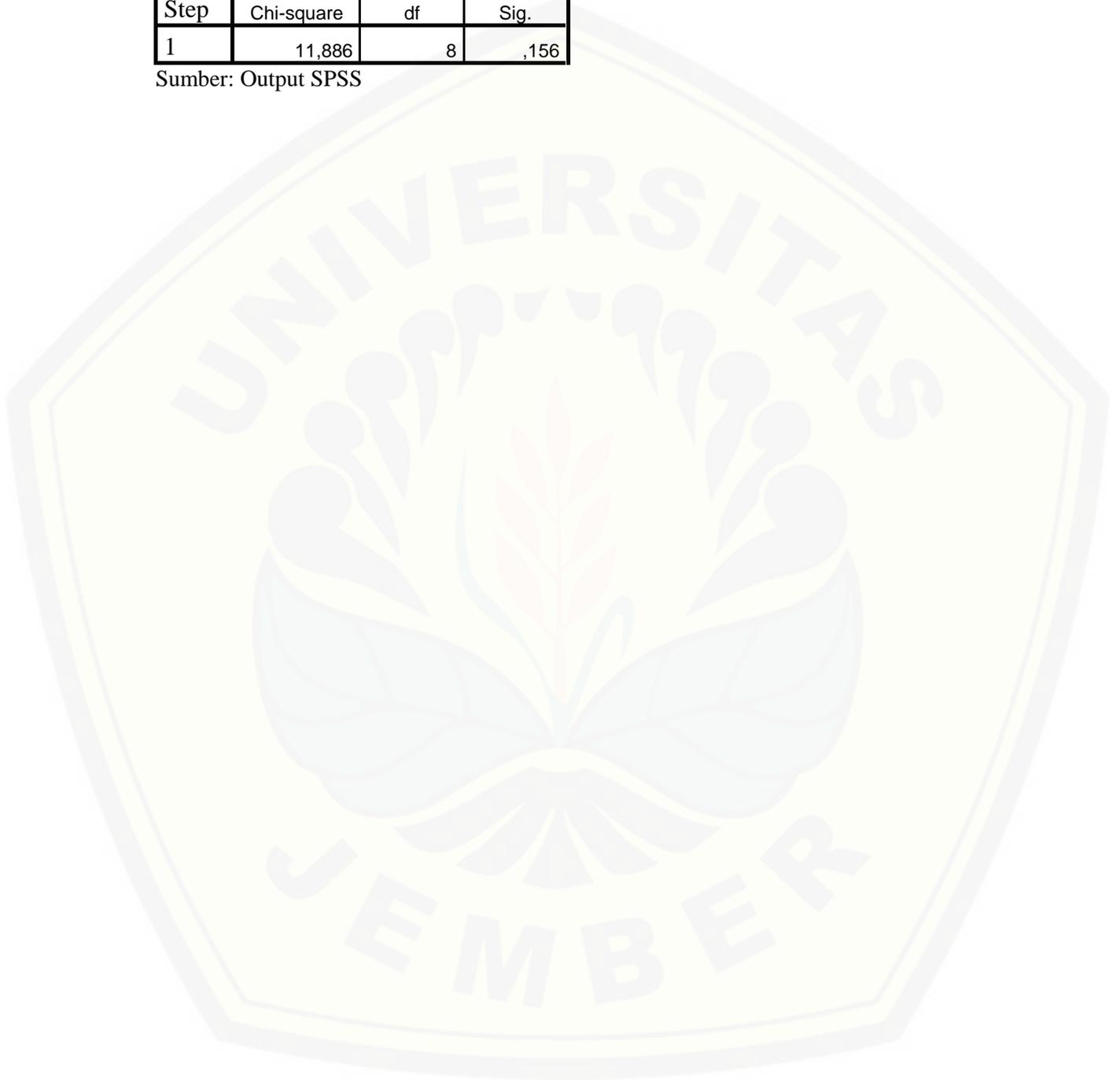
	Frequency	Parameter coding			
		(1)	(2)	(3)	
IND	1,00	20	1,000	,000	,000
	2,00	20	,000	1,000	,000
	3,00	65	,000	,000	1,000
	4,00	55	,000	,000	,000

Sumber: Output SPSS

Lampiran 9: Hasil Pengujian *Hosmer and Lemeshow***Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	11,886	8	,156

Sumber: Output SPSS

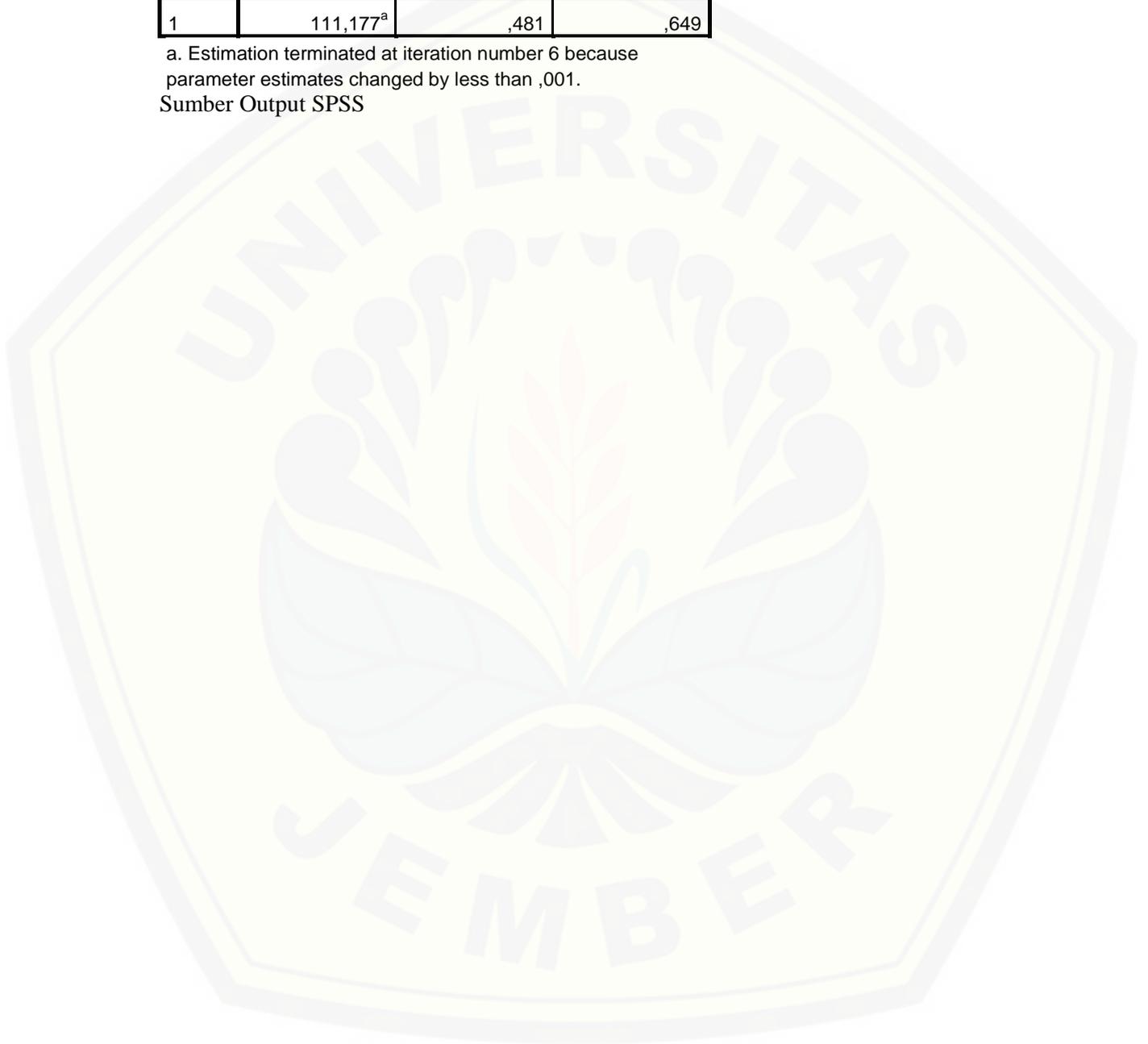


Lampiran 10: Hasil Pengujian *Nagelkerke R Square***Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	111,177 ^a	,481	,649

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber Output SPSS



Lampiran 11: Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	DPR	-,010	,018	,285	1	,593	,991
	DivYield	-,031	,057	,297	1	,585	,969
	Ln NKP	,773	,135	32,833	1	,004	2,166
	IND			10,331	3	,016	
	IND(1)	-1,519	,848	3,210	1	,073	,219
	IND(2)	2,622	1,128	5,400	1	,020	13,763
	IND(3)	,252	,533	,223	1	,637	1,286
	Constant	-22,804	3,941	33,481	1	,007	,0019

a. Variable(s) entered on step 1: DPR, DivYield, Ln NKP, IND.
Sumber Output SPSS

Lampiran 12. Uji Beda DPR dengan Kelompok Investor Sering Melakukan Transaksi dan Kelompok Investor Tidak Sering Melakukan Transaksi.

Uji Parametrik

Group Statistics

FREKUENSI		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DPR	SERING	65	37,0691	16,27801	2,01904
	TIDAK SERING	95	34,4429	15,04198	1,54327

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
DPR	Equal variances assumed	1,200	,275	1,049	158	,296	2,62613	2,50379	-2,31908	7,57134
	Equal variances not assumed			1,033	130,339	,303	2,62613	2,54130	-2,40141	7,65367

Lampiran 13. Uji Non Parametrik DPR dengan menggunakan *Mann-Whitney Test*

Ranks			
Frekuensi	N	Mean Rank	Sum of Ranks
tidak sering	95	78,19	7428,50
DPR Sering	65	83,87	5451,50
Total	160		

Test Statistics ^a	
	DPR
Mann-Whitney U	2868,500
Wilcoxon W	7428,500
Z	-,761
Asymp. Sig. (2-tailed)	,447

a. Grouping Variable: Frekuensi

Lampiran 14. Uji Beda DivYield dengan Kelompok Investor Sering Melakukan Transaksi dan Kelompok Investor Tidak Sering Melakukan Transaksi.

Uji Parametrik

Group Statistics

FREKUENSI	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DivYiel SERING	65	3,2071	2,07009	,25676
d TIDAK SERING	95	5,1281	5,65891	,58059

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
DivYield	7,396	,007	-2,618	158	,431	-1,92103	,73391	-3,37057	-,47149
			-3,026	127,217	,423	-1,92103	,63483	-3,17723	-,66483

Lampiran 15. Uji Non Parametrik DivYield dengan menggunakan *Mann-Whitney Test*

		Ranks		
Frekuensi		N	Mean Rank	Sum of Ranks
DivYield	tidak sering	95	89,01	8456,00
	sering	65	68,06	4424,00
	Total	160		

Test Statistics ^a	
	DY
Mann-Whitney U	2279,000
Wilcoxon W	4424,000
Z	-2,809
Asymp. Sig. (2-tailed)	,605

a. Grouping Variable: Frekuensi