



DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN DAN IMPLIKASINYA  
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN  
SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN

DETERMINANT OF DIVIDEND POLICY AND THE IMPLICATION  
ON STOCK RETURN IN SUB SECTOR OF  
FOOD AND BEVERAGE COMPANIES

SKRIPSI

Oleh:

Dwi Maulina Aristha

NIM.120810201092

**UNIVERSITAS JEMBER**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**2017**



DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN DAN IMPLIKASINYA  
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN  
SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN

DETERMINANT OF DIVIDEND POLICY AND THE IMPLICATION  
ON STOCK RETURN IN SUB SECTOR OF  
FOOD AND BEVERAGE COMPANIES

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh;

Dwi Maulina Aristha

NIM.120810201092

**UNIVERSITAS JEMBER**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**2017**

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI**  
**UNIVERSITAS JEMBER-FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**SURAT PERNYATAAN**

Nama : Dwi Maulina Aristha  
Nim : 120810201092  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Determinan Kebijakan Dividen dan Implikasinya Terhadap  
*Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan  
Minuman.*

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya saya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas kebenaran dan keabsahan isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dengan adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta tidak bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan yang saya buat ini benar.

Jember, 16 Agustus 2017

Yang menyatakan,

Dwi Maulina Aristha  
NIM. 120810201092

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul : Determinan Kebijakan Dividen dan Implikasinya Terhadap  
*Return Saham* Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan  
Minuman.

Nama : Dwi Maulina Aristha

NIM : 120810201092

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui Tanggal: 21 Juli 2017

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Sumani, M.Si  
NIP. 196901142005011002

Dra. Susanti Prasetyaningtyas M.Si  
NIP. 196609181992032002

Mengetahui,  
Ketua Program Studi Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M  
NIP. 197805252003122002

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi Berjudul:

DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN DAN IMPLIKASINYA  
TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN  
SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

**Nama : Dwi Maulina Aristha**

**Nim : 120810201092**

**Jurusan : Manajemen**

**Konsentrasi : Manajemen Keuangan**

telah dipertahankan didepan panitia penguji pada tanggal:

**16 Agustus 2017**

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

**SUSUNAN TIM PENGUJI**

**Ketua : Hadi Paramu SE, MBA, Ph.D : (.....)**  
**NIP.196901201993031002**

**Sekretaris : Dr. Diah Yulisetiari M.Si : (.....)**  
**NIP. 196107291986032001**

**Anggota : Ema Desia Prajitiyasari SE, MM. : (.....)**  
**NIP. 197912212008122002**

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Jember

Foto

4 x 6

**Dr.Muhammad Miqdad,S.E, MM.,Ak.,CA**  
**NIP. 19710727 199512 1 001**

### **PERSEMBAHAN**

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan kesempatan untuk mengerjakan, menyelesaikan serta mempertanggungjawabkan skripsi ini maka skripsi ini akan dipersembahkan untuk :

1. Kedua orang tua, Ibuku Siti Hamdiah dan Ayahku Hadari yang tidak pernah bosan untuk memberikan kasih sayang, mendoakan, dan memberi semangat setiap saat.
2. Kakakku Benny Andrian F, ST, kakak iparku Deni Erna dan adikku Fitria Rizky A yang kusayangi.
3. Almamaterku tercinta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

**MOTTO**

“Sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”

(Q.S. Al-Baqarah ayat 153)

Dalam setiap kesulitan pasti ada kemudahan

(Q.S Al-Insyirah ayat 6)

“Saat aku melibatkan “Allah SWT” dalam semua impianku  
aku percaya tidak ada yang tidak mungkin”

“Orang-orang yang berhenti belajar akan menjadi pemilik masa lalu. Dan  
orang-orang yang masih terus belajar, akan menjadi pemilik masa depan”

(Mario Teguh)

“Barang siapa menempuh jalan mencari ilmu, Allah akan memudahkan  
baginya jalan ke surga. Sesungguhnya para malaikat menaungkan  
sayap-sayapnya kepada orang-orang yang menuntut ilmu karena  
senang (terhadap apa yang diperbuat)”

(HR. At-Tirmidzi)

## RINGKASAN

**Determinan Kebijakan Dividen Dan Implikasi Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman;** Dwi Maulina Aristha, 120810201092; 2017; 88 Halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Pasar modal merupakan sarana yang menjembatani hubungan antara pemilik dana (*investor*) dengan perusahaan (*emiten*). Para investor menggunakan pasar modal untuk memanfaatkan peluang dengan melakukan penawaran dan perdagangan saham yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan yaitu dengan mengharapkan *return* (tingkat pengembalian) yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu atau bisa juga *return* tertentu dengan tingkat risiko yang kecil. Para investor yang ingin melakukan investasi sebaiknya memerhatikan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas.

Jenis penelitian ini bersifat kuantitatif dan merupakan *explanatory research*. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan yaitu berupa laporan keuangan perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2010-2015. Data tersebut diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan publikasi selama periode 2010 hingga 2015. Metode sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan karakteristik tertentu. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis jalur (*path analysis*).

Hasil penelitian persamaan pertama menunjukkan bahwa *debt to equity ratio*, *cash ratio* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sementara *growth* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan hasil penelitian persamaan kedua menunjukkan bahwa *debt to equity ratio*, *cash ratio*, *growth*, *firm size* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *return* saham Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI

## SUMMARY

**Determinant of Dividend Policy and The Implication on Stock Return in Sub Sector of Food and Beverage Companies;** Dwi Maulina Aristha; 120810201092; 2017; 88 Pages; Management Programs Faculty of Economics and Business, University of Jember.

The capital market is a medium to bridge the relationship between the owner of the fund (investor) and the company (issuer). Investor use the capital market to capitalizing the opportunities by offering and trading stocks with aims to improving welfare with expectation of the high return with a certain level of risk or certain return with a small risk level. Investor who want to invest should pay attention to the dividends that issued by the company. Dividend policy is really important because it affects the company's investment opportunities, stock prices, financial structure, funding flows, and liquidity positions.

This research was quantitative and explanatory research. The data that used in this research is secondary. The secondary data used is derived from financial statements of company in food and beverages sub sector within periods of 2010 until 2015. The data is obtained from The Indonesia Stock Exchange (BEI) website at [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). The research population is food and beverage companies that listed in The Indonesia Stock Exchange and publish financial statements during period of 2010 to 2015. Sampling method used in this research is purposive sampling which is selection of sample based on certain characteristic. The analysis method used in this research is path analysis.

The result of the first equation show that the debt to equity ratio, cash ratio, and firm size have a significant effect on the dividend policy while growth does not have an effect and not significant to the dividend policy, while the second equation shows that debt to equity ratio, cash ratio, growth, firm size, and dividend policy does not have effect and insignificant to stock return to the company of food and beverage sub sector at the IDX.

## PRAKATA

Puji syukur alhamdulillah kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "DETERMINAN KEBIJAKAN DIVIDEN DAN IMPLIKASINYA TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN". Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih ada kekurangan dan ajuh dari kata sempurna, baik karena keterbatasan ilmu yang dimiliki maupun kemampuan penulis. Oleh karena itu penulis menerima segala saran dan kritik yang berguna untuk perbaikan skripsi ini.

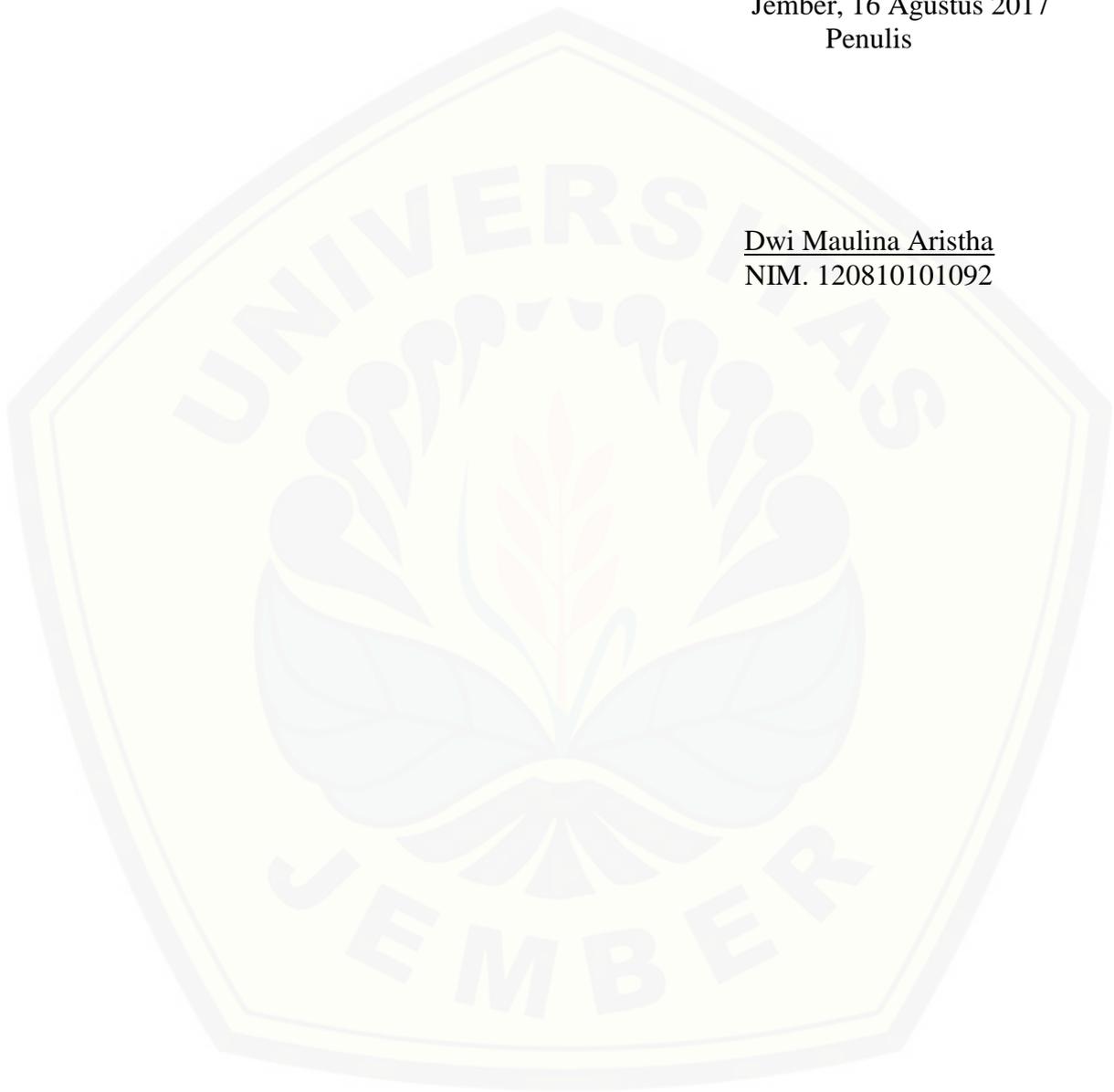
Proses penyusunan skripsi sampai dengan selesai tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Dr. Muhammad Miqdad, S.E, MM. ,Ak.,CA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember
2. Dr. Handriyono, M.Si selaku ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember
3. Dr. Sumani, M.Si selaku dosen pembimbing I yang telah dengan sepenuh hati, sabar, dan pengertian memberikan banyak semangat dan nasehat yang membangun bagi penulis.
4. Dra. Susanti Prasetyaningtyas M.Si selaku dosen pembimbing II yang telah sabar dan pengertian memberikan semangat, nasehat beserta saran yang membangun dan bermanfaat bagi penulis.
5. Bapak Hadi Paramu SE, MBA, Ph.D, Dr. Diah Yulisetiari M.Si, dan Ibu Ema Desia Prajitiasari SE, MM selaku dosen penguji yang telah memberikan banyak kritik dan saran yang sangat bermanfaat bagi penulis.
6. Kedua Orang Tuaku, ibunda Siti Hamdiyah dan ayahku Hadari yang selalu memberikan dukungan baik secara materi dan spiritual sejak saya kecil hingga dewasa.
7. Kakakku Benny Andrian Ferriyanto S.T, kakak iparku Deni Erna dan adekku Fitria Rizky Amalia yang selalu memotivasi memberikan doa, kasih sayang dan dukungannya selama ini.
8. Pahlawan tanpa tanda jasa (bapak /ibu guru dan Dosen) yang telah berjasa untuk pendidikanku mulai dari tingkat dasar hingga perkuliahan.
9. My Besties "Shaheen dan Ovik" yang sudah menemaniku dan menjadi sahabatku sejak SMA sampai seterusnya.
10. Sahabat-sahabatku Firda Dwi Jayanti, Pusri Indariyah, Nindi Sasmita dan Maesaroh yang selalu setia menemani dan membimbing dalam perkuliahan.
11. Teman-teman jurusan manajemen 2012 yang membantu terlaksananya acara seminar proposal.
12. Keluarga kos "Wisma Hanny", Mbak Ica, Gita, Kiki, Ica, Imro, Kokom, Windi, Dhea, Yusfi dan Ani yang sudah memberikan semangat, dukungan, canda dan tawa serta warna dalam hidupku.

Semoga Allah selalu memberikan Hidayah dan RahmatNya kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Semoga skripsi ini bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya. Amin

Jember, 16 Agustus 2017  
Penulis

Dwi Maulina Aristha  
NIM. 120810101092



DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>MOTTO</b> .....	vi
<b>RINGKASAN</b> .....	vii
<b>SUMMARY</b> .....	viii
<b>PRAKATA</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xi
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xv
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	7
2.1 Tinjauan Teori .....	7
2.1.1 <i>Return Saham</i> .....	7
2.1.2 Kebijakan Dividen .....	9
2.1.3 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	15
2.1.4 <i>Cash Ratio</i> .....	16
2.1.5 <i>Growth</i> .....	16
2.1.6 <i>Firm Size</i> .....	18
2.2 Penelitian Terdahulu .....	18
2.3 Kerangka Konseptual Penelitian.....	20
2.4 Hipotesis Penelitian .....	22
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN</b> .....	28
3.1 Rancangan Penelitian.....	28
3.2 Populasi dan Sampel.....	28
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	29
3.4 Identifikasi Variabel .....	29
3.5 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran Variabel.....	30
3.6 Metode Analisis Data .....	31
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	31
3.6.2 Pengukuran Variabel.....	31
3.6.3 Uji Normalitas Data .....	32
3.6.4 Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ).....	32

3.6.5 Uji Asumsi Klasik.....	34
3.6.5 Uji Hipotesis .....	35
3.6.7 Menghitung Jalur .....	36
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah .....	38
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	40
4.1 Hasil Penelitian .....	40
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	40
4.1.2 Statistik Deskriptif .....	40
4.1.3 Uji Normalitas Data .....	43
4.1.4 Hasil Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ) .....	43
4.1.5 Hasil Uji Asumsi Klasik .....	45
4.1.6 Hasil Uji Hipotesis.....	47
4.1.7 Hasil <i>Trimming Theory</i> .....	50
4.2 Pembahasan .....	51
4.2.1 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	51
4.2.2 Pengaruh <i>Cash Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	52
4.2.3 Pengaruh <i>Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	53
4.2.4 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .....	53
4.2.5 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	54
4.2.6 Pengaruh <i>Cash Ratio</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	55
4.2.7 Pengaruh <i>Growth</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	55
4.2.8 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	56
4.2.9 Pengaruh kebijakan dividen terhadap <i>Return Saham</i> .....	56
4.3 Keterbatasan Penelitian .....	57
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	58
5.1 Kesimpulan .....	58
5.2 Saran .....	59
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	60
<b>LAMPIRAN</b> .....	65

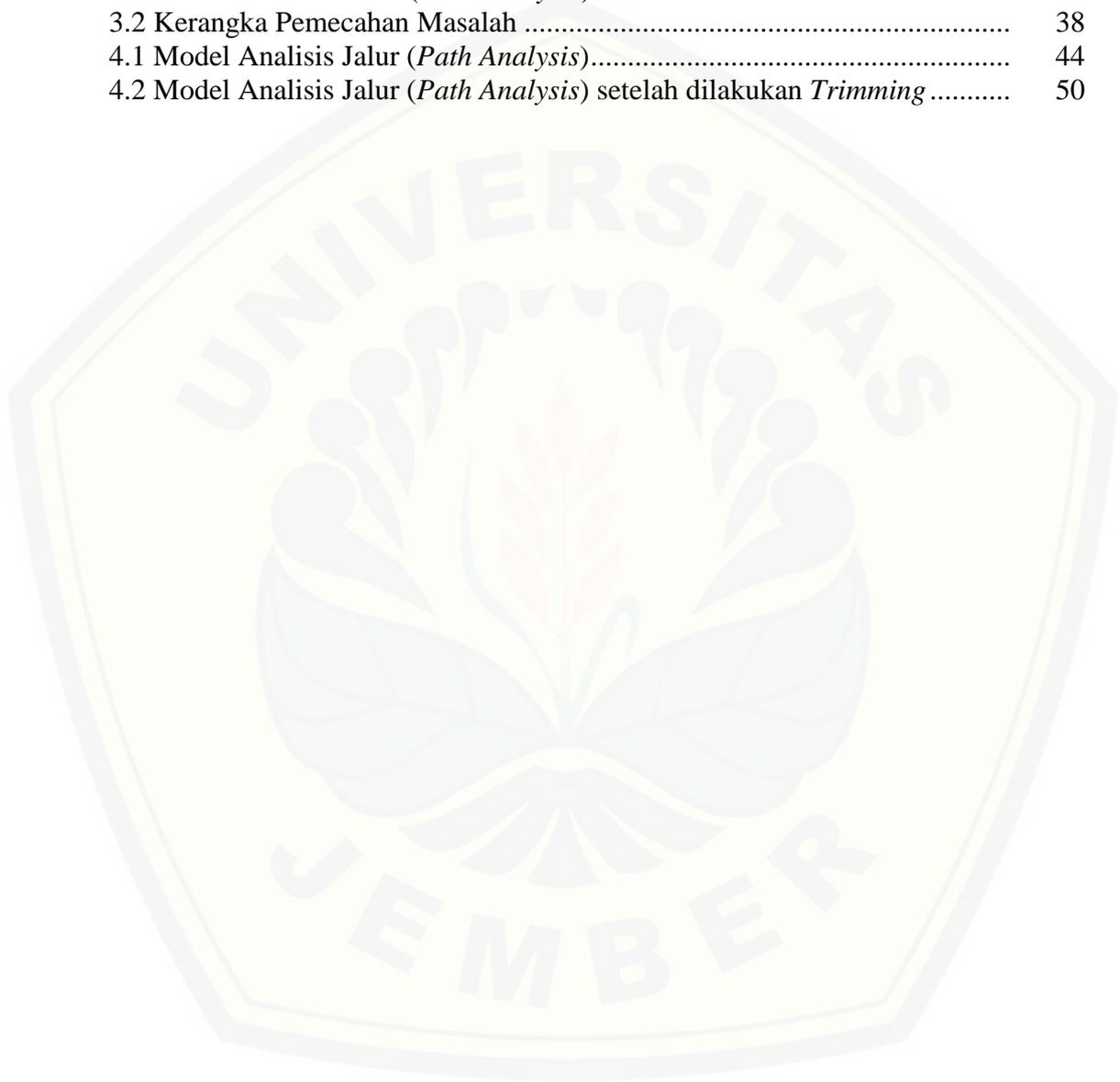
**DAFTAR TABEL**

	<b>Halaman</b>
2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	20
3.1 Prosedur Penentuan Sampel Penelitian .....	29
4.1 Jumlah Perusahaan yang membagikan dividen tahun 2010-2015 .....	40
4.2 Hasil Deskriptif Statistik .....	41
4.3 Hasil Uji Koefisien Jalur Pengaruh Langsung .....	43
4.6 Hasil Uji Multikolinieritas untuk Jalur Pertama .....	45
4.6 Hasil Uji Multikolinieritas untuk Jalur Kedua .....	46
4.7 Hasil Uji t .....	47
4.8 Hasil Nilai Koefisien <i>Path Analysis</i> setelah dilakukan <i>Trimming</i> .....	50



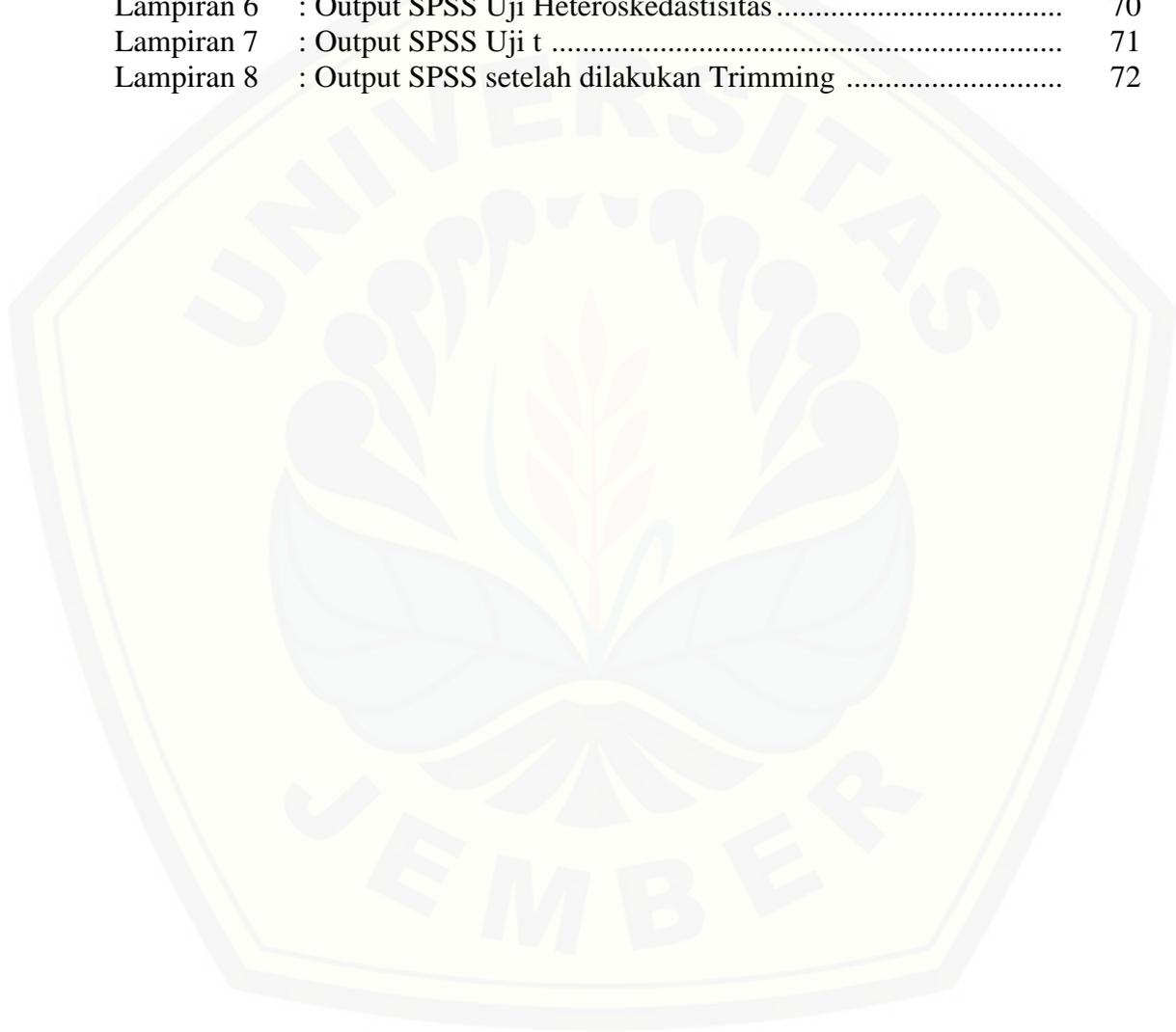
**DAFTAR GAMBAR**

	<b>Halaman</b>
2.1 Kerangka Konseptual Penelitian .....	21
3.1 Metode Analisa Jalur ( <i>Path Analysis</i> ) .....	33
3.2 Kerangka Pemecahan Masalah .....	38
4.1 Model Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ).....	44
4.2 Model Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ) setelah dilakukan <i>Trimming</i> .....	50



**DAFTAR LAMPIRAN**

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman	65
Lampiran 2 : Data Variabel Independen dan Variabel Dependen .....	66
Lampiran 3 : Output SPSS Statistik Deskriptif.....	67
Lampiran 4 : Output SPSS Uji Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ) .....	68
Lampiran 5 : Output SPSS Uji Multikolinieritas .....	69
Lampiran 6 : Output SPSS Uji Heteroskedastisitas .....	70
Lampiran 7 : Output SPSS Uji t .....	71
Lampiran 8 : Output SPSS setelah dilakukan Trimming .....	72



## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Kegiatan manajemen keuangan terdapat tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh perusahaan. Keputusan tersebut harus diimplementasikan dalam kegiatan sehari-hari oleh perusahaan untuk mendapatkan laba. Menurut Agus (1993:3-4) tiga keputusan utama dalam fungsi manajemen keuangan yaitu ; keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan manajemen aktiva. Keputusan investasi (*investment decision*) merupakan keputusan penetapan jumlah aktiva yang akan dikelola oleh perusahaan, keputusan pendanaan (*financing decision*) merupakan keputusan berkaitan dengan penetapan sumber dana yang diperlukan dan penetapan perimbangan pembelanjaan yang terbaik (struktur modal yang optimal), dan keputusan manajemen aktiva (*assets management decision*) merupakan keputusan berkaitan penggunaan dan pengelolaan aktiva. Ketiga keputusan tersebut, keputusan investasi dianggap paling penting.

Pasar modal merupakan sarana yang menjembatani hubungan antara pemilik dana (*investor*) dengan perusahaan (*emiten*). Para *investor* menggunakan pasar modal untuk memanfaatkan peluang dengan melakukan penawaran dan perdagangan saham yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan yaitu dengan mengharapkan *return* (tingkat pengembalian) yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu atau bisa juga *return* tertentu dengan tingkat risiko yang rendah. Di pihak perusahaan, mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada pemegang sahamnya. *Investor* lebih menyukai perusahaan yang dapat memberikan *return* yang cenderung lebih tinggi. Mengambil keputusan investasi biasanya *investor* menggunakan laporan keuangan suatu perusahaan untuk menganalisis dan memprediksi harga saham.

Masalah yang sering dihadapi oleh para *investor* ialah memilih perusahaan yang tepat untuk melakukan investasi agar diperoleh harga saham yang wajar. Perusahaan yang besar biasanya memiliki total aktiva yang besar pula dan akan

mudah bagi perusahaan untuk menarik *investor* menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga saham tersebut mampu bertahan pada harga tinggi. Para *investor* yang ingin melakukan investasi sebaiknya memerhatikan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan sehubungan dengan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan.

Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan. Oleh karena itu, masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda, serta kebijakan dividen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham. Menetapkan kebijakan dividen, seorang manajer keuangan menganalisis seberapa jauh pembelanjaan yang dilakukan oleh perusahaan dan dapat dipertanggungjawabkan. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Semakin stabil suatu perusahaan menetapkan pembayaran dividen maka semakin positif pandangan *investor* terhadap perusahaan tersebut, sehingga menimbulkan naiknya permintaan saham. Naiknya permintaan saham maka diikuti pula dengan naiknya harga saham perusahaan tersebut. Naiknya harga saham ini maka secara otomatis *return* saham mengalami kenaikan setiap periodenya. Pembagian dividen menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Besarnya *debt to equity ratio* sangat mempengaruhi *dividend payout ratio*, dimana semakin besar *debt to equity ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Selain itu, dividen memegang peran penting pada struktur permodalan perusahaan.

Data Kementerian Perindustrian menunjukkan bahwa di tahun 2010 industri makanan minuman dan tembakau memberikan kontribusi sebesar 34,35% atas pertumbuhan industri nasional non-migas. Sepanjang 2010, omzet penjualan makanan minuman di Indonesia mencapai Rp 605 triliun. Meskipun industri

makanan dan minuman merupakan salah satu kontributor terbesar dalam pertumbuhan, kebijakan pemerintah masih belum sepenuhnya mendukung perkembangan industri makanan dan minuman itu sendiri. Total nilai impor produk makanan minuman periode Januari–November 2010 menunjukkan peningkatan sebesar 22,95% dibanding periode sebelumnya. Investasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) di sektor industri selama bulan Januari–September 2010 mencapai Rp. 17,03 triliun sedangkan Investasi Penanaman Modal Asing (PMA) di sektor industri selama bulan Januari–September 2010 mencapai USD 2,5 milyar. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menjangkir minat investasi sektor makanan dan minuman mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini dibuktikan pada tahun 2014 realisasi investasi di sektor ini mencapai Rp 53,4 triliun atau sekitar US\$ 4,5 miliar. Selain itu Kepala BKPM Franky Sibarani juga memperkirakan adanya penyerapan tenaga kerja baru sebanyak 280 ribu orang per tahun di sektor ini. Menteri Perindustrian memprediksi pertumbuhan industri manufaktur di sektor makanan dan minuman akan terus mengalami peningkatan (Jakarta, CNN Indonesia 2015).

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji pengaruh terhadap kebijakan dividen maupun *return* saham dari beberapa faktor, diantaranya *Debt to Equity Ratio*, *Cash Ratio*, *Growth* dan *Firm Size*, akan tetapi masih terdapat gap pada hasil yang diperoleh. Misalnya I Gede (2012) disimpulkan bahwa *Cash Ratio* (CR) dan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian Budi (2009) menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *insider ownership* dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* sedangkan *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh I.G.K.A Ulupui (2005) menyimpulkan bahwa *current ratio* dan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, *debt to equity ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham sedangkan *total asset turn over* berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Berbeda dengan penelitian Rio Malintan (2010)

menyimpulkan penelitiannya bahwa *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Return On Asset* (ROA) secara simultan tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2010. *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sebaliknya *Price Earning Ratio* (PER) dan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan tersebut terletak pada hasil akhir penelitian. Adanya perbedaan tersebut membuat penelitian ini perlu dikaji lebih lanjut dengan metode analisis yang berbeda.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah.

- a. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman?
- b. Apakah *cash ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman?
- c. Apakah *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman?
- d. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman?
- e. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman?
- f. Apakah *cash ratio* berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman?
- g. Apakah *growth* berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman?
- h. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman?
- i. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini untuk.

- a. Menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
- b. Menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
- c. Menganalisis pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
- d. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
- e. Menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
- f. Menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
- g. Menganalisis pengaruh *growth* terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
- h. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
- i. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman

### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberi manfaat bagi beberapa pihak antara lain sebagai berikut.

- a. Bagi peneliti, hasil ini dapat dijadikan bahan perbandingan hasil riset penelitian dan referensi mengenai faktor-faktor yang secara signifikan memengaruhi kebijakan dividen terhadap *return* saham.
- b. Bagi mahasiswa, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pengetahuan dan dapat dijadikan sebagai bahan diskusi.

- c. Bagi *investor*, dapat menjadi salah satu sumber informasi untuk memilih investasi pada bursa saham dan mengetahui faktor apa saja yang memengaruhi kebijakan dividen terhadap *return* saham *emiten*.
- d. Bagi *emiten*, hasil ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan terhadap kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.



## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 Return Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan oleh seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Menurut Samsul (2006:54) saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Dengan demikian saham merupakan surat berharga atas kepemilikan aset-aset perusahaan yang dikeluarkan oleh perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas dan diperdagangkan di pasar modal.

Setiap *investor* yang menginvestasikan sahamnya di perusahaan tentu mengharapkan pengembalian/*return* yang wajar. Menurut Tandelin (2010:102), *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi *investor* berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian *investor* menanggung risiko atas investasi yang dilakukan sedangkan menurut Brigham dan Houston (2012:215) menyatakan bahwa *return* adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah diinvestasikan.

Menurut Gitman (2012:228):

*“Return is the total gain or loss experience on an investment over a given period of time. It commonly measured as the change in value plus any cash distributing during period of time, expressed as a percentage of the beginning period investment value”*

Artinya : *return* saham atau tingkat pengembalian adalah tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi. Jadi *return* ini berdasar dari dua sumber, yaitu pendapatan (*dividend*) dan perubahan harga saham (*capital gain/loss*).

Berdasarkan beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa return saham merupakan tingkat pengembalian investasi berupa imbalan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

Menurut Jogiyanto (2010:205), *return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu.

- a. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return realisasi* dapat berfungsi, baik sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan maupun sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang.
- b. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat belum terjadi. *Investor* akan mendapat keuntungan (*return*) dari pemilikan saham atas suatu perusahaan berupa dividen dan *capital gain*.

Menurut Alwi Z. Iskandar (2003:87), ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian, antara lain.

1) Faktor Internal

- a) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
- b) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau hutang.
- c) Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur manajemen, dan struktur organisasi.
- d) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- e) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.

2) Faktor Eksternal

- a) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasidan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

- b) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan *trading*.
- d) Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e) Berbagai isu baik dalam negeri dan luar negeri.

Menurut Samsul (2006:335) terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham baik yang bersifat makro maupun mikro ekonomi. Faktor makro ada yang bersifat ekonomi maupun non ekonomi. Faktor ekonomi makro (makro ekonomi) terinci dalam beberapa variabel ekonomi misalnya inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak di pasar internasional, dan indeks saham regional. Faktor makro non-ekonomi mencakup peristiwa politik domestik, peristiwa sosial, peristiwa hukum, dan peristiwa politik internasional. Sementara itu, faktor mikro ekonomi terinci dalam beberapa variabel, misalnya laba per lembar saham, dividen per saham, nilai buku per saham, *debt equity ratio*, dan rasio keuangan lainnya.

### 2.1.2 Kebijakan Dividen

Dividen dan *capital gain (loss)* merupakan komponen yang dipakai dalam perhitungan *return* saham. Dividen adalah pendapatan atas saham yang diperoleh setiap periode selama saham masih dipegang. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. *Investor* umumnya lebih tertarik pada dividen tunai daripada dividen saham. *Capital gain* atau *capital loss* adalah selisih dari harga investasi periode saat ini dengan harga investasi periode sebelumnya. *Capital gain* diperoleh jika harga investasi periode saat ini lebih besar dari harga investasi periode sebelumnya.

Ketika sebuah perusahaan memperoleh laba bersih (*net income*) dan tingkat *cash flow* pada suatu periode tertentu, manajemen akan dihadapkan pada keputusan pemanfaatan laba tersebut. Dua alternatif penggunaan utama laba adalah dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Keputusan inilah yang dikenal sebagai kebijakan dividen, yaitu menentukan seberapa besar proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen.

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para *investor* adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pemberian dividen (*dividend policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang telah diperoleh perusahaan kepada para *investor*, tetapi kebijakan perusahaan membagikan dividen harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan. Menurut Riyanto (2008:265) kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Riyanto (2008:269), menyatakan bahwa ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut.

a. Kebijakan dividen yang stabil.

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

c. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.

Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan

*dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan *netto* yang diperoleh setiap tahunnya.

d. Kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertambahan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen akan berfluktuasi dari satu periode ke periode lainnya seiring dengan jumlah peluang yang diterima perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen maka diharapkan perusahaan tersebut akan memiliki nilai yang tinggi di mata *investor*.

Berikut merupakan teori mengenai kebijakan dividen menurut Michael C. Ehrhardt and Eugene F. Brigham (2011:565), yakni diantaranya.

a. Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevance Theory*)

Teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan.

Teori Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividen payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

Untuk membuktikan teorinya Modigliani dan Miller (MM) mengemukakan berbagai asumsi sebagai berikut.

- 1) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan,
- 2) Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi,
- 3) Kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap kebijakan dividen,
- 4) Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi di masa yang akan datang,
- 5) Distribusi pendapatan diantara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.

b. Teori *The Bird In The Hand (The Dividend Preference Theory)*

Myron Gordon and John Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* di masa depan.

Kebanyakan pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini dari pada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk *capital gain*. Tarif pajak untuk *capital gain* memang sering lebih rendah daripada untuk dividen, tetapi para pemilik saham banyak yang menyukai dividen saat ini, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditangguhkan ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan tidaklah akan sesuai ekspektasi.

c. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Teori ini diajukan oleh Litzenger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa dikarenakan adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Teori ini didasarkan atas perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor

lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

Investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham dengan dividen *yield* rendah, *capital gain yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gain*, perbedaan ini akan semakin terasa sehingga adanya pajak terhadap dividen dan *capital gain* maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dengan alasan.

- 1) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak yang lebih rendah daripada pembagian dividen, karena itu investor yang kaya mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba di dalam perusahaan.
- 2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, karena adanya nilai efek waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini.
- 3) Jika selembor saham dimiliki oleh seseorang hingga ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli pewaris dapat terhindar dari pajak keuntungan pajak.

Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain adalah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, sumber-sumber modal yang ada, dan preferensi pemegang saham untuk pendapatan saat ini dibandingkan dengan pendapatan di masa mendatang sehingga dalam menetapkan kebijakan dividen yang diambil, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Handono (2009:284-286) ada lima faktor yang perlu diperhatikan seorang manajer keuangan dalam memutuskan jumlah dividen yang akan dibayarkan, antara lain.

a. Kendala dalam pembayaran dividen

Besar kecilnya pembayaran dividen dalam praktiknya dibatasi oleh hal-hal sebagai berikut. 1) Syarat-syarat dalam kontrak utang yang ditentukan kreditor, 2) Pembayaran dividen tidak boleh melebihi laba ditahan dalam neraca, 3) Tersedianya kas yang mencukupi, dan 4) Peraturan perpajakan

b. Kesempatan investasi

Perusahaan yang mempunyai banyak kesempatan investasi akan membutuhkan dana lebih besar sehingga lebih senang memilih rasio pembayaran dividen yang rendah. Perusahaan yang berkemampuan untuk mempercepat atau menunda proyeknya (mempunyai fleksibilitas tinggi) akan lebih konsisten dalam menjalani kebijakan dividen.

c. Alternatif sumber dana

Jika biaya emisi saham baru relatif tinggi untuk menandai investasi, perusahaan akan memilih sumber dana internal (laba ditahan) daripada menerbitkan saham baru.

d. Dilusi kepemilikan

Manajer yang lebih mementingkan pengendalian atas perusahaan, cenderung menolak menjual saham baru sehingga akan mendanai proyek investasi melalui laba ditahan serta menurunkan rasio pembayaran dividen.

e. Pengaruh kebijakan dividen terhadap risiko

Tingginya risiko investor dipengaruhi oleh empat faktor antara lain: 1) Ketersediaan investor memperoleh pendapatan sekarang atau menunda di tahun depan, 2) Penerimaan risiko atas dividen atau keuntungan modal, 3) Penghematan pajak dari dividen, 4) Kandungan informasi atau sinyal yang dipahami investor atas suatu kebijakan dividen.

Adapun faktor-faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Riyanto (2008:267), adalah sebagai berikut.

a) Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

b) Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti bahwa hanya

sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividen payout ratio* yang rendah.

c) Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning*nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya.

d) Pengawasan terhadap Perusahaan

Pada pembelanjaan *intern* dalam rangka usaha mempertahankan “*control*” terhadap perusahaan, berarti mengurangi “*dividen payout ratio*”nya. Jumlah dividen minimal ditambah jumlah ekstra tertentu, kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan, dan kebijakan dividen yang stabil. Keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali.

### 2.1.3 *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjuk oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Menurut Kasmir (2012:157) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Dengan kata lain, *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin kecil jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan dan memperbesar laba bagi perusahaan. Semakin besar proporsi hutang maka akan semakin tidak

menguntungkan, karena akan semakin besar resiko yang akan ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan.

Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk *dividend* yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian *dividend*. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi *dividend* akan semakin rendah.

#### 2.1.4 *Cash Ratio*

Menurut Kasmir (2012:138) *cash ratio* atau rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham dan Gapenski, 1983:211). Meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para *investor* untuk membayar dividen yang diharapkan oleh *investor*.

Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Semakin stabil suatu perusahaan menetapkan pembayaran dividen maka semakin positif pandangan *investor* terhadap perusahaan tersebut, sehingga menimbulkan naiknya permintaan saham sekaligus menyebabkan *return* saham mengalami kenaikan setiap periodenya.

#### 2.1.5 *Growth*

*Growth* dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan akan datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan/peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh

perusahaan. Aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. *Investor*, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan *investor* pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008:34). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang.

Menurut Riyanto (2001:267) makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana *ekstern* lainnya, maka keadaannya akan berbeda.

Tingkat pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. (Sriwardany, 2006:11)

### 2.1.6 *Firm Size*

Ukuran perusahaan atau bisa juga disebut *firm size* adalah skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan ditentukan dengan berbagai cara antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Menurut Brigham dan Houston (2011:40), perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan hutang.

Menurut Riyanto (2008:299-300) perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan yang besar memiliki profitabilitas yang lebih besar. Perusahaan yang besar dimana saham akan tersebar luas, mempunyai pengaruh yang kecil terhadap hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap pihak yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, maka perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan kecil.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen terhadap *return* saham dengan menggunakan berbagai metode analisis. Fira (2009) dalam penelitiannya, menguji faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio* (studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2005-2007). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi berganda serta menyimpulkan bahwa *Cash Ratio* (CR), *Firm Size*, *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan, *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan sedangkan *Debt to Total Asset* (DTA) berpengaruh positif dan tidak signifikan dan

*Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ratna (2009) dalam penelitiannya, menguji Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, *Return On Asset* (ROA), *Debt To Equity Ratio* (DER), dan *Cash Ratio* (CR) terhadap *Return Saham* (studi kasus saham Industri *Real Estate and Property* di BEI periode 2003-2006). Sampel yang digunakan peneliti adalah 26 perusahaan yang memenuhi kriteria periode 2003-2006. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linier berganda. Penelitian ini menyimpulkan bahwa inflasi, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham* sedangkan *Return On Asset* (ROA) dan *Cash Ratio* (CR) berpengaruh positif signifikan.

I Gede (2012) dalam penelitiannya, menguji Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return On Asset* terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009). Penelitian ini menggunakan sampel 27 perusahaan manufaktur di tahun 2005-2009. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linier berganda dan menyimpulkan bahwa *Cash Ratio* (CR) dan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Fudji (2013) pada penelitiannya Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi linier. Menyimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return saham*.

Muhammad (2014) dalam penelitiannya Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham dan *Leverage* Perusahaan Terhadap *Return Saham* (Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013). Penelitian ini menggunakan 9 perusahaan manufaktur di tahun 2009-2013. Menggunakan analisis regresi linier berganda. Menyimpulkan bahwa kebijakan dividen dan volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

**Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel-variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil (Kesimpulan)
1	Fira (2009)	Variabel Independen: CR, <i>Firm Size</i> , ROA, <i>Growth</i> , DTA, DER Variabel Dependen: DPR	Regresi linier berganda	CR : (+) signifikan <i>Firm Size</i> : (+) signifikan ROA : (+) signifikan <i>Growth</i> : (-) sign DTA : tidak signifikan DER : tidak signifikan
2	Ratna (2009)	Variabel Independen: Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi linier berganda	Inflasi : (-) signifikan DER: (-) signifikan Nilai Tukar: (-) signifikan ROA: (+) signifikan CR : (+) signifikan
3	I Gede (2012)	Variabel Independen: CR, DER dan ROA Variabel Dependen: kebijakan dividen	Regresi linier berganda	CR : (+) signifikan ROA : (+) signifikan. DER : (-) signifikan.
4	Fudji (2013)	Variabel Independen: <i>Firm Size</i> Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi linier	<i>Firm Size</i> : tidak signifikan terhadap <i>return saham</i>
5	Muhammad (2014)	Variabel Independen: Kebijakan dividen, Volume perdagangan dan <i>Leverage</i> Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Regresi linier berganda	Kebijakan dividen: (+) signifikan Volume perdagangan: (+) signifikan <i>Leverage</i> : tidak berpengaruh

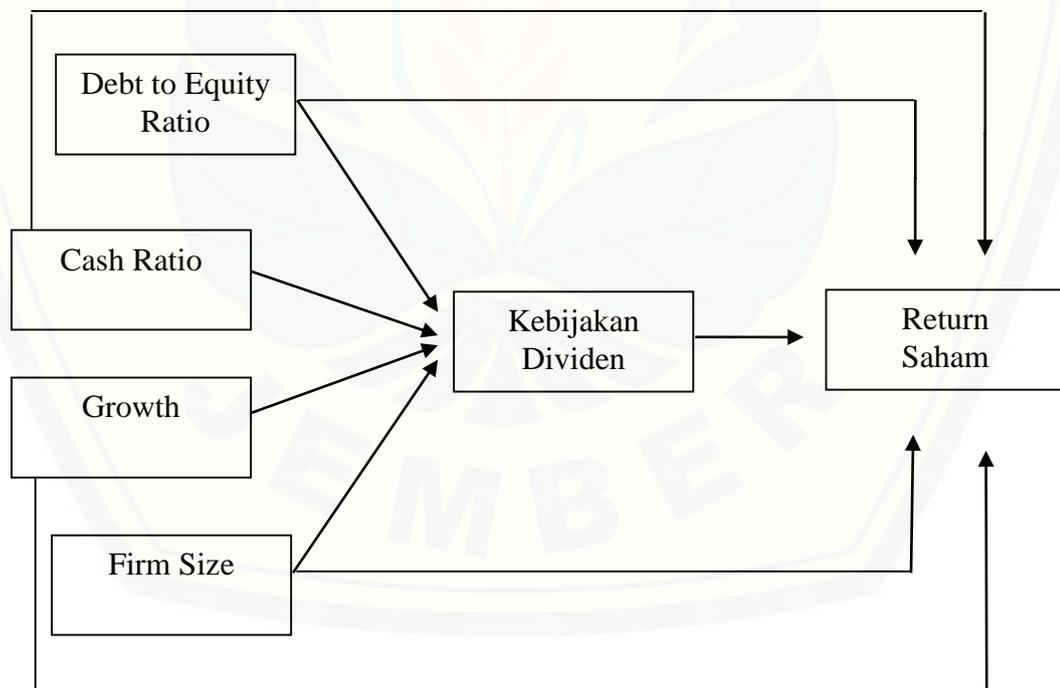
Sumber : Fira (2009), Ratna (2009), I Gede (2012), Fudji (2013), dan Muhammad (2014)

Penelitian ini memiliki tujuan yang hampir sama dengan penelitian sebelumnya, yaitu menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen maupun *return saham*. Objek dari penelitian ini adalah Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang memiliki laporan keuangan publikasi di BEI dan membagikan dividen (*cash dividend* atau *stock dividend*) selama periode 2010-

2015. Penelitian ini menggunakan metode analisis jalur atau *path analysis*. Metode inilah yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya.

### 2.3 Kerangka Konseptual Penelitian

Dividen merupakan sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui determinan kebijakan dividen dan implikasinya terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2010-2015. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada penelitian ini sekaligus menjadi variabel independen terdiri dari *debt to equity ratio*, *cash ratio*, *growth*, dan *firm size* serta variabel antara pada penelitian ini adalah kebijakan dividen sedangkan variabel dependennya yaitu *return* saham. Berdasarkan kajian teoritis dan empiris, maka dapat disusun kerangka konseptual penelitian seperti gambar dibawah ini :



Gambar 2.1. Kerangka Konseptual

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penulis mengemukakan hipotesis sebagai berikut :

### 2.4.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah suatu rasio keuangan yang mengindikasikan proporsi hubungan antara hutang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Menurut Kasmir (2012:157) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas.

Dengan kata lain, *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada. Peningkatan hutang pada intinya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Menurut Fira (2009) dan I Gede (2012) Peningkatan dan penurunan hutang sangat mempengaruhi jumlah laba bersih yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai laba ditahan yang tercatat, jika nilai hutang tinggi tentu saja akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*

H<sub>1</sub>: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

### 2.4.2 Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

*Cash Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Brigham,1983:211). Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan menentukan

besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

Menurut Fira (2009) semakin tinggi *cash ratio* maka mengakibatkan meningkatnya *dividend payout ratio* dan I Gede (2012) menyimpulkan peningkatan nilai *cash ratio* maka pada umumnya akan terjadi pula peningkatan pada nilai *dividend payout ratio*. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

H<sub>2</sub>: *Cash ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

#### 2.4.3 Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Riyanto (2001:267) makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya.

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Hasil penelitian Fira (2009) menyimpulkan bahwa semakin tinggi *growth* suatu perusahaan maka mengakibatkan menurunnya *dividend payout ratio* yang dibagikan.

H<sub>3</sub>: *Growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

#### 2.4.4 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *firm size*, semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Besarnya perusahaan berperan dalam besarnya rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang besar cenderung mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen

yang lebih besar dari laba yang diperolehnya. Kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990).

Menurut Kartika (2005) perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan *investor* aktual maupun potensial. Tindakan ini dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru. Selain itu, Fira (2009) menyimpulkan semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar pula *dividend payout ratio* yang akan dibagikan.

H<sub>4</sub>: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

#### 2.4.5 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Return Saham*

Menurut Kasmir (2012:157) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Dengan kata lain, *debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dengan menggunakan modal yang ada. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *debt to equity ratio* yang tinggi karena nilai *debt to equity ratio* yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Semakin tinggi *debt to equity ratio* mencerminkan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan. Tingginya rasio ini menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya return saham perusahaan.

Menurut Ratna (2009) menyimpulkan perubahan *debt to equity ratio* yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan berpengaruh pada keputusan atas harga saham di pasar modal sehingga disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham*.

H<sub>5</sub>: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham*

#### 2.4.6 Pengaruh *Cash Ratio* terhadap Return Saham

*Cash ratio* merupakan rasio yang menunjukkan posisi kas yang dapat menutupi hutang lancar, dengan kata lain *cash ratio* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan kas yang dimiliki dalam manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1983:211). Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Semakin stabil suatu perusahaan menetapkan pembayaran dividen maka semakin positif pandangan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga menimbulkan naiknya permintaan saham. Naiknya permintaan saham maka diikuti pula dengan naiknya harga saham perusahaan tersebut. Naiknya harga saham ini menyebabkan *return* saham mengalami kenaikan setiap periodenya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rio (2014) menyimpulkan bahwa *cash ratio* tidak dapat digunakan untuk mengukur perubahan *return* saham.

H<sub>6</sub>: *Cash Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

#### 2.4.7 Pengaruh *Growth* terhadap Return Saham

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberikan suatu aspek yang positif bagi mereka. Sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang mereka memberikan hasil yang lebih baik. (Safrida, 2008:34)

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya, karena penggunaan hutang akan menyebabkan perusahaan membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka perusahaan akan makin besar dan kebutuhan untuk biaya yang akan datang.

Dalam penelitian Fransiska (2012) menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H<sub>7</sub>: *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham

#### 2.4.8 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return* Saham

Ukuran perusahaan menunjukkan indikator besar kecilnya perusahaan. Total asset merupakan faktor penting dalam pembentukan laba yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang besar juga akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Menurut Riyanto (2008:299-300) perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan yang besar memiliki profitabilitas yang lebih besar. Perusahaan yang besar lebih diminati oleh para analis dan broker, karena perusahaan tersebut cenderung mudah mempublikasikan laporan keuangan dan cenderung berada dalam posisi kerja yang stabil. Ukuran perusahaan yang besar akan membuat harga saham perusahaan yang bersangkutan akan menguat di pasar modal. Semakin banyak investor yang minat untuk membeli saham perusahaan yang berukuran besar maka harga saham akan naik dan *return* saham akan meningkat.

Hal ini juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayah (2011) yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, akan tetapi menurut penelitian yang dilakukan oleh Fudji (2013) menyimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

H<sub>8</sub> : *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham

#### 2.4.9 Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham

Kebijakan dividen sangat penting karena memengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan, oleh karena itu masing-masing

perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Semakin stabil suatu perusahaan menetapkan pembayaran dividen semakin positif pandangan *investor* terhadap perusahaan tersebut di pasar bursa, sehingga menimbulkan naiknya permintaan saham, dengan naiknya permintaan saham maka diikuti pula dengan naiknya harga saham perusahaan tersebut. Naiknya harga saham ini maka secara otomatis *return* saham mengalami kenaikan setiap periode.

Menurut hasil penelitian dari Muhammad (2014), menyimpulkan bahwa dividen yang dibayarkan ke *investor* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Dengan adanya pembagian dividen kepada *investor* secara berkala setiap tahunnya, maka ada pandangan positif terhadap perusahaan sehingga permintaan terhadap saham akan meningkat. Selanjutnya meningkatnya permintaan saham akan berpengaruh terhadap *return* saham itu sendiri.

H<sub>9</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### BAB 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Sugiyono (2014:35) mengatakan “metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan”.

Penelitian ini menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*). Analisis jalur merupakan bagian dari analisis regresi yang digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel, dimana variabel-variabel bebas mempengaruhi variabel terikat baik secara langsung maupun tidak langsung melalui satu atau lebih perantara (Jonathan, 2006:147). Penelitian ini dapat diklasifikasikan sebagai *explanatory research*. *Explanatory research* merupakan pengujian yang didasarkan pada kajian teori dan empiris

#### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki laporan keuangan publikasi selama periode 2010-2015. Jumlah populasi dalam penelitian berjumlah 14 perusahaan sub sektor makanan dan minuman.

Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Dimana pemilihan sampel berdasarkan karakteristik tertentu yang dianggap mempunyai sangkut paut dengan karakteristik populasi yang sudah diketahui sebelumnya (Umar, 2004:77). Adapun kriteria tertentu (*purposive*) dalam pengambilan sampel pada penelitian ini antara lain sebagai berikut.

- a. Perusahaan tidak pernah di *delist* dari bursa (*delisting*) selama periode 2010-2015
- b. Perusahaan membagikan dividen (*cash dividend* atau *stock dividend*) selama periode 2010-2015

Berdasarkan metode pengambilan sampel *purposive sampling* diketahui jumlah sampel penelitian ini sebesar 6 perusahaan.

**Tabel 3.1 Prosedur Penentuan Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI	14
2	Perusahaan tidak pernah di <i>delist</i> dari bursa ( <i>delisting</i> )	13
3	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman membagikan dividen ( <i>cash dividend</i> atau <i>stock dividend</i> ) selama tahun 2010-2015	6
	Σ sampel penelitian	6

Sumber : Data diolah 2016

Tabel 3.1 menunjukkan bahwa dari 14 perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dari tahun 2010-2015 hanya terpilih 6 perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel penelitian.

### 2.3 Jenis dan Sumber Data

Berdasarkan jenisnya penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau tidak langsung dari sumber utama (perusahaan), dalam bentuk dokumen. Data bersumber dari *website* Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.co.id*, yaitu berupa laporan keuangan tentang perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2010-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 2.4 Identifikasi Variabel

Penelitian ini, menggunakan variabel-variabel yang dikelompok menjadi tiga yaitu.

a. Variabel Independen (*Independent Variabel*), terdiri atas.

- 1) *Debt to Equity Ratio* (X1)
- 2) *Cash Ratio* (X2)
- 3) *Growth* (X3)
- 4) *Firm Size* (X4)

- b. Variabel Antara (*Intervening Variabel*), yaitu Kebijakan dividen (Z)
- c. Variabel Dependen (*Dependent Variabel*), yaitu Return Saham (Y)

## 2.5 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya

Analisis data yang akan dilakukan, di bawah ini disajikan definisi operasional variabel dan skala pengukuran pada penelitian ini.

### a. Return Saham

*Return* saham adalah keuntungan yang dinikmati oleh *investor* atas investasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang dilakukannya. Variabel ini diukur dengan menggunakan skala rasio.

### b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Variabel ini diukur dengan menggunakan skala rasio.

### c. Debt to Equity Ratio (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) disebut juga rasio *leverage* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan struktur permodalan perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Variabel ini diukur dengan menggunakan skala rasio.

### d. Cash Ratio (CR)

*Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah yang dimiliki perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Variabel ini diukur dengan menggunakan skala rasio.

### e. Growth

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Variabel ini diukur dengan menggunakan skala rasio.

### f. Firm Size

*Firm Size* merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan sub sektor makanan dan minuman, variabel ini diukur menggunakan skala rasio.

## 2.6 Metode Analisis Data

### 2.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bagian dari statistik yang mempelajari cara pengumpulan dan penyajian data sehingga mudah dipahami. Menurut Sugiyono (2008:105) menyatakan metode deskriptif analisis merupakan metode penelitian dengan cara mengumpulkan data-data sesuai dengan yang sebenarnya kemudian data-data tersebut disusun, diolah dan dianalisis untuk dapat memberikan gambaran mengenai masalah yang ada.

### 2.6.2 Pengukuran Variabel

- a. *Return* saham (Y) diperoleh dari selisih antara harga saham saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut : (Jogiyanto, 2010: 201)

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R = *Return* sekarang

P<sub>t</sub> = harga saham sekarang

P<sub>t-1</sub> = harga saham periode lalu

- b. Kebijakan Dividen (Z) diperoleh dari nilai dividen yang dibagikan per saham dibanding dengan nilai laba bersih per saham, dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DividendPayoutRatio} = \frac{\text{Dividendpershare}}{\text{Earningspershare}}$$

- c. *Debt to Equity Ratio* (X1) diperoleh melalui perbandingan antara total hutang dan total modal, dirumuskan sebagai berikut : (Kasmir, 2008:158)

$$\text{DER} = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$$

- d. *Cash Ratio* (X2) diperoleh perbandingan antara kas dan kewajiban jangka pendek, dirumuskan sebagai berikut: (Kasmir, 2012:136)

$$\text{CR} = \frac{\text{Cash}}{\text{CurrentLiability}}$$

- e. *Growth* atau pertumbuhan perusahaan (X3) diperoleh dari selisih antara total aset tahun ini dengan total aset tahun sebelumnya, dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth = \frac{St - (St - 1)}{St - 1}$$

Dimana:

$St$  = total aset tahun berjalan

$S_{t-1}$  = total aset tahun berjalan dikurangi total aset tahun sebelumnya

- f. *Firm Size* atau besar kecilnya perusahaan (X4) diperoleh dan dapat ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Penelitian ini menggunakan total aktiva untuk menghitung besar kecilnya perusahaan.

$$Firm\ Size = Total\ Aktiva$$

### 2.6.3 Uji Normalitas Data

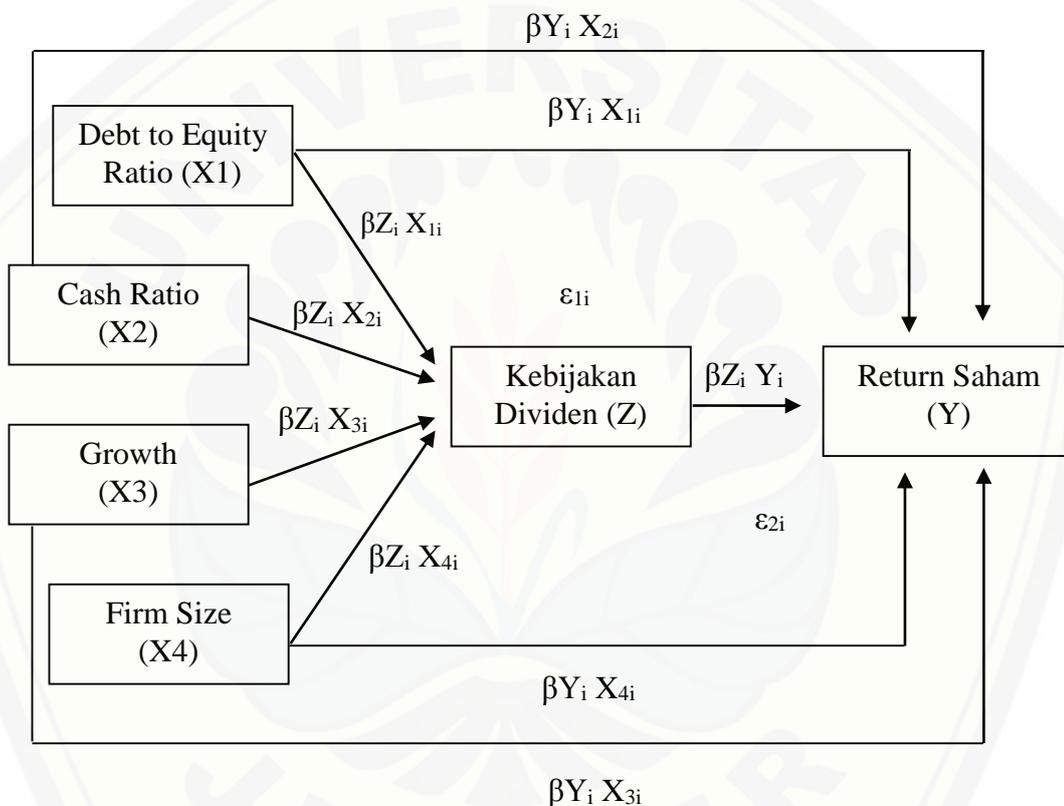
Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data yang diperoleh berdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan teori limit pusat atau disebut juga *central limit theorem*. Menurut Sudaryono (2012:160) *Central Limit Theorem* atau teori batas pusat adalah suatu populasi dengan rata-rata dan varian deviasi standar populasi, distribusi sampling rata-rata dari semua kemungkinan sampel berukuran  $n$  yang diambil dari populasi akan berdistribusi secara normal. Dimana dalam dalil batas pusat menyatakan bahwa ukuran sampel  $n$  besar ( $n$  lebih besar sama dengan 30), distribusi rata-rata sampel mendekati normal.

### 2.6.4 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur merupakan bagian dari analisis regresi yang digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel, dimana variabel-variabel bebas mempengaruhi variabel terikat baik secara langsung maupun tidak langsung melalui satu atau lebih perantara (Jonathan, 2006:147). Analisis jalur adalah perluasan dari persamaan regresi sederhana atau berganda yang diperlukan pada jalur hubungan (*network*) variabel-variabel yang melibatkan lebih dari satu persamaan guna menganalisis hubungan kausal antar variabel dan menguji

hipotesis dalam penelitian ini secara sistematis maka alat analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan menggunakan software SPSS.

Dengan *path analysis* akan dilakukan estimasi pengaruh kausal antar variabel dan kedudukan masing-masing variabel dalam jalur baik secara langsung maupun tidak langsung. Signifikan model tampak berdasarkan koefisien ( $\beta$ ) yang signifikan terhadap jalur. Untuk penyelesaian analisis jalur maka perlu mengetahui adanya diagram jalur maupun koefisien, sebagai berikut:



Gambar : Metode Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Keterangan:

$\beta_{Z_i X_{1i}}$  = koefisien jalur pengaruh langsung  $X_{1i}$  terhadap  $Z_i$

$\beta_{Z_i X_{2i}}$  = koefisien jalur pengaruh langsung  $X_{2i}$  terhadap  $Z_i$

$\beta_{Z_i X_{3i}}$  = koefisien jalur pengaruh langsung  $X_{3i}$  terhadap  $Z_i$

$\beta_{Z_i X_{4i}}$  = koefisien jalur pengaruh langsung  $X_{4i}$  terhadap  $Z_i$

$\beta_{Y_i X_{1i}}$  = koefisien jalur pengaruh langsung  $X_{1i}$  terhadap  $Y_i$

$\beta_{Y_i X_{2i}}$  = koefisien jalur pengaruh langsung  $X_{2i}$  terhadap  $Y_i$

$\beta_{Y_i X_{3i}}$  = koefisien jalur pengaruh langsung  $X_{3i}$  terhadap  $Y_i$

$\beta_{Y_i X_{4i}}$  = koefisien jalur pengaruh langsung  $X_{1i}$  terhadap  $Y_i$

$\beta_{Z_i Y_i}$  = koefisien jalur pengaruh langsung  $Z_i$  terhadap  $Y_i$

Model analisis jalur yang digunakan dalam penelitian dapat diuraikan dalam persamaan struktural berikut ini:

$$Z = \beta X_{1i} Z_i + \beta X_{2i} Z_i + \beta X_{3i} Z_i + \beta X_{4i} Z_i + \varepsilon_{1i} \dots\dots\dots (\text{Persamaan 1})$$

$$Y = \beta X_{1i} Y_i + \beta X_{2i} Y_i + \beta X_{3i} Y_i + \beta X_{4i} Y_i + \beta Z_i Y_i + \varepsilon_{2i} \dots\dots\dots (\text{Persamaan 2})$$

Dimana:

$X_1$  : *Debt to Equity Ratio*

$X_2$  : *Cash Ratio*

$X_3$  : *Growth*

$X_4$  : *Firm Size*

$Z$  : Kebijakan Dividen

$Y$  : *Return Saham*

$\varepsilon_1, \varepsilon_2$  : variabel residu

$\beta$  : koefisien variabel bebas

### 2.6.5 Uji Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi perlu dilakukan pengujian dengan dasar asumsi klasik metode kuadran kecil (OLS/*Ordinary Least Square*) agar memenuhi syarat sebagai BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Asumsi BLUE yang harus dipahami antara lain tidak adanya multikolinieritas, dan heterokedastisitas.

#### a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji adanya *relationship* antara beberapa atau semua variabel independen (variabel bebas) dalam suatu model. Adanya mutikolinieritas menyebabkan, sulitnya memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan memperhatikan *Variance inflation factor* (VIF) dengan batasan yang ditentukan oleh peneliti. Pada penelitian ini, multikolinieritas terjadi jika  $VIF > 10$  atau nilai *tolerance*  $< 0,10$ . Tindakan yang dilakukan untuk mengatasi multikolinieritas adalah tidak melakukan apa-apa saat  $R^2$  tinggi dan  $F_{hitung}$  signifikan bisa juga menambah data atau mencari data baru (Imam, 2005:91-92).

#### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam suatu model terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas terjadi apabila varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tidak tetap atau berbeda. Sehingga, mengakibatkan hasil regresi tidak efisien, tetapi hasilnya tidak bias dan konsisten. Cara mendeteksi adanya heteroskedastisitas salah satu dengan metode formal yaitu Glejser test atau uji Glejser, yaitu dengan cara melakukan uji regresi nilai *absolute* residual terhadap variabel independennya. Langkah yang harus dilakukan dalam mendeteksi adanya heteroskedastisitas dengan uji Glejser yaitu.

- 1) Mengestimasi model dengan menghitung nilai residualnya ( $e_i$ )
- 2) Mengestimasi regresi dari nilai absolute residualnya
- 3) Menentukan ada tidaknya heteroskedastisitas dalam uji statistik, untuk menguji hipotesis

#### 2.6.6 Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) secara parsial atau sendiri-sendiri. Langkah-langkah dalam melakukan uji parsial yaitu.

- 1) Menghitung nilai t

$$t = \frac{b_i}{Se(b_i)}$$

Keterangan :

t = test signifikansi dengan angka korelasi

$b_i$  = koefisien regresi

$Se(b_i)$  = *standard error* dari koefisien korelasi

- 2) Merumuskan hipotesis:

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_n = 0$ , (variabel-variabel bebas secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel independen)

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_n \neq 0$ , (variabel-variabel bebas secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel independen)

### 3) Menentukan tingkat signifikan ( $\alpha$ )

Tingkat signifikan yang digunakan pada penelitian ini adalah 1%, 5%, dan 10%. Pemilihan tingkat signifikan didasarkan pada tingkat signifikan yang paling menguntungkan.

### 4) Penarikan keputusan hipotesis

Ketentuan ditolak atau diterimanya  $H_0$  berdasarkan uji ini adalah sebagai berikut:

a) Apabila signifikansi  $< \alpha$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Berarti variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat.

b) Apabila signifikansi  $> \alpha$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Berarti variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

#### 2.6.7 Menghitung Jalur

Perhitungan jalur tentang pengaruh *debt to equity ratio* ( $X_1$ ), *cash ratio* ( $X_2$ ), *growth* ( $X_3$ ), dan *firm size* ( $X_4$ ) secara langsung maupun tidak langsung terhadap *return* saham ( $Y$ ) melalui variabel *intervening* kebijakan dividen ( $Z$ ). Sebelum menghitung jalur, maka sebelumnya masing-masing jalur harus diuji signifikansinya. Apabila terdapat jalur yang tidak signifikan maka dilakukan *trimming theory* yaitu dengan menghilangkan jalur yang tidak signifikan.

*Trimming theory* adalah metode yang digunakan untuk memperbaiki suatu model struktur analisis jalur dengan cara mengeluarkan dari model variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan. Jadi model *trimming* terjadi ketika koefisien jalur diuji secara keseluruhan ternyata terdapat variabel yang tidak signifikan, peneliti perlu memperbaiki model struktur analisis jalur yang telah dihipotesiskan.

Proses perhitungannya adalah sebagai berikut.

#### a. Menghitung pengaruh langsung (*Direct Effect* atau DE)

1) Pengaruh *debt to equity ratio* ( $X_1$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Z$ )

$$DE_{ZiX1i} = X_1 \longrightarrow Z$$

2) Pengaruh *cash ratio* ( $X_2$ ) terhadap kebijakan dividen ( $Z$ )

$$DE_{ZiX2i} = X_2 \longrightarrow Z$$

3) Pengaruh *growth* ( $X_3$ ) terhadap kebijakan dividen(Z)

$$DE_{ZiX3i} = X_3 \longrightarrow Z$$

4) Pengaruh *firm size* ( $X_4$ ) terhadap kebijakan dividen(Z)

$$DE_{ZiX4i} = X_4 \longrightarrow Z$$

5) Pengaruh *debt to equity ratio* ( $X_1$ ) terhadap *return* saham (Y)

$$DE_{YiX1i} = X_1 \longrightarrow Y$$

6) Pengaruh *cash ratio* ( $X_2$ ) terhadap *return* saham (Y)

$$DE_{YiX2i} = X_2 \longrightarrow Y$$

7) Pengaruh *growth* ( $X_3$ ) terhadap *return* saham (Y)

$$DE_{YiX3i} = X_3 \longrightarrow Y$$

8) Pengaruh *firm size* ( $X_4$ ) terhadap *return* saham (Y)

$$DE_{YiX4i} = X_4 \longrightarrow Y$$

9) Pengaruh kebijakan dividen (Z) terhadap *return* saham (Y)

$$DE_{YiZi} = Z \longrightarrow Y$$

b. Menghitung pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect* atau IE)

1) Pengaruh *debt to equity ratio* ( $X_1$ ) terhadap *return* saham (Y) melalui kebijakan dividen (Z)

$$IE_{YiZiX1i} = X_1 \longrightarrow Z \longrightarrow Y$$

2) Pengaruh *cash ratio* ( $X_2$ ) terhadap *return* saham (Y) melalui kebijakan dividen (Z)

$$IE_{YiZiX2i} = X_2 \longrightarrow Z \longrightarrow Y$$

3) Pengaruh *growth* ( $X_3$ ) terhadap *return* saham (Y) melalui kebijakan dividen (Z)

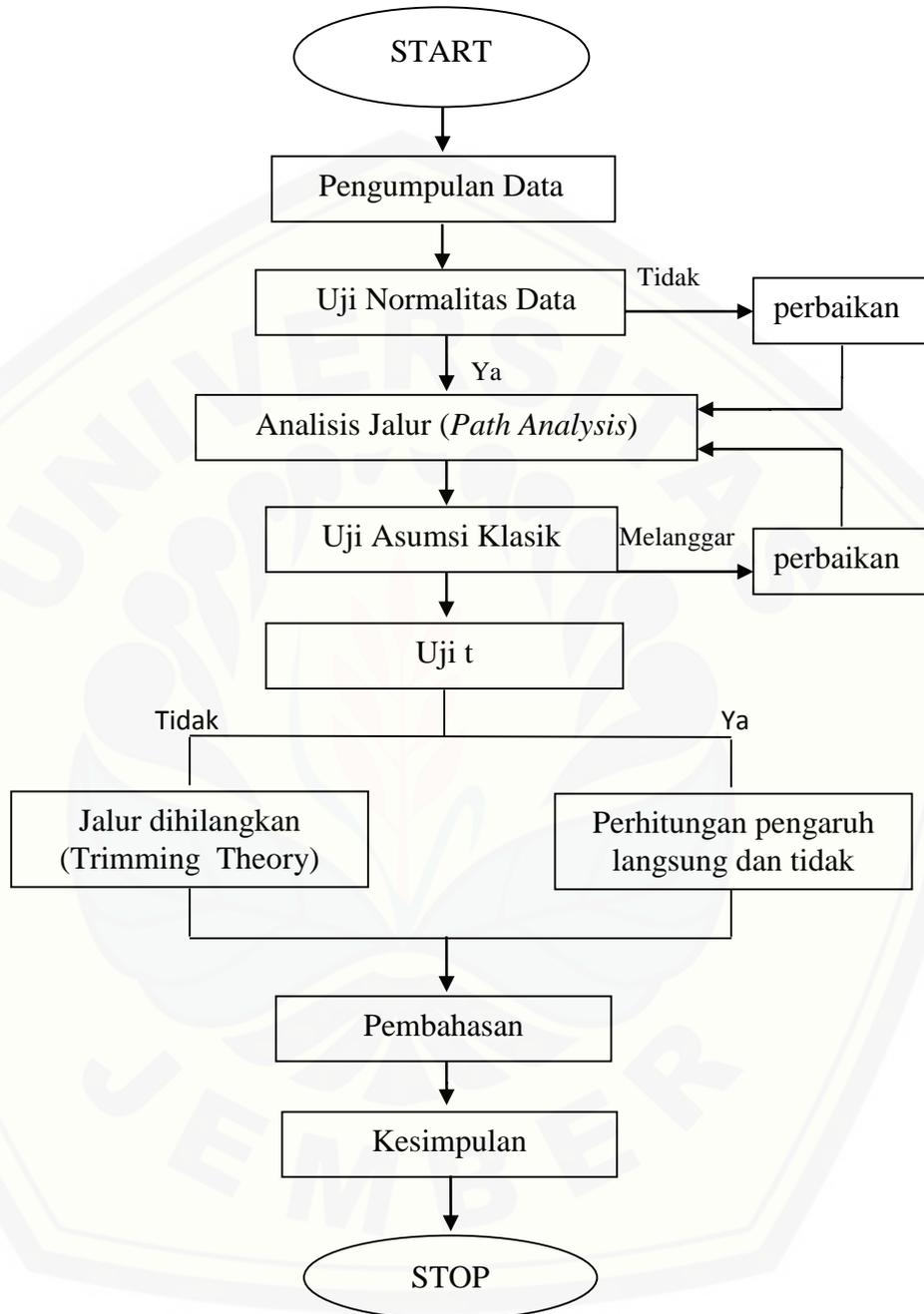
$$IE_{YiZiX3i} = X_3 \longrightarrow Z \longrightarrow Y$$

4) Pengaruh *firm size* ( $X_4$ ) terhadap *return* saham (Y) melalui kebijakan dividen (Z)

$$IE_{YiZiX4i} = X_4 \longrightarrow Z \longrightarrow Y$$

### 3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 3. Kerangka Pemecahan Masalah

Tahap-tahap kerangka pemecahan masalah tersebut diantaranya :

1. Start, dimulai penelitian
2. Pengumpulan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
3. Mengukur variabel yang akan diolah
4. Melakukan uji normalitas data, untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak.
5. Mengolah data yang telah diperoleh menggunakan analisis jalur (*path analysis*)
6. Melakukan uji asumsi klasik untuk menghindari adanya penyimpangan dalam model regresi yaitu uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Apabila melanggar maka dilakukan perbaikan hingga menghasilkan model baru yang memenuhi kriteria BLUE.
7. Melakukan uji t untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh-pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila terdapat jalur yang tidak signifikan maka perlu dilakukan perhitungan ulang dengan menghilangkan jalur (*trimming theory*) namun apabila jalur terbukti signifikan maka dilakukan perhitungan pengaruh langsung dan tidak langsung.
8. Pembahasan terhadap hasil penelitian yang telah diolah
9. Setelah mendapatkan hasil yang diharapkan, kemudian menarik kesimpulan untuk menjawab permasalahan.
10. Stop artinya mengakhiri penelitian.

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang disajikan pada bab sebelumnya, diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

- a. *Debt to Equity Ratio* ( $X_1$ ) berpengaruh terhadap kebijakan dividen ( $Z$ ) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman.
- b. *Cash Ratio* ( $X_2$ ) berpengaruh terhadap kebijakan dividen ( $Z$ ) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman.
- c. *Growth* ( $X_3$ ) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen ( $Z$ ) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman.
- d. *Firm Size* ( $X_4$ ) berpengaruh terhadap kebijakan dividen ( $Z$ ) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman.
- e. *Debt to Equity Ratio* ( $X_1$ ) tidak berpengaruh terhadap *return* saham ( $Y$ ) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman.
- f. *Cash Ratio* ( $X_2$ ) tidak berpengaruh terhadap *return* saham ( $Y$ ) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman
- g. *Growth* ( $X_3$ ) tidak berpengaruh terhadap *return* saham ( $Y$ ) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman.
- h. *Firm Size* ( $X_4$ ) tidak berpengaruh dan terhadap *return* saham ( $Y$ ) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman.
- i. Kebijakan Dividen ( $Z$ ) tidak berpengaruh dan terhadap *return* saham ( $Y$ ) pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman.

### 5.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan pada penelitian ini, maka penelitian ini masih memerlukan penyempurnaan di masa mendatang. Saran yang dapat diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini yaitu sebagai berikut

- a. Peneliti Selanjutnya (Akademisi)

Hasil penelitian ini perlu dikembangkan lagi agar manfaat yang diperoleh semakin banyak, serta dapat menambah wawasan pengetahuan dan dapat masukan bagi pihak manajemen perusahaan maupun akademisi. Sebaiknya peneliti selanjutnya menggunakan objek penelitian selain perusahaan sektor makanan dan minuman, misalnya perusahaan sektor industri kimia serta menggunakan determinan yang disesuaikan dengan objek tersebut.

b. Pihak *Emiten*

Pihak manajemen *emiten* dapat memperhatikan hasil analisis pada penelitian ini. Penelitian ini dapat dijadikan acuan dalam membuat keputusan dalam menentukan kebijakan dividen agar dapat memaksumumkan nilai perusahaan mendatang. Selain itu, pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan *Debt To Equity Ratio* (DER) yang dimiliki perusahaan, perubahan pertumbuhan perusahaan (*growth*), serta mempertimbangkan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para *investor* agar perusahaan tersebut akan memiliki nilai yang tinggi di mata *investor*. Selain itu, pihak manajemen perlu memperhatikan semua variabel yang diteliti dalam penelitian ini yang terbukti secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI, sehingga pihak manajemen dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan dananyasecara tepat serta dapat mengantisipasi risiko yang mungkin ditimbulkan.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Agus Sabardi. 1993. *Manajemen Keuangan Jilid 1*. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan AMP YKPN
- Agus Sartono. 2001. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan (Soal dan Penyelesaiannya)* Edisi 2. Yogyakarta: BPFE
- Alwi Z Iskandar. 2003. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Jakarta: Penerbit Yayasan Pancur Siwah.
- Anis Sutriani. 2014. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi Pada Saham LQ 45". *Journal of Business and Banking*. May 2014, vol. 4. page 67-80
- Anwar Sanusi. 20014. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Banz, Rolf W. 1981. The Relationship between *Return* and Market Value of Common Stock. *Journal of Financial Economics*. March 1981: 3-18.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Bambang Riyanto. 2008. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Brigham, Eugene F. and Gapenski Louise C. 1983. *Intermediate Financial Management*, 5 th Edition, The Dryden Press, New York, 1996
- Brigham,E.F dan Houston, Joel F. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 1. Jakarta: Salemba Empat.

- Brigham, E.F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, E.F & Joel F. Houston. 2012. *Fundamental of Financial Management* Edition. Buku 1. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- 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)”. Tidak Dipublikasikan. Tesis. Semarang: Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Chang, M, dan Rhee, K, R 1990. “*Testing Trade Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt*”. *The Center for Research in Security Prices Working Paper*. p.1-38
- CNN. 2015. Pengusaha Makanan Minuman Pilih PHK Ketimbang Menaikkan Harga. [serial online] <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20150925132816-92580910/pengusahan-makanan-minuman-pilih-phk-ketimbang-menaikkan-harga/> [25 September 2015]
- Ehrhardt, Michael C. dan Eugene F. Brigham. 2011. *Corporate Finance-A Focused Approach*. Edisi ke-4. Canada: South-Western Cengage Learning
- Eli Safrida. 2008. “Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI”. Tidak Dipublikasikan. Tesis. Medan: Program Studi Magister Universitas Sumatera Utara
- Fama, E. F., & French, K. R. 1992. The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*. 42 (2): 427-465.
- Fira Puspita. 2009. “Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Tidak Dipublikasikan Tesis. Semarang: Program Studi Magister Universitas Diponegoro.

- Fudji Sri Mar'ati. 2013. "Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009" vol.6. no 12
- Gitman, L. J 2012. *Principal Of Managerial Finance* (Thirteenth edition ed.) Addison Wesley
- Galih Candra Kirana. 2016. "Pengaruh Cash Ratio, Price Earning Ratio, dan *Return On asset* Terhadap *Return Saham* (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2010)". *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*. Maret 2016. Vol 1.
- Handono Mardiyanto. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo
- Hani Diana Latiefasari. (2011). "Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2005 – 2009". Skripsi. Semarang. UNDIP
- I.G.K.A Ulupui. 2005. "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). Tidak Dipublikasikan. *Jurnal Akuntansi*. Bali :Universitas Udayana.
- I Gede Ananditha Wicaksana. 2012. "Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Dan *Return On Asset* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". Tidak Dipublikasikan. Tesis. Denpasar : Program Program Studi Magister Universitas Udayana.
- Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivaririate dengan Program Spss*, edisi ke 1. Semarang: Badan Penerbit Undip
- Jonathan Sarwono. 2007. *Analisis Jalur Untuk Riset Bisnis Dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi Offset.

Jogiyanto M. Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-UGM

Kartika Nuringsih. 2005. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Juli-Desember 2005, Vol.2, No.2, pp.103-123

Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.

Lailatul Jannah. 2016. "Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap *Return Saham* Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi". Skripsi. Surabaya: Program Studi Sarjana Stie Perbanas Surabaya.

Lukas Setia Atmaja. 1994. *Manajemen Keuangan*, Buku Satu, Andi Offset, Yogyakarta

Lukman Syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Muhammad Anggeris W. 2014. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham Dan *Leverage* Perusahaan Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. Skripsi. Yogyakarta: Program Studi Sarjana Universitas Negeri Yogyakarta.

Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga.

Ratna Prihantini. 2009. "Analisi Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER Dan CR Terhadap *Return Saham*. (Studi Kasus Saham Industri *Real Estate And Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006). Tidak Dipublikasikan. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro

Rio Malintan. 2010. "Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), Dan *Return On Asset* (ROA) Terhadap

*Return Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar . Di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010*". Tidak Dipublikasikan. Skripsi. Malang: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Sriwardany. 2006. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktural Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan harga saham pada perusahaan Manufaktur Tbk. Tesis. Medan: Universitas Sumatera Utara

Sudaryono. 2012. *Statistika Probabilitas (Teori & Aplikasi)*. Yogyakarta: Penerbit Andi

Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta

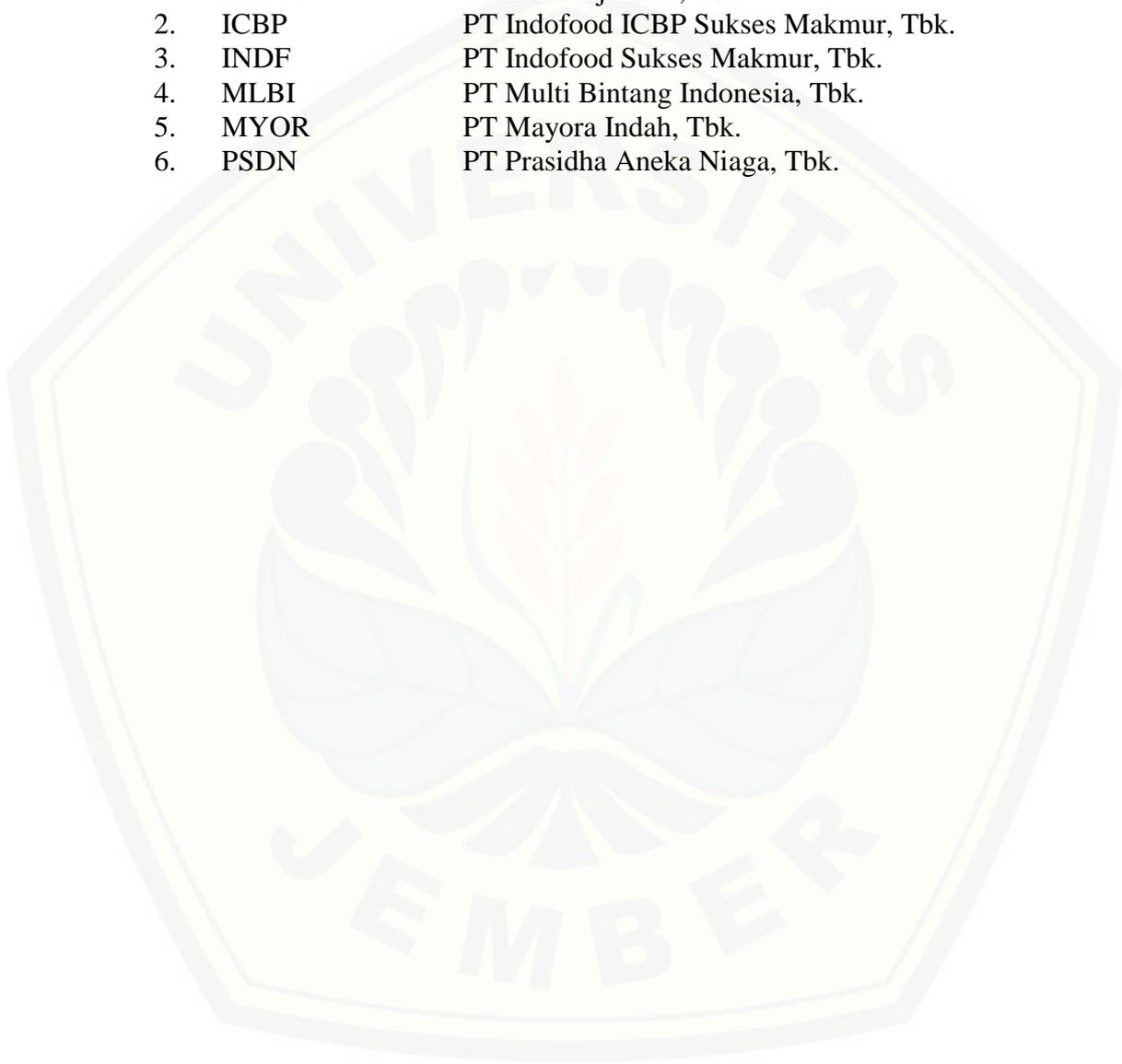
Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Penerbit Alfabeta

Tandelin, Eduadus. 2012. "Pengaruh Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan, DER terhadap *Return Saham*". E-Jurnal Binar Akuntansi, Vol.2 No.1

Umar Husein. 2004. *Metodologi Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada

**Lampiran 1****Daftar Sampel Perusahaan Sub sektor Makanan dan Minuman**

<b>NO.</b>	<b>KODE PERUSAHAAN</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
1.	DLTA	PT Delta Djakarta, Tbk.
2.	ICBP	PT Indofood ICBP Sukses Makmur, Tbk.
3.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur, Tbk.
4.	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia, Tbk.
5.	MYOR	PT Mayora Indah, Tbk.
6.	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.



**Lampiran 2**  
**Data Variabel Independen dan Variabel Dependen**

Debt to equity ratio	Cash ratio	Growth	Firm size	Kebijakan dividen	Return saham
0,268	4,531	0,0889	0,7	0,1	-0,0708
0,227	6,331	-0,0681	0,7	0,1	1,2869
0,215	6,009	-0,0175	0,6	0,1	0,4901
0,246	5,265	-0,0705	0,7	0,1	0,0263
0,282	4,705	0,1633	0,8	0,1	-0,9866
6,722	0,515	0,007	10	0,1	0,1122
0,448	2,598	0,3068	13	0,6	0,5
0,421	2,871	0,1393	15	0,9	0,3076
0,481	2,763	0,1662	17	1	0,2843
0,603	2,411	0,1979	21	1	0,0286
2,45	1,163	0,0199	40	0,8	-0,0564
1,336	2,036	0,1706	47	1	0,2717
0,695	1,91	0,1334	53	1	0,1282
0,738	2,003	0,107	59	1	0,0227
1,035	1,667	0,3163	78	1	-0,2333
8,442	0,658	0,055	0,9	0,07	0,3054
1,413	0,945	0,1445	1	0,4	1,0612
1,302	0,994	0,0736	1	0,6	0,6216
2,493	0,58	-0,0563	1	0,5	-0,0041
0,805	0,977	0,5469	1	1	-0,3138
1	2,29	1,1106	3	0,07	0,3255
1,185	2,581	0,355	4	0,09	0,4035
1,722	2,219	0,5002	6	0,09	0,5166
1,706	2,761	0,2579	8	0,1	-0,1961
1,494	2,402	0,1695	9	0,2	-0,4593
1,039	1,563	0,2323	0,3	0,006	2,875
1,146	2,135	0,1724	0,4	0,01	-0,3387
1,043	1,778	0,0629	0,4	0,01	-0,2682
0,667	1,783	0,6199	0,6	0,013	-0,0466
0,633	1,888	-0,0011	0,6	0,01	-0,1468

**Lampiran 3**  
**Deskripsi Statistik Data**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	30	.215	8.442	1.40857	1.795519
CR	30	.515	6.331	2.41107	1.526258
Growth	30	-.0705	1.1106	.196793	.2442598
FirmSize	30	.3	78.0	13.123	20.7238
Dividen	30	.006	1.000	.40230	.409421
Return	30	-.987	2.875	.21489	.670631
Valid N (listwise)	30				

**Lampiran 4:**  
**Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

**Analisis Jalur Persamaan Pertama**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.605	.182		3.328	.003
	DER	-.076	.036	-.331	-2.115	.045
	CR	-.090	.043	-.335	-2.088	.047
	Growth	-.217	.227	-.130	-.960	.346
	FirmSize	.012	.003	.631	4.805	.000

a. Dependent Variable: Dividen

**Analisis Jalur Persamaan Kedua**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.484	.574		.844	.407
	DER	-.030	.102	-.080	-.294	.771
	CR	-.042	.123	-.095	-.341	.736
	Growth	-.132	.607	-.048	-.218	.829
	FirmSize	-.004	.009	-.139	-.474	.640
	Dividen	-.103	.526	-.063	-.196	.847

a. Dependent Variable: Return

**Lampiran 5**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

**Uji Multikolinieritas Persamaan Pertama**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.605	.182		3.328	.003		
	DER	-.076	.036	-.331	-2.115	.045	.639	1.564
	CR	-.090	.043	-.335	-2.088	.047	.608	1.644
	Growth	-.217	.227	-.130	-.960	.346	.858	1.166
	FirmSize	.012	.003	.631	4.805	.000	.909	1.101

a. Dependent Variable: Dividen

**Uji Multikolinieritas Untuk Jalur Kedua**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.484	.574		.844	.407		
	DER	-.030	.102	-.080	-.294	.771	.542	1.844
	CR	-.042	.123	-.095	-.341	.736	.518	1.931
	Growth	-.132	.607	-.048	-.218	.829	.828	1.208
	FirmSize	-.004	.009	-.139	-.474	.640	.472	2.117
	Dividen	-.103	.526	-.063	-.196	.847	.392	2.552

a. Dependent Variable: Return

**Lampiran 6**  
**Hasil Uji heteroskedastisitas**

**Uji Heteroskedastisitas Persamaan Pertama**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.410	.103		3.975	.001
	DER	-.041	.020	-.440	-2.002	.056
	CR	-.057	.024	-.528	-2.342	.027
	Growth	.000	.129	.000	.002	.998
	FirmSize	-.002	.001	-.215	-1.163	.256

a. Dependent Variable: Abs\_Res1

**Uji Heteroskedastisitas Persamaan Kedua**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.202	.360		3.338	.003
	DER	-.128	.064	-.468	-2.003	.057
	CR	-.098	.077	-.303	-1.268	.217
	Growth	-.434	.381	-.216	-1.140	.266
	FirmSize	-.003	.006	-.106	-.421	.677
	Dividen	-.583	.330	-.485	-1.765	.090

a. Dependent Variable: Abs\_Res2

## Lampiran 7

## Hasil Uji t

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.605	.182		3.328	.003
	DER	-.076	.036	-.331	-2.115	.045
	CR	-.090	.043	-.335	-2.088	.047
	Growth	-.217	.227	-.130	-.960	.346
	FirmSize	.012	.003	.631	4.805	.000

a. Dependent Variable: Dividen

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.484	.574		.844	.407
	DER	-.030	.102	-.080	-.294	.771
	CR	-.042	.123	-.095	-.341	.736
	Growth	-.132	.607	-.048	-.218	.829
	FirmSize	-.004	.009	-.139	-.474	.640
	Dividen	-.103	.526	-.063	-.196	.847

a. Dependent Variable: Return

**Lampiran 8*****Path Analysis setelah dilakukan Trimming*****Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.507	.151		3.370	.002
	DER	-.064	.034	-.283	-1.910	.067
	CR	-.076	.040	-.282	-1.875	.072
	FirmSize	.013	.003	.649	4.996	.000

a. Dependent Variable: Dividen