

**MODEL SIMULTANITAS PERTUMBUHAN ASET, KEBIJAKAN
DIVIDEN DAN RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN
PERBANKAN DI INDONESIA**

TESIS

**Untuk memenuhi salah satu syarat ujian Guna
memperoleh gelar Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen**



SRI WAHYUNI

1815300013

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI**

MEDAN

2020

ABSTRAK

MODEL SIMULTANITAS PERTUMBUHAN ASSET, KEBIJAKAN DEVIDEN DAN RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERBANKAN DI INDONESIA

Pasar modal merupakan salah satu alternative pilihan sumber dana jangka penjang bagi perusahaan. Termasuk didalamnya adalah perusahaan-perusahaan pada sector perbankan. Industri perbankan memegang peranan penting bagi kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Salah satu unsur yang sangat diperhatikan oleh bank ialah kinerja bank tersebut, dengan kata lain yaitu masalah tingkat kesehatannya. Suatu bank dapat dikatakan sehat apabila bank tersebut dapat memenuhi ketentuan yang ditetapkan oleh peraturan yang dikeluarkan oleh bank central. Dalam melakukan penelitian ini, objek yang penulisan alisis yaitu bank-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian investasi antara lain pertumbuhan asset, kebijakan deviden, dan return saham pada perusahaan perbankan. Penelitian ini akan menguji dan menganalisis seberapa besar pertumbuhan asset, kebijakan deviden, dan return saham pada perusahaan perbankan yang ada di Indonesia. Pertumbuhan asset dapat diukur dengan kebijakan deviden, kebijakan deviden dapat diukur dengan *current ratio*, *asset growth*, *return on asset*, dan *debt to equity ratio*, sedangkan return saham dapat diukur dengan *debt to equity ratio*, *return on asset*, *return on equity* dan inflasi. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia. Sampling penelitian adalah perusahaan keuangan di Bursa efek Indonesia yang diambil dengan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis Simultan dan ARDL. Hasil penelitian memberikan bukti bahwa pertumbuhan asset berpengaruh besar terhadap kebijakan deviden, dan return saham.

Kata Kunci :Asset growth, kebijakan deviden dan return saham

ABSTRACT

The capital market is one of the alternative sources of long time funding for the company. Included are companies in the banking sector. Banking industry plays an important role for economic development as a financial intermediary or intermediary parties that excessfunds to those who need funds. One element that is considered by the bank is the banks performance, in other words that the level of health problems. The soundness of a bank can be judged in terms of finances. A bank can be said to be healthy if the bank can meet the requirements prescribed by the regulations issued by the Central Bank. In conducting this research, the object of which is analyzed that the banks listed in the Indonesia Stock Exchange. Factors that affect return from investment, among others *asset growth, dividend policy and stock return*son companies in the banking. This study will examine and analyze on the big asset growth, dividend police and stock return on companies in the banking in Indonesia. Asset growth can be measured by deviden policy, deviden policy can be measured with*current ratio, asset growth, return on asset, and debt to equity ratio*, while stock return can be measured with *debt to equity ratio, return on asset, return on equity, and inflation*. The study population is all banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Sampling research is a financial company on the Indonesia Stock Exchange which is taken by *purposive sampling*.The data analysis technique used is simultalitas and ARDL analysis. The results of the asset growth has a major effect on deviden policy and stock returns.

Kewwords : Asset growth, Deviden policy and Stock Return

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah.....	10
C. Rumusan Masalah.....	11
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	12
E. Keaslian Penelitian.....	13
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
A. Uraian Teoritis	
1. Kebijakan Dividen.....	15
a. Pengertian Dividen.....	15
b. Jenis-jenis Dividen.....	16
c. Kebijakan Dividen.....	16
d. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Div.....	17
e. Jenis Kebijakan Dividen.....	19
f. Rasio Pembayaran Dividen.....	20
g. Teori Kebijakan Dividen.....	22
2. <i>Return</i> Saham.....	25
a. Pengertian Saham.....	25
b. Jenis-jenis Saham.....	26
c. Pengertian <i>Return</i> Saham.....	26
d. Indikator <i>Return</i> Saham.....	27
e. Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Return</i> Saham.....	28
3. <i>Current Ratio (CR)</i>	29
a. Pengertian <i>Current Ratio</i>	28
b. Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>CR</i>	30
c. Indikator <i>Current Ratio</i>	31
4. <i>Asset Growth</i>	32
a. Pengertian <i>Asset Growth</i>	32
b. Indikator <i>Asset Growth</i>	34

5.	<i>Return On Asset (ROA)</i>	35
a.	Pengertian <i>Return on Asset</i>	35
b.	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>ROA</i>	36
c.	Indikator <i>ROA</i>	37
6.	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	37
a.	Pengertian <i>DER</i>	37
b.	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>DER</i>	38
c.	Indikator <i>DER</i>	39
7.	<i>Return On Equity (ROE)</i>	39
a.	Pengertian <i>ROE</i>	39
b.	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>ROE</i>	40
c.	Indikator <i>ROE</i>	41
8.	Inflasi.....	41
a.	Pengertian Inflasi.....	41
b.	Jenis-jenis Inflasi.....	42
c.	Metode Menghitung Inflasi	44
d.	Faktor-faktor yang mempengaruhi Inflasi	46
e.	Dampak Inflasi.....	47
B.	PenelitianTerdahulu	49
C.	KerangkaKonseptual.....	53
D.	Hipotesis.....	57
BAB III.	METODOLOGI PENELITIAN	
A.	PendekatanPenelitian	58
B.	LokasidanWaktuPenelitian.....	58
C.	PopulasidanSampelJenisdanSumber Data.....	59
D.	JenisdanSumber Data	60
E.	VariabelPenelitian Dan DefinisiOperasional	61
F.	TeknikPengumpulan Data	62
G.	TeknikAnalisis Data.....	63
BAB IV.	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A.	DeskripsiObjekPenelitian	73
B.	Analisis Dan Pembahasan	74
BAB V.	KESIMPULAN DAN SARAN	
A.	Kesimpulan	105
B.	Saran.....	106

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Return Saham Rata-Rata.....	6
Tabel 1.2DaftarLabaPersaham	7
Tabel 1.3 Data HargaSaham	8
Tabel 1.4 Dividen Payout Ratio.....	9
Tabel 2.1 PenelitianTerdahulu	49
Tabel 3.1 SkedulWaktuPenelitian.....	59
Tabel 3.2 DaftarSampel.....	60
Tabel 3.3 DefinisiOperasional	61
Tabel 4.1 Daftar Sample.....	73
Tabel 4.1.1 StatistikDeskriptif Current Ratio.....	64
Tabel 4.1.2StatistikDeskriptif Asset Growth	77
Tabel 4.1.3StatistikDeskriptif Return on Asset.....	79
Tabel 4.1.4 StatistikDeskriptif Debt to Equity Ratio	81
Tabel 4.1.5 StatistikDeskriptif Return on Equity Ratio	83
Tabel 4.1.6 StatistikDeskriptifinflasi	85
Tabel 4.1.7 StatistikDeskriptifKebijakanDeviden	87
Tabel 4.1.8 StatistikDeskriptif Return Saham	89
Tabel 4.2 HasilEstimasi WLS.....	91
Tabel 4.3 HasilUjiNormalitas Test	96
Tabel 4.4 InterpretasiHasil ARDL.....	97
Tabel 4.5.2 HasilUjiMultikolienaritas.....	101
Tabel 4.5.3 HasilUjiHeteroskedastisitas	102

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 KerangkaKonseptual.....	56
Gambar 4.1.1 StatistikDeskriptif Current Ratio	75
Gambar 4.1.2 StatistikDeskriptif Asset Growth.....	78
Gambar 4.1.3 StatistikDeskriptif Return on Asset	80
Gambar 4.1.4 StatistikDeskriptif Debt to Equity Ratio	82
Gambar 4.1.5 StatistikDeskriptif Return on Equity Ratio	84
Gambar 4.1.6 StatistikDeskriptifinflasi	85
Gambar 4.1.7 StatistikDeskriptifKebijakanDeviden	88
Gambar 4.1.8 StatistikDeskriptif Return Saham	90
Gambar 4.5.1 UjiNormalitasJarque-Bera Return Saham.....	100
Gambar 4.5.4 UjiStabilitas Model Return Saham	103

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi yang begitu pesat membuat banyak perusahaan harus mempersiapkan dengan matang strategi-strategi yang akan digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Yang mana nantinya strategi tersebut diharapkan memberikan dampak positif untuk mencapai tujuan perusahaan. Memaksimalkan nilai saham pada perusahaan merupakan tujuan penting dalam mendirikan sebuah perusahaan. Dana merupakan faktor penunjang dalam berlangsungnya kegiatan operasional perusahaan. Salah satu sumber dana yang dibutuhkan dapat diperoleh dari kegiatan jual-beli saham di pasar modal. Saham merupakan kepemilikan atas perusahaan yang mempunyai kekuatan hukum serta dapat diperjualbelikan. Jumlah saham dapat menentukan wewenang seorang investor untuk mengelola dan mengendalikan perusahaan tersebut.

Banyak perusahaan-perusahaan yang telah mendaftarkan perusahaannya di pasar modal. Pasar modal merupakan suatu pasar bursa dimana yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat. Menurut Martalena dan Malinda (2011), pasar modal sebagai tempat yang menawarkan berbagai instrument keuangan dalam bentuk surat berharga berupa saham, *warrant*, obligasi, reksa dana, dan efek lainnya.

Pasar modal sangat berperan bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu ekonomi dan keuangan. Dengan ter-*listing*-nya perusahaan di pasar modal merupakan salah satu strategi perusahaan

untuk mendapatkan modal dari pihak eksternal seperti investor. Investor adalah perorangan atau lembaga baik domestik atau non-domestik yang melakukan suatu investasi (bentuk penanaman modal sesuai dengan jenis investasi yang dipilihnya) baik dalam jangka pendek atau jangka panjang.

Investor akan melihat laporan kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan keputusan untuk menanamkan modalnya atau tidak. Angka dalam laporan keuangan dapat mempengaruhi kepercayaan investor di pasar keuangan. Investor mencari peluang untuk berinvestasi sumber daya tambahan di pasar modal yang paling efisien dan salah satu factor utama yang setiap investor pilih dalam membuat keputusannya adalah untuk memberikan perhatian khusus pada “harga saham” (Arkan, 2016). Yang menjadi permasalahan adalah ketidakpastian harga saham. Analisis terhadap harga saham merupakan langkah mendasar yang harus dilakukan oleh investor sebelum melakukan investasi, supaya investor tidak terjebak pada kondisi yang merugikan (Apriliyanti, 2015).

Investor yang ingin menanamkan modalnya pada suatu perusahaan berdampak pada pendanaan perusahaan yang stabil. Investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investor membutuhkan informasi untuk mengetahui perkembangan perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan seberapa banyak harta yang akan diinvestasikan. Bagi investor salah satu informasi yang dapat dijadikan sumber informasi paling akurat dan lengkap yakni informasi laporan keuangan tahunan. Paling sedikit satu kali dalam setahun perusahaan berkewajiban menerbitkan laporan keuangan

tahunan kepada para pemodal yang ada di bursa efek. Investor berharap besar dalam melakukan investasi mendapatkan *return* yang tinggi dari hasil investasinya.

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan instansi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan.

Menurut R.J. Shook (2002) *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun dividen. *Return* adalah alasan seseorang untuk berinvestasi guna mendapatkan keuntungan. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya inflasi.

Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan sejenis. Dalam Signaling Theory, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Investasi yang masuk pada perusahaan digunakan sebagai modal pendanaan dalam menjalankan operasional perusahaan untuk menghasilkan laba. Dari hasil laba bersih yang di dapat oleh perusahaan akan dibagikan kepada investor berupa *capital gain* atau *dividend* ataupun keuntungan disimpan oleh perusahaan

digunakan untuk sumber pendanaan perusahaan di periode selanjutnya guna pengembangan perusahaan.

Capital gain atau *dividend* adalah suatu keuntungan atau laba yang diperoleh dari investasi dalam surat berharga dalam bidang properti, dimana nilainya melebihi harga pembelian. Selisih antara harga jual yang lebih tinggi dan harga pembelian yang lebih rendah, menghasilkan keuntungan finansial bagi investor. Dalam menentukan besarnya jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor berupa *capital gain* atau *dividend (yield)* merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Secara tidak langsung informasi dari kebijakan dividen memiliki peranan penting bagi investor.

Menurut Sartono (2010:281), informasi mengenai kebijakan dividen yang diperoleh merupakan salah satu faktor penentu apakah investor akan menginvestasikan dana lagi atau tidak dan tentunya akan berdampak pada harga saham yang dimiliki oleh perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi dan

prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memilih prospektif dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan untuk membayar dividen. Hal ini berdampak pada perusahaan yang membagikan dividen, memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya sehingga akan memiliki harga saham yang semakin tinggi.

Perusahaan perbankan adalah salah satu industri yang ikut berperan serta dalam pasar modal, disamping industri lainnya seperti industri manufaktur, pertanian, pertambangan, properti dan lain-lain. Perusahaan perbankan merupakan lembaga keuangan yang berfungsi sebagai perantara keuangan (financial intermediary), selain itu perusahaan perbankan juga sebagai lembaga yang memperlancar lalu lintas pembayaran.

Otoritas Jasa Keuangan (**OJK**) mencatat total **laba bersih** yang dibukukan **perbankan** pada sepanjang tahun 2018 mencapai Rp150 triliun. Laba tersebut naik 14,4 persen dibanding 2017 sebesar Rp131,16 triliun. Berdasarkan data Statistik Perbankan Indonesia (SPI) OJK, pendapatan bunga bersih perbankan tahun lalu naik 5,3 persen menjadi Rp377,25 triliun. Sementara pendapatan nonbunga tumbuh lebih kencang mencapai 12,82 persen dari Rp231,5 triliun menjadi Rp261,2 triliun. Di sisi lain, beban operasional perbankan pada tahun lalu tercatat hanya naik 6,78 persen menjadi Rp453,02 triliun.

Return saham dihitung dengan menggunakan *return* rata-rata (*average return*) dengan menggunakan data historis periode tujuh hari setelah tanggal penerbitan laporan keuangan. Perkembangan *return* saham pada perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018, dapat dilihat pada tabel 1.1 dibawah ini.

TEBEL 1.1

Return saham rata-rata perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI

Periode 2015-2019

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Tahun				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK	-0,02	0,02	-0,7	0,01	0,2
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK	-0,14	0,25	-0,32	-0,06	0,05
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK	0,01	0,17	0,4	0,2	0,31
4	BBNI	PT. BANK NEGARA INDONESIA, TBK	-0,18	0,11	0,79	-0,11	-0,12
5	BBTN	PT. BANK TABUNGAN NEGARA, TBK	0,08	0,34	1,03	-0,28	-0,15
6	BNGA	PT. BANK CIMBNIAGA, TBK	-0,29	0,42	0,69	-0,36	0,04
7	PNBN	PT. BANK PAN INDONESIA, TBK	-0,3	-0,09	0,52	0,004	0,19
8	NISP	PT. BANK OCBC NISP, TBK	-0,06	0,62	-0,09	-0,54	-0,01
9	BNII	PT. BANK MAYBANK INDONESIA, TBK	-0,18	0,99	-0,22	-0,23	0,02
10	BDMN	PT. BANK DANAMON, TBK	-0,03	0,12	0,95	0,08	-0,48
		Maximum	0,08	0,99	1,03	0,2	0,31
		Minimum	-0,3	-0,09	-0,7	-0,54	-0,48
		Return Saham rata-rata	-0,11	0,3	0,31	-0,13	0,05

Sumber: idx.com/laporan-keuangan-2019

Berdasarkan tabel 1.1 diatas menerangkan bahwa *return* saham rata-rata dan perkembangan *return* saham dari setiap perusahaan perbankan yang *listed* di BEI menunjukkan setiap tahunnya mengalami fluktuasi. *Return* saham rata-rata tertinggi terjadi pada tahun 2017 sebesar 0,31 dimana pencapaian *return* tersebut mengalami peningkatan pada perusahaan perbankan, sedangkan nilai rata-rata terendah terjadi pada tahun 2018 sebesar -0,13 yang disebabkan terjadinya penurunan *return* rata-rata pada beberapa perusahaan perbankan.

Tabel 1.2

Daftar Laba per Saham Perusahaan Perbankan

Periode 2015 – 2019 (dinyatakan dalam rupiah)

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK	1.030,40	214	236,9	264,7	281,3
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK	87,5	591,7	442,3	536	588,9
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK	731	836	945	1.049	1.159
4	BBNI	PT. BANK NEGARA INDONESIA, TBK	487	610	730	805	825
5	BBTN	PT. BANK TABUNGAN NEGARA, TBK	175	247	286	265	20
6	BNGA	PT. BANK CIMBNIAGA, TBK	17	82,8	118,5	139,7	146,21
7	PNBN	PT. BANK PAN INDONESIA, TBK	99,9	58,4	100,2	129,2	137,7
8	NISP	PT. BANK OCBC NISP, TBK	130,8	156	94,8	115	128,1
9	BNII	PT. BANK MAYBANK INDONESIA, TBK	18,4	28,6	27	30	24,18
10	BDMN	PT. BANK DANAMON, TBK	249,7	278,7	384,1	409,2	416,78

Sumber : www.idx.com/laporan-keuangan/data-diolah-tahun-2019

Dari tabel 1.2 dapat dilihat bahwa pada tahun 2015 terdapat beberapa perusahaan yang mengalami peningkatan laba. Selama 5 tahun berturut-turut terjadi pada Bank Central Asia, Tbk, Bank Negara Indonesia, Tbk dan Bank Danamon, Tbk.

Artinya peningkatan laba persaham akan mempengaruhi besar kecilnya deviden. Apabila deviden yang diperoleh besar, perusahaan dapat membagikan deviden kepada para pemegang saham yang besarnya sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh para pemegang saham tersebut

Tabel 1.3

Data Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Periode 2015 – 2019

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK	11.425	11.675	3.610	3.660	4.390
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK	9.250	11.575	7.825	7.325	7.675
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK	13.125	15.500	21.725	26.000	33.950
4	BBNI	PT. BANK NEGARA INDONESIA, TBK	4.990	5.525	9.900	8.800	7.725
5	BBTN	PT. BANK TABUNGAN NEGARA, TBK	1.295	1.740	3.540	2.540	2.150
6	BNGA	PT. BANK CIMBNIAGA, TBK	595	845	1.425	915	955
7	PNBN	PT. BANK PAN INDONESIA, TBK	820	750	1.140	1.145	1.360
8	NISP	PT. BANK OCBC NISP, TBK	1.275	2.070	1.875	855	845
9	BNII	PT. BANK MAYBANK INDONESIA, TBK	171	340	266	206	210
10	BDMN	PT. BANK DANAMON, TBK	3.200	3.570	6.960	7.550	3.950

Sumber : www.idx.com/laporan/keuangan/data diolah 2019

Dari tabel 1.3 dijelaskan bahwa terjadi kenaikan ataupun penurunan harga saham yang cukup tajam. Pada BBCA untuk periode 2015 – 2019 mengalami kenaikan harga saham yang tinggi. Hal ini menunjukkan kondisi perusahaan dalam keadaan sehat dan dapat diperkirakan akan berdampak pada tingkat *return* yang tinggi. Namun disamping itu, terdapat beberapa perusahaan lain yang mengalami kenaikan dan penurunan harga saham yang belum stabil. Dalam keadaan itu dapat diindikasikan tingkat *return* yang rendah.

Tabel 1.4

Dividend Payout Ratio Perbankan Periode Tahun 2015 - 2019

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK	311,66	428,61	106,74	132,17	168,10
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK	261,45	266,27	199,03	241,22	353,34
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK	105,00	130,00	175,00	255,00	455,00
4	BBNI	PT. BANK NEGARA INDONESIA, TBK	122,53	212,81	255,56	201,29	206,24
5	BBTN	PT. BANK TABUNGAN NEGARA, TBK	34,96	49,46	57,17	53,02	1,97
6	BNGA	PT. BANK CIMBNIAGA, TBK	0,00	0,00	23,89	27,71	55,39
7	PNBN	PT. BANK PAN INDONESIA, TBK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8	NISP	PT. BANK OCBC NISP, TBK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9	BNII	PT. BANK MAYBANK INDONESIA, TBK	0,00	0,00	5,33	7,20	4,83
10	BDMN	PT. BANK DANAMON, TBK	74,96	0,00	134,44	143,22	145,87

Sumber: [www.idx.com/laporan keuangan/data diolah 2019](http://www.idx.com/laporan_keuangan/data_diolah_2019)

Kebijakan yang terkait dengan pembagian dividen Perseroan senantiasa mengacu pada ketentuan dalam Anggaran Dasar Perseroan yang besaran persentasenya ditetapkan setiap tahun oleh Rapat Umum Pemegang Saham disesuaikan dengan keuntungan Perseroan dan kebutuhan dana yang diperlukan dalam rangka pengembangan usaha Perseroan.

Berdasarkan tabel 1.4 dapat disimpulkan terdapat beberapa perusahaan tidak membagikan dividen dalam lima tahun. Seperti, PT. Bank PAN Indonesia, Tbk (PNBN) dan PT OCBC Nisp Tbk (NISP) dan PT CIMB Niaga, Tbk, PT Maybank, Tbk (BNII) tidak membagikan dividennya selama 2 tahun berturut-turut.

Dari uraian diatas, penulis tertarik melakukan penelitian menggunakan perusahaan perbankan sebagai objek penelitian karena sektor perbankan merupakan salah satu usaha yang memiliki karakteristik tersendiri seperti adanya fungsi *underwriting* (pengelolaan risiko).

Atas dasar pemikiran tersebut penulis akan mengadakan penelitian dengan judul **“Model Simultanitas Pertumbuhan Asset, Kebijakan Dividen dan Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia.”**

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Terjadi penurunan laba beberapa perusahaan perbankan, mengindikasikan tingkat profitabilitasnya rendah.

- b. Terjadi penurunan harga saham beberapa perusahaan perbankan, mengindikasikan tingkat *return*-nya rendah.
- c. Hasil penelitian terdahulu menerangkan mengenai kebijakan dividen yang tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2. Batasan Masalah

Penelitian ini difokuskan pada kajian tentang pertumbuhan asset, kebijakan dividen dan *return* saham, sedangkan variabel yang mempengaruhi dibatasi oleh *current ratio*, *return on asset*, *asset growth*, *debt equity ratio*, *return on equity*, dan inflasi. Kemudian subjek penelitian dibatasi hanya perusahaan perbankan yang telah *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 dengan asset terbesar dan tingkat kepercayaan masyarakat juga tinggi.

C. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *current ratio* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan di Indonesia?
2. Apakah *asset growth* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan di Indonesia?
3. Apakah *return on asset* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan di Indonesia?

4. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan Indonesia?
5. Apakah *return* saham berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan Indonesia?
6. Apakah *return on asset* berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan Indonesia?
7. Apakah *debt to equity* berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan Indonesia?
8. Apakah *return on equity* berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan Indonesia?
9. Apakah inflasi berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan Indonesia?
10. Apakah *return on asset*, *debt to equity*, *return on equity*, inflasi, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan Indonesia?

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Menganalisis pengaruh secara simultan *current ratio*, *asset growth*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *return* saham terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan Indonesia.

- b. Menganalisis pengaruh secara simultan *return on asset, debt to equity ratio, return on equity*, inflasi, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan Indonesia.

2. Manfaat Penelitian

Manfaat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagi Peneliti, diharapkan dapat menambah pemahaman terkait teori lingkup pasar modal terlebih mengenai kebijakan dividen dan *return* saham.
- b. Bagi Perusahaan, diharapkan dapat membantu menyelesaikan masalah tentang kebijakan dividen dan *return* saham.
- c. Bagi pihak lain, diharapkan dapat digunakan sebagai perbandingan dan acuan bagi penelitian selanjutnya di masa yang akan datang.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian **Riri Trisia (2017)** dengan judul Efektivitas Keynesian Balance of Payment Theory (KBT) Dan Monetary Approach to The Balance of Payment Theory (MABP) Terhadap Cadangan Devisa Dalam Menghadapi Fluktuasi Ekonomi Indonesia. Sedangkan penelitian ini berjudul Model Simultanitas Pertumbuhan Asset, Kebijakan Dividen dan *Return* Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya yang teletak pada:

1. **Variabel Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan 5 (lima) variabel bebas yaitu kurs, tingkat suku bunga, PDB dan kredit domestik dan 2 (dua) variabel terikat yaitu cadangan devisa dan inflasi. Sedangkan penelitian ini menggunakan 6 (enam) variabel bebas yaitu (*Current Ratio, Asset Growthl, Return On Asset, Debt Equity Ratio, Return On Equity*, dan Inflasi) serta 2 (dua) variabel terikat (Kebijakan Dividen dan *Return Saham*).
2. **Lokasi Penelitian** : penelitian terdahulu adalah Perusahaan Manufaktur yang telah *go public* di BEI sedangkan penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Perbankanyang telah *go public* di BEI.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Uraian Teoritis

1. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki.

Menurut Stice (2009: 787), Dividen yaitu distribusi kepada pemegang saham suatu perusahaan secara proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham.

Menurut Rudianto (2012:290) Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan.

Menurut Tatang (2013:226) adalah Bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham.

Menurut beberapa pendapat tentang pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan dari hasil laba yang di dapat oleh sebuah perusahaan kepada para pemegang saham atas investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut.

b. Jenis – Jenis Dividen

Menurut Kadir (2010), terdapat beberapa jenis dividen diantaranya sebagai berikut:

1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).

2) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham dalam perusahaan tersebut.

3) *Property Dividend*

Property dividend adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap atau surat berharga.

4) *Liquidating Dividend*

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai akibat dari likuidasi perusahaan. Dividen tersebut merupakan selisih antara nilai realisasi aset perusahaan dan total kewajiban perusahaan.

c. Kebijakan Dividen

Menurut Kamaludin dan Rini (2012:330), kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam

perusahaan. Ardiprawiro (2015) menambahkan bahwa kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan.

Menurut Adler (2012), kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Menurut Wenner (2008:4), kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakannya dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen.

d. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Erari (2014:130), faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

1) Posisi likuiditas perusahaan

Posisi likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

2) Kebutuhan untuk melunasi hutang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan,

sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membiayai kembali utang tersebut. Utang dapat dilunasi dengan mengganti dengan utang baru, atau alternatif lain perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi utang tersebut. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan dikembalikan dari laba di tahan maka perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti sebagian kecil saja dari pendapatannya yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan dividen *payout ratio* yang rendah.

3) Tingkat pertumbuhan perusahaan

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

Dengan demikian dapat dikatakan semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan. Yang

berarti makin rendah *dividend payout ratio*-nya. 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 eksternal lainnya, maka keadaan perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

e. Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Khurniaji (2013), terdapat beberapa kebijakan dividen, yaitu:

1) *Stable and Occasionally Increasing Dividend Per Share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2) *Stable Dividen Per Share*

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

dipertahankan untuk beberapa tahun, kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut tampaknya stabil dan permanen maka besar dividen per lembar saham mungkin akan dinaikkan. Dividen yang sudah dinaikkan ini dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

3) *Stable Payout Ratio*

Dalam kebijakan ini, jumlah dividen dihitung berdasar persentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4) *Regular Dividend Plus Extra*

Dalam kebijakan ini, dividen reguler ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpamenghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada para pemegang saham. Namun sebaliknya, jika keuangan perusahaan memburuk, maka yang dibagikan hanya dividen minimal saja.

f. Rasio Pembayaran Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend*

payout ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Menurut Agus (2008:491) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Menurut Tatang (2013:22), ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

- 1) *Dividend yield*, yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara matematis, rumusan *dividend yield* adalah sebagai berikut :

$$\textit{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen Tahunan Per Saham}}{\text{Harga Per Lembar Saham}}$$

- 2) *Dividend payout*, rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$\textit{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

g. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen antara lain:

1) Teori Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller (1958)

Modigliani dan Miller berpendapat, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, kenaikan nilai perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti:

- a) Pasar modal sempurna dimana para investor rasional.
- b) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c) Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
- d) Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu.

2) Teori *The Bird in The Hand*

Gordon dan Litner (1965) menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pastidaripada

capital gains yield. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham.

Kamaludin dan Rini (2012: 333) menyatakan teori ini terinspirasi bahwa investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dibandingkan menunggu *capital gains* yang belum pasti.

3) Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1980) menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Menurut Kamaludin dan Rini (2012: 333) menyatakan dasar ini berpijak teori ini bahwa bagi investor pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan bersih setelah pajak. Sehingga tingkat keuntungan yang diharapkan juga adalah pendapatan setelah pajak. Karena dividen dikenakan pajak, maka tentunya keuntungan akan

lebih rendah sehingga investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah.

4) Teori *Signaling Hypothesis*

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya jika terjadi penurunan dividen pada umumnya akan menyebabkan harga saham juga ikut turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen di masa yang akan mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang. Seperti teori dividen yang lain, teori *signaling hypothesis* ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Perubahan dividen mengandung beberapa informasi, tetapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau disebabkan karena efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

2. Return Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Fahmi (2013:81), saham adalah secarik kertas yang merupakan tanda bukti kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan dan telah tercantum dengan jelas nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya saham juga merupakan persediaan yang siap untuk dijual oleh pemegangnya.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:5), saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Menurut Rusdin (2006:68), saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

Dari beberapa pendapat diatas, dapat disimpulkan saham adalah lembaran surat berharga sebagai bukti kepemilikan modal pada suatu perusahaan dengan nominal yang jelas tercantum didalamnya dan memiliki hak atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

b. Jenis – Jenis Saham

Menurut Fahmi (2011), jenis saham dibagi menjadi dua yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferend stock*).

1) *Common Stock* (Saham Biasa)

Common stock adalah suatu surat berharga yang dijual oleh perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak. Yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.

2) *Prefered Stock* (Saham Istimewa)

Prefered stock adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dollar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal.

c. Pengertian *Return Saham*

Return saham adalah hasil yang diperoleh investor dari kegiatan investasi pada pembelian saham. Investor akan senang apabila mendapatkan *return* yang tinggi dari waktu ke waktu. *Return* saham sebagai indikator prestasi perusahaan secara langsung kepada

pemegang saham. Semakin tinggi *return* saham yang diperoleh maka investor senang menanamkan modalnya di perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2013:206), *return* menggambarkan hasil yang diperoleh investor dari hasil aktivitas investasi yang telah dilakukan selama periode waktu tertentu, yang terdiri dari *capital gain* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

Dari uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian saham dari hasil investasi yang sangat diharapkan oleh para investor. *Return* saham yang tinggi akan membuat investor senang untuk menanamkan modalnya.

d. Indikator *Return* Saham

Return saham dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$$

Dimana :

R = *return* sekarang

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode lalu

e. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham

Berbagai literature menulis berbagai sumber risiko, diantaranya adalah:

- 1) *Interest Risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh perubahan tingkat tabungan dan tingkat bunga pinjaman.
- 2) *Market Risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh gejolak *return* suatu investasi sebagai akibat dari fluktuasi transaksi di pasar keseluruhan.
- 3) *Inflation Risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh menurunnya daya beli masyarakat sebagai akibat dari kenaikan harga barang-barang secara umum.
- 4) *Business Risk*, yaitu risiko yang disebabkan oleh tantangan bisnis yang didapat perusahaan makin berat, baik akibat tingkat persaingan yang semakin ketat, perubahan peraturan pemerintah, maupun *claim* dari masyarakat terhadap perusahaan karena merusak lingkungan.
- 5) *Financial Risk*, yaitu risiko keuangan yang berkaitan dengan struktur modal yang digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang besar dimata pemegang sahamnya karena sebagian besar laba operasi perusahaan akan digunakan untuk membayar biaya bunga pinjaman tersebut.
- 6) *Liquidity Risk*, yaitu risiko yang berkaitan dengan kesulitan untuk mencairkan portofolio atau menjual saham karena tidak ada yang

mau membeli saham tersebut. *Liquidity risk* juga terkait dengan kondisi perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.

- 7) *Exchange rate risk*, bagi investor yang melakukan investasi di berbagai Negara dengan berbagai mata uang akan menjadi faktor penyebab *real return* lebih kecil dari *expected return*.
- 8) *Country Risk*, risiko ini juga berkaitan dengan investasi lintas Negara yang disebabkan oleh kondisi politik, keamanan, dan stabilitas perekonomian Negara tersebut.

Berdasarkan data tersebut, faktor yang mempengaruhi *return* salah satunya adalah *financial risk*, dimana kondisi keuangan suatu perusahaan menjadi salah satu alat ukur untuk mengetahui tingkat *return*.

3. Current Ratio

a. Pengertian Current Ratio

Current ratio (CR) adalah ukuran umum yang digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. *Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan korporasi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan asumsi bahwa semua aktiva lancar dikonversikan ke dalam kas.

Current ratio merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar. *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan

yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban finansial jangka pendeknya. Akan tetapi *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan memperoleh laba, karena sebagian modal kerja tidak berputar atau mengalami pengangguran.

Menurut Hendra (2009:199), *current ratio* atau dikenal dengan istilah likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuh hutang atau kewajiban jangka pendeknya

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *current ratio* adalah tingkat likuiditas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Semakin likuid perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial dan telah menggunakan aktiva lancarnya secara efektif.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Current Ratio*

Jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan akan membayar tagihan-tagihan (hutang usaha) secara lambat, meminjam dari bank, dan seterusnya. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dari aktiva, rasio lancar akan turun, dan hal ini pertanda adanya masalah. Karena *current ratio* merupakan indikator tunggal terbaik sampai sejauh mana klaim dari kreditor jangka pendek telah ditutup oleh aktiva-aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan

cukup cepat. Menurut Brigham & Houtson (2006:96), yang mempengaruhi *current ratio* adalah:

- 1) Aktiva lancar meliputi:
 - a) Kas
 - b) Sekuritas
 - c) Persediaan
 - d) Piutang usaha
- 2) Kewajiban lancar terdiri dari :
 - a) Utang usaha
 - b) Wesel tagih jangka pendek
 - c) Utang jatuh tempo yang kurang dari satu tahun
 - d) AkruaI pajak

c. Indikator *Current Ratio*

Indikator yang digunakan untuk menghitung rasio lancar adalah dengan rumus :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (current assets)}}{\text{Pasiva Lancar (current liabilities)}}$$

4. *Asset Growth*

a. *Pengertian Asset Growth*

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997).

Lukas Setia Atmaja(2008:274) menyatakan bahwa: “perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan baru relative kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.”

Menurut Bringham dan Houston(2001:40)

menyatakan: “Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang. Namun, pada saat yang sama perusahaan

yang tumbuh dengan pesat sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, yang cenderung mengurangi keinginannya untuk menggunakan utang.”

Dengan kata lain dari dua penjelasan di atas bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi tergantung pada modal dari luar perusahaan, perusahaan yang tumbuh pesat mempunyai biaya pengembangan untuk penjualan saham lebih besar dari pada biaya untuk penerbitan surat hutang. Namun dengan perusahaan yang tumbuh pesat cenderung untuk mengurangi keinginan untuk menggunakan utang. Pada perusahaan yang pertumbuhannya rendah menggunakan dana dari laba ditahan untuk memenuhi pertumbuhan perusahaan.

Menurut Aries Heru Prestyo(2011:143)

menyatakan pertumbuhan perusahaan: “Variabel pertumbuhan dapat dilihat dari sisi penjualan, asset maupun laba bersih perusahaan. Meski dapat dilihat dari berbagai sisi, namun ketiganya menggunakan prinsip dasar yang sama di mana pertumbuhan dipahami sebagai kenaikan nilai di suatu periode relative terhadap periode sebelumnya.” Dari pernyataan di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi namun bagaimana prinsip yang dipakai dalam perusahaan tersebut. Namun dari ketiga prinsip sama artinya yaitu untuk menilai kenaikan di suatu periode relative terhadap periode sebelumnya.

Menurut Aries Heru Prestyo(2011:110)

menyatakan pertumbuhan Aset:“Pertumbuhan perusahaan selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan.”

Asset growth menunjukkan bahwa dimana merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Dimana Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan amat lebih menyukai untuk melakukan investasi pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan.

b. Indikator *Asset Growth*

Asset Growth dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Asset\ Tahun_t - Total\ Asset\ Tahun_{t-1}}{Total\ Asset\ Tahun_{t-1}} \times 100\%$$

Aries Heru Prestyo(2011:110)

5. *Return On Asset (ROA)*

a. *Pengertian Return On Asset*

Menurut Erari (2014), *return on asset* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan laba (profitabilitas). Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasional. Rasio Return On Asset (ROA) ini sering digunakan pihak manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operational dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan (Hanum, 2009). Jika perusahaan mendapatkan keuntungan dari penggunaan seluruh asset (sumber daya) maka nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan harga saham akan meningkat pula. Penelitian yang dilakukan oleh Murniati (2016) pada variable *Return On Asset* (ROA) menunjukkan bahwa ada hubungan signifikan positif antara ROA dengan harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Satryo et al.(2016) menunjukkan bahwa secara persial variable ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Menurut Hanafi (2008:42), *return on asset* merupakan rentabilitas ekonomi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. *Return on asset* yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba rugi perusahaan. sebaliknya, jika ROA negatif akan menunjukkan total aset yang digunakan tidak memberikan keuntungan,

namun memberikan kerugian. Semakin besar ROA menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan tersebut, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Dengan demikian, meningkatnya ROA akan meningkatkan dividen (*dividend cash*).

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Asset*

Beberapa faktor yang mempengaruhi *return on asset* yaitu:

1) Rasio Likuiditas

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang dihitung dengan membandingkan aktiva lancar perusahaan dengan kewajiban lancar.

2) Rasio Manajemen Aktiva

Merupakan rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya.

3) Rasio Manajemen Utang

Rasio yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang (utang) perusahaan yang digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan.

c. Indikator *Return On Asset*

ROA dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

6. *Debt to Equity Ratio (DER)*

a. Pengertian *Debt to Equity Ratio*

Menurut Erari (2014), *debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur solvabilitas. Solvabilitas berbicara tentang efisiensi perusahaan memanfaatkan ekuitas pemilik dalam rangka mengantisipasi hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek.

Debt to equity ratio menggambarkan sampai mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. *Debt to equity ratio* menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal perusahaan sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya apabila semakin tinggi.

Debt to equity ratio menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas, juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan pihak perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar. Hal ini akan berdampak pada menurunnya harga saham di bursa sehingga keuntungan yang diperoleh akan menurun.

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan

antara keseluruhan hutang termasuk hutang lancar dengan ekuitas. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, maka posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilaikemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan.

b. Faktor – Faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio*

Dalam menentukan pertimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan, maka perlu memperhitungkan adanya berbagai faktor yang mempengaruhi *debt to equity ratio* (DER). Faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut:

1) Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo.

2) Struktur Aktiva

Struktur aktiva menggambarkan sebagian aset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*).

3) *Price Earnings Ratio* (PER)

PER merupakan perbandingan harga saham (*market price*) dengan *earning per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Kegunaan dari PER adalah melihat bagaimana pasar menghargai

kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin oleh EPS-nya. Semakin besarnya PER terhadap suatu saham maka menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya.

4) Profitabilitas

Brigham and Gapenski (1996) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi, akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya.

c. Indikator *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio dapat dirumuskan :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100 \%$$

7. *Return On Equity*(ROE)

a. Pengertian *Return On Equity*

Return on equity (ROE) adalah hasil pengembalian ekuitas atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin

baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir, 2013: 204).

Menurut Murhadi (2013: 64) *return on equity* mencerminkan seberapa besar *return* yang dihasilkan bagi pemegang saham atas setiap modal yang ditanamkannya.

Return on equity adalah perbandingan antara laba yang tersedia bagi pemegang saham setelah pajak (dikurangi dividen saham biasa) dengan ekuitas yang telah diinvestasikan selama periode perhitungan dilakukan.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *return on asset* adalah rasio yang digunakan untuk menilai tingkat keuntungan yang diperoleh pada periode waktu tertentu dibandingkan dengan modal yang dimiliki perusahaan.

b. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Equity*

Menurut Tandelilin (2010:373), terdapat beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi *return on equity* sebagai berikut:

1) Margin Laba Bersih (*Profit Margin*)

Besarnya keuntungan yang dinyatakan dalam persentase dan jumlah penjualan bersih. Profit margin ini mengukur tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan dan dihubungkan dengan penjualan.

2) Perputaran Total Aktiva (*Turn Over* dari *Operating Assets*)

Jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan terhadap jumlah penjualan yang diperoleh selama periode.

3) Rasio Hutang (*Debt Ratio*)

Rasio yang memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan total kekayaan yang dimiliki.

c. Indikator *Return On Equity*

Rumus yang digunakan untuk menghitung *return on equity* adalah seperti di bawah ini:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total modal}} \times 100 \%$$

8. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Menurut Pohan (2008), inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa.

Inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus. Dalam pengertian lain, inflasi merupakan persentase kenaikan harga sejumlah barang dan jasa yang secara umum dikonsumsi rumah tangga.

b. Jenis – jenis Inflasi

Berdasarkan kepada sumber penyebabnya inflasi dibedakan kepada tiga bentuk, yaitu :

- 1) Inflasi tarikan permintaan, ini merupakan bentuk inflasi yang diakibatkan oleh perkembangan yang tidak seimbang antara permintaan dan penawaran barang dalam perekonomian. Setiap masyarakat tidak dapat secara mendadak menaikkan produksi berbagai macam barang pada ketika permintaannya meningkat. Dalam keadaan seperti ini, apabila permintaan meningkat dengan pesat – misalnya sebagai akibat pertambahan penawaran uang yang berlebihan, inflasi akan berlaku.
- 2) Inflasi desakan biaya, inflasi seperti ini biasanya berlaku pada kegiatan ekonomi telah mencapai kesempatan kerja penuh. Pada tingkat ini industri-industri telah beroperasi pada kapasitas yang maksimal dan pengangguran tenaga kerja sangat rendah.
- 3) Inflasi diimpor, inflasi ini mulai populer semenjak tahun 1970an ketika ekonomi dunia dilanda masalah inflasi. Masalah yang dihadapi pada waktu tersebut adalah naiknya harga minyak sebanyak tiga kali lipat pada tahun 1973 – 1974 yang dilakukan oleh negara- negara produsen minyak di Timur Tengah yang pada ketika itu merupakan produsen minyak yang terbesar di dunia. Minyak petroleum merupakan sumber energi yang sangat penting untuk industri-industri di negara-negara Barat. Maka secara mendadak biaya

produksi industri meningkat, yang seterusnya menyebabkan masalah inflasi. Pada periode berikutnya para pekerja menuntut kenaikan gaji dan upah, dan tuntutan ini memperburuk lagi masalah inflasi yang berlaku. Peristiwa tersebut bukan saja menimbulkan masalah inflasi yang serius, tetapi juga menyebabkan berbagai industri tidak dapat menjalankan kegiatannya secara menguntungkan dan mengurangi atau menutup operasinya. Ini mengakibatkan peningkatan dalam masalah pengangguran. Pada ketika itu banyak negara perekonomiannya secara serentak dihadapi masalah inflasi dan tingkat pengangguran yang tinggi dan masalah seperti ini dinamakan **stagflasi**.

Menurut Natsir (2014), Inflasi secara umum terdiri dari:

- 1) Inflasi IHK atau inflasi umum (*headline inflation*) adalah inflasi seluruh barang dan jasa yang dimonitor harganya secara periodik. Inflasi IHK merupakan gabungan dari inflasi inti, inflasi harga administrasi, dan inflasi gejolak barang (*volatile goods*).
- 2) Inflasi inti (*core inflation*) adalah inflasi barang dan jasa yang perkembangan harganya dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi secara umum (faktor-faktor fundamental misalnya ekspektasi inflasi, nilai tukar, dan keseimbangan permintaan dan penawaran) yang akan berdampak pada perubahan harga-harga secara umum yang sifatnya cenderung permanen dan persisten

- 3) Inflasi harga administasi (*administered price inflation*) adalah inflasi yang harganya diatur oleh pemerintah yang terjadi karena adanya campur tangan (diatur) pemerintah, misalnya kenaikan harga BBM, kenaikan TDL, angkutan dalam kota, kenaikan PLN dan kenaikan tarif tol.
- 4) Inflasi gejolak barang-barang (*volatile goods inflation*) adalah inflasi barang dan jasa yang perkembangan harganya sangat bergejolak.

c. Metode Menghitung Inflasi

Hitungan perubahan harga yang dikenal dengan istilah Indeks Harga Konsumen (IHK) atau *Consumer Price Index* (CPI). Persentase kenaikan IHK dinamakan dengan inflasi, sedangkan penurunannya dinamakan deflasi.

IHK adalah suatu indeks yang menghitung rerata perubahan harga dalam suatu periode, dari suatu kumpulan barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga dalam kurun waktu tertentu. Menurut Ensiklopedia Indikator Sosial Ekonomi Edisi 1 2011, jenis barang dan jasa dikelompokkan menjadi 7 (tujuh) sesuai *Classification of Individual Consumption by Purpose* (COICOP), diantaranya adalah sebagai berikut:

- 1) Bahan makanan
- 2) Makanan jadi, minuman, rokok, dan tembakau

- 3) Perumahan, listrik, gas dan bahan bakar
- 4) Sandang
- 5) Kesehatan
- 6) Pendidikan, rekreasi dan olahraga
- 7) Transportasi/komunikasi, dan jasa keuangan

Rumus yang digunakan untuk menghitung IHK adalah indeks Laspeyresy yang dimodifikasi. Kriteria dan Interpretasi terhadap hasil perhitungan IHK:

- 1) $IHK_n < 100$; tingkat harga (konsumen/eceran) pada periode berjalan lebih kecil dibandingkan tahun dasar.
- 2) $IHK_n = 100$; tingkat harga (konsumen/eceran) pada periode berjalan sama dengan tahun dasar.
- 3) $IHK_n > 100$; tingkat harga (konsumen/eceran) pada periode berjalan lebih besar dibandingkan tahun dasar.

Inflasi yang terjadi dihitung oleh Badan Pusat Statistik (BPS) dengan cara menghitung perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK). Rumus yang digunakan untuk menghitung inflasi adalah:

$$INF_n = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100$$

Keterangan:

INF_n : Inflasi atau deflasi pada waktu (bulan dan tahun ini)

IHK_n : Indeks Harga Konsumen pada waktu (bulan atau tahun) (n)

IHK_{n-1} : Indeks Harga Konsumen pada waktu (bulan atau tahun) (n-1)

Interpretasi terhadap hasil perhitungan inflasi (INF_n) adalah:

$INF_n < 0$: tingkat harga sejumlah barang dan jasa yang secara umum dikonsumsi oleh rumah tangga pada waktu (bulan atau tahun) (n) mengalami penurunan dibandingkan pada waktu (bulan atau tahun) (n-1). Keadaan ini disebut sebagai deflasi.

$INF_n = 0$: tingkat harga sejumlah barang dan jasa yang secara umum dikonsumsi oleh rumah tangga pada waktu (bulan atau tahun) (n) sama dengan waktu (bulan atau tahun) (n-1).

$INF_n > 0$: tingkat harga sejumlah barang dan jasa yang secara umum dikonsumsi oleh rumah tangga pada waktu (bulan atau tahun) (n) mengalami peningkatan dibandingkan pada waktu (bulan atau tahun) (n-1). Keadaan ini disebut sebagai inflasi.

d. Faktor-Faktor yang Menyebabkan Inflasi

Inflasi di negara berkembang disebabkan oleh beberapa faktor antara lain defisit anggaran belanja pemerintah. Defisit tersebut meningkatkan jumlah uang beredar. Disamping pengaruhnya terhadap jumlah uang beredar, defisit anggaran belanja juga dapat menyebabkan defisit dalam neraca pembayaran dan selanjutnya akan mendorong dilakukannya depresiasi mata uang domestik. Penyebab inflasi di negara berkembang

lainnya adalah dari sisi permintaan yaitu kesenjangan perekonomian yang dipacu melebihi kapasitas yang tersedia (*output gap*).

Inflasi juga dapat disebabkan oleh faktor penawaran, adanya perubahan harga barang-barang tertentu dan memberi tekanan terhadap kenaikan harga-harga umum. Disamping faktor permintaan dan penawaran inflasi juga disebabkan oleh ekspektasi. Gordon dalam Suseno dan Aistiyah (2009) yang dikutip dari Natsir menjelaskan determinan inflasi dari tiga sisi tersebut, yaitu permintaan, penawaran, dan ekspektasi (*the triangle model*).

e. Dampak Inflasi

Menurut Natsir (2014), menjelaskan bahwa jika tingkat harga-harga barang dan jasa meningkat (inflasi), maka nilai suatu mata uang akan mengalami penurunan dan daya beli mata uang tersebut menjadi semakin melemah. Penurunan daya beli akan berdampak bagi individu, dunia maupun anggaran pendapatan dan belanja negara. Sehingga, inflasi yang tinggi akan berdampak negatif terhadap perekonomian secara keseluruhan. Meskipun demikian, penurunan nilai mata uang dampaknya tidak akan sama terhadap seluruh masyarakat.

Bank sentral (Bank Indonesia) memandang penting terciptanya kestabilan harga, karena inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi sosial ekonomi masyarakat, antara lain:

- 1) Inflasi yang tinggi menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan terus turun dan akhirnya semua orang, khususnya orang miskin akan bertambah miskin.
- 2) Inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengalaman empiris menunjukkan bahwa inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan pengambilan sebuah keputusan masyarakat dalam konsumsi, investasi dan produksi yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi.
- 3) Tingkat inflasi domestik yang tinggi dibanding dengan tingkat inflasi di manca negara (negara tetangga) akan menjadikan tingkat bunga domestik riil menjadi tidak kompetitif sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai rupiah.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

No	Nama/Tahun	Judul	Variabel (X)	Variabel (Y)	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Krisna Mutiara Wati (2012)	Simultanitas Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Dan Utang	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang	Profitabilitas, Risiko, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Investasi, Fixed Assets	Kuantitatif	<p>Hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat hubungan simultanitas antara kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dengan arah negatif, kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan arah positif, serta kebijakan dividen terhadap kebijakan utang dengan arah negatif.</p> <p>Kepemilikan institusional dan kebijakan dividen memiliki arah koefisien positif. Hasil ini tidak mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hubungan positif ini dapat diartikan bahwa hubungan kepemilikan institusional ini memiliki hubungan yang saling melengkapi. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Jadi kepemilikan institusional tidak memiliki hubungan terhadap kebijakan utang. Kepemilikan institusional</p>

						berpengaruhnegatif terhadap kepemilikan manajerialdan terjadi hubungan simultan negatif antara kepemilikan institusional dengankepemilikan manajerial.
2.	Ananda Dian Damayanti (2016)	Analisis Hubungan Simultanitas Antara Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen	<i>Market to Book Value</i> Kepemilikan Terkonsentrasi <i>Return On Assets</i> Likuiditas Ukuran Perusahaan	Kebijakan Hutang Kebijakan Dividen	Kuantitatif	Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan hutang berhubungan negatif signifikan terhadap dividen, namun dividen terhadap hutang berhubungan positif tidak signifikan. Likuiditas berhubungan negatif secara signifikan dengan kebijakan hutang; konsentrasi kepemilikan berhubungan negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang sementara <i>investment opportunity set</i> , dan ukuran perusahaan berhubungan positif tidak signifikan dengan kebijakan hutang. Konsentrasi kepemilikan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen ; <i>investment opportunity set</i> , dan ukuran perusahaan berhubungan positif tidak signifikan dengan kebijakan dividen.

3	Muhammad Anggeris W (2014)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham, <i>Leverage</i> Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013	Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham, <i>Leverage</i> Perusahaan	<i>Return</i> Saham	Kuantitatif	Hasil analisis menunjukkan bahwa analisis regresi menghasilkan <i>Adjusted R2</i> sebesar 0,342. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi Fhitung sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 yang berarti kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan <i>leverage</i> perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
4.	Yoakim Fernandus (2015)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham	<i>Dividend Payout Ratio</i> <i>Dividend Yield</i>	Harga Saham		Hasil analisis menunjukkan bahwa <i>dividend payout ratio</i> dan <i>dividend yield</i> tidak berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5	Riri Trisia (2017)	Efektivitas Keynesian Balance of Payment Theory (KBT) Dan Monetary Approach to The Balance of Payment Theory (MABP) Terhadap Cadangan Devisa Dalam Menghadapi Fluktuasi Ekonomi Indonesia	Kurs Tingkat Suku Bunga PDB Kredit Domestik	Cadangan Devisa Inflasi	Kuantitatif	Berdasarkan dari interpretasi OLS (<i>Ordinary Least Square</i>) nilai R-square cadangan devisa yaitu 97,5% dan nilai R-square inflasi sebesar 72% dapat dinyatakan bahwa variabel kurs, tingkat suku bunga, PDB, kredit domestik dan ekspor mampu mempengaruhi variabel cadangan devisa dan inflasi yang cukup dalam.
6	Ratna Novita Sari (2017)	Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan	Nilai Perusahaan Profitabilitas Kebijakan	Return Saham	Kuantitatif	Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa: 1 profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh negative terhadap

		Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014	Deviden			nilai perusahaan,profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham,kebijakan deviden berpengaruh negative terhadap return saham, nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham
7	Eva Rahmawati (2011)	Pengaruh <i>Current Ratio</i> , ROA, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Menggunakan Regresi Logistik	<i>Current ratio</i> ROA Kebijakan Hutang Ukuran Perusahaan	Kebijakan Dividen	Regresi Logistik	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan ukuran perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>current ratio</i> dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
8	Made Ayu dan I Gusti Bagus (2017)	Pengaruh Inflasi Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Properti Dan <i>Real Estate</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi)	Inflasi Risiko sistematis Profitabilitas	<i>Return Saham</i>	Analisis jalur	Hasil penelitian menunjukkan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return saham</i> , risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return saham</i> , profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i> .
9	Tri Hendra dan Nurul (2013)	Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Properti	Nilai Tukar Suku Bunga Inflasi	<i>Return Saham</i>	Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial suku bunga berpengaruh terhadap <i>return saham</i> , sedangkan nilai tukar dan inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> .
10	Mutiara Tumonggor, dkk (2017)	Analisis Pengaruh <i>Current ratio</i> , <i>return on equity</i> , <i>Debt to equity ratio</i> , Dan <i>Growth</i> Terhadap	<i>Current ratio</i> <i>Return on equity</i>	<i>Return Saham</i>	Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR, ROE, DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return saham</i> .

		<i>Return Saham Pada Cosmetics And Household Industry Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010- 2016</i>	<i>Debt to equity ratio Growth</i>			
--	--	--	---	--	--	--

C. Kerangka Konseptual

Penelitian ini mengenai simultanitas kebijakan dividen dan *return* saham pada perusahaan perbankan di Indonesia. Penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan juga tergantung besarnya keuntungan dari jumlah saham yang beredar di masyarakat. Keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak seluruhnya digunakan untuk keperluan pendanaan operasionalnya. Perusahaan harus memeriksa relevansi antara laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan laba yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa 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. Maka secara otomatis *return* saham mengalami kenaikan setiap periode. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Anggeris (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Current ratio merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan seberapa lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo. Ketika likuiditas perusahaan baik, maka akan memperlancar kegiatan operasional perusahaan. Dengan kelancaran operasional ini pasti akan mendatangkan laba bagi perusahaan. Jadi semakin baik tingkat likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pula laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

Pembagian asset *growth* diambil dari total aset tahun t-1 yang digunakan sebagai bahan pertimbangan pembagian dividen sekarang. Apabila pertumbuhan asset (AG) meningkat, kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham semakin besar sehingga *dividend yield* tinggi. Dalam penelitian Suhartono (2014) menyimpulkan bahwa *asset growth* perusahaan adalah salah satu faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Sebagai indikator tingkat pertumbuhan perusahaan digunakan tingkat pertumbuhan tahunan total aset.

Return on asset (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi

karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat laba lebih besar dibandingkan perusahaan dengan nilai ROA rendah.

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi nilai rasio ini maka perusahaan dalam kondisi kurang baik dan kemungkinan pembayaran dividen akan rendah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

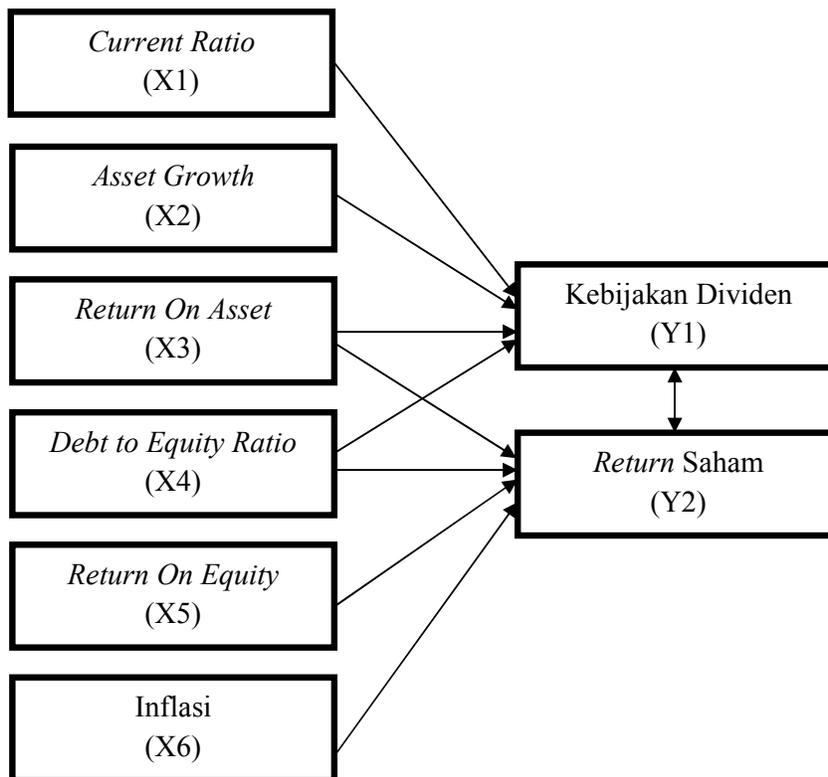
DER merupakan rasio leverage atau solvabilitas yang sering dihubungkan dengan *return* saham. DER menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang ditunjukkan pada berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin rendah nilai dari DER maka lebih baik atau semakin aman kewajiban yang harus dipenuhi oleh modal sendiri. Investor akan lebih tertarik apabila suatu perusahaan memiliki nilai DER yang kecil, sehingga berdampak pada harga saham yang akan meningkat.

Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Tingkat inflasi akan meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi daripada peningkatan harga yang dapat dinikmati perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun. Atin (2015) menyimpulkan bahwa secara umum tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Adapun kerangka konseptual dalam penelitian ini untuk melihat keterkaitan antar variabel bebas dengan variabel terikat. Dengan variabel

bebasnya yaitu *current ratio*, *asset growth*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan inflasi. Variabel terikatnya yaitu kebijakan dividen dan *return saham*.

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual 2SLS Model Analisis Simultan



Sumber : Penulis 2019

D. Hipotesis

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Current ratio, Asset growth, return on asset, debt to equity ratio*, dan *return* saham berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.
2. *Return on asset, debt to equity ratio, return on equity*, inflasi, dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif/asosiatif. Adapun tujuannya adalah untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Menurut Rusiadi (2013:14), tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh antar dua variabel atau lebih, dimana dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

1. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 – 2019. Namun karena keterbatasan jarak, waktu, serta ketersediaan informasi yang lebih mudah, maka pengambilan data dapat diperoleh dengan mengakses www.idx.co.id

2. Waktu Penelitian

Penelitian dimulai pada bulan jan 2019 sampai dengan juni 2019. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dari uraian tabel jadwal penelitian berikut.

Tabel 3.1
Waktu Penelitian

No	Aktivitas	Bulan / Tahun																
		Feb2019			Mar 2019			Apl 2019			Mei 2020			Jun 2020				
1	Pengajuan Judul																	
2	Penyusunan Proposal																	
3	Seminar Proposal																	
4	Perbaikan Acc Proposal																	
5	Pengolahan Data																	
6	Penyusunan Skripsi																	
7	Bimbingan Skripsi																	
8	Meja Hijau																	

Sumber: Penulis 2019

C. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini akan diuji dengan metode *purposive sampling*. Perusahaan yang diteliti berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- a. Sampel yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019.
- b. Perusahaan yang membagikan dividen tunai kepada para pemegang saham pada tahun 2015 – 2019.
- c. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan resmi yang dipublikasikan melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Berdasarkan kriteria di atas terdapat 11 perusahaan perbankan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Tabel 3.2
Daftar Sampel

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK
4	BBNI	PT. BANK NEGARA INDONESIA, TBK
5	BBTN	PT. BANK TABUNGAN NEGARA, TBK
6	BNGA	PT. BANK CIMBNIAGA, TBK
7	PNBN	PT. BANK PAN INDONESIA, TBK
8	NISP	PT. BANK OCBC NISP, TBK
9	BNII	PT. BANK MAYBANK INDONESIA, TBK
10	BDMN	PT. BANK DANAMON, TBK

Sumber: Penulis 2019

D. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder sebagai sumber informasi. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan melalui sumber informasi seperti literature, majalah, jurnal serta internet yang berkenaan dengan penelitian yang dilakukan.

E. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari variabel bebas (dependen) dan variabel terikat (independen). Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *Current Ratio*, *Asset Growth*, *Return On Asset*, *Debt Equity Ratio*, *Return On Equity*, dan Inflasi. Sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen dan *Return Saham*.

2. Definisi Operasional

Tabel 3.3
Definisi Operasional

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Skala
<i>Current Ratio</i>	Untuk mengukur kemampuan korporasi dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dengan asumsi semua aktiva lancar dikonversikan ke dalam kas.	<i>Current Asset</i> $CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$	Ratio
<i>Asset Growth</i>	Menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.	$AG = \frac{\text{Total Assets Tahun}_t - \text{Total Assets Tahun}_{t-1}}{\text{Total Assets Tahun}_{t-1}} \times 100\%$	Ratio
<i>Return on Asset</i>	Rasio pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBIT) atau net pendapatan dibagi dengan nilai buku aset di awal tahun fiscal.	$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$	Ratio
<i>Debt Equity Ratio</i>	Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi sebagian atau seluruh utang-utangnya baik jangka panjang	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$	Ratio

	maupun jangka pendek dengan dana yang berasal dari total modal dibandingkan dengan besarnya jumlah utang perusahaan tersebut.		
<i>Return on Equity</i>	Ukuran yang secara eksplisit mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor.	$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Shareholder's Equity}}$	Ratio
Inflasi	Meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus dalam waktu periode tertentu.	a. Indeks Harga Konsumen (IHK) b. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) c. GDP Deflator	Ratio
Kebijakan Dividen	Perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase	$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$	Ratio
<i>Return Saham</i>	Keuntungan yang diperoleh investor dari kegiatan investasi	$Rt = \frac{(Pt - Pt_{-1}) + Dt}{Pt - 1}$	Ratio

Sumber : Penulis 2019

F. Teknik Pengumpulan Data

Adapun teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen, agenda, dan sebagainya. Dokumentasi yang akan dikumpulkan dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019. Data tersebut dapat diakses melalui situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

G. Teknik Analisis Data

1. OLS (*OrdinaryLeastSquare*) Dengan Model Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Rusiadi (2014:138) regresi linier merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengukur ada atau tidaknya korelasi antar variabel. Model analisis data yang digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh *current ratio*, *asset growth*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan inflasi terhadap kebijakan dividen dan *return* saham adalah model ekonometrik dengan teknik analisis menggunakan model kuadrat terkecil biasa.

Model persamaannya adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \mu$$

Dimana :

Y = Kebijakan Dividen

α = Intercept

β_1, β_2 = Koefisien Regresi

X1 = *Current Ratio*

X2 = *Asset Growth*

X3 = *Return On Asset*

X4 = *Debt Equity Ratio*

X5 = *Return Saham*

μ = Kesalahan Pengganggu/*Error Term*

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \mu$$

Dimana :

Y = *Return Saham*

α = Intercept

β_1, β_2 = Koefisien Regresi

X1 = *Return On Asset*

X2 = *Debt to Equity Ratio*

X3 = *Return On Equity*

X4 = Inflasi

X5 = Kebijakan Dividen

μ = Kesalahan Pengganggu/*Error Term*

2. 2SLS (*Two Stage Least Square*) Dengan Model Analisis Simultan

Model analisis yang digunakan adalah sistem persamaan simultan sebagai berikut:

LOG(KDIV)

$$= C(11) * \text{LOG}(\text{CR}) + C(12) * \text{LOG}(\text{AG}) + C(13) * \text{LOG}(\text{ROA}) + C(14) * \text{LOG}(\text{DER}) + C(15) * \text{LOG}(\text{RSHM}) + \varepsilon_1$$

Dimana :

KDIV = Kebijakan Dividen (Milyar Rupiah)

CR = *Current Ratio* (Persen)

AG = *Asset Growth* (Persen)

ROA = *Return On Asset* (Persen)

DER = *Debt Equity Ratio* (Persen)

RSHM = *Return Saham* (Persen)

$C(11), C(12), (13),$ = konstanta
 α_0, α_3 = koefisien regresi
 ε_1 = term error

$$\text{LOG(RSHM)} = C(21) * \text{LOG(DER)} + C(22) * \text{LOG(ROE)} + C(23) * \text{LOG(INF)} + C(24) * \text{LOG(KDIV)} + \varepsilon_2$$

Dimana :

RSHM = Return Saham (Persen)
 ROA = Return On Asset (Persen)
 DER = Debt Equity Ratio (Persen)
 ROE = Return On Equity (Persen)
 INF = Inflasi (Persen)
 KDIV = Kebijakan Dividen (Milyar Rupiah)
 $C(21), C(22), (23)$ = konstanta
 $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_3,$ = koefisien regresi
 ε_2 = term error

Asumsi dasar dari analisis regresi adalah variabel di sebelah kanan dalam persamaan tidak berkorelasi dengan *disturbance terms*. Jika asumsi tersebut tidak terpenuhi, *Ordinary Least Square* (OLS) dan *Weighted Least Square* menjadi bias dan tidak konsisten. Ada beberapa kondisi dimana variabel independen berkorelasi dengan *disturbances*. Contoh klasik kondisi tersebut, antara lain:

- 1) Ada variabel endogen dalam variabel independen (variabel di sebelah kanan dalam persamaan).

2) *Right-hand-side variables* diukur dengan salah. Secara ringkas, variabel yang berkorelasi dengan residual disebut variabel endogen (*endogeneous variables*) dan variabel yang tidak berkorelasi dengan nilai residual adalah variabel eksogen (*exogeneous variables*).

Two stage least square (2SLS) adalah alat khusus dalam *instrumental variables regression*. Seperti namanya, metode ini melibatkan 2 tahap OLS.

Stage1. Untuk menghilangkan korelasi antara variabel endogen dengan *error term*, dilakukan regresi pada tiap persamaan pada variabel *predetermind variables* saja (*reduced form*). Sehingga didapat *estimated value* dari tiap-tiap variabel endogen.

Stage2. Melakukan regresi pada persamaan aslinya (*structural form*), dengan menggantikan variabel endogen dengan *estimated value*-nya (yang didapat dari *stage1*).

a. Identifikasi Simultanitas

Untuk melihat hubungan antara variabel endogen maka langkah pertama dilakukan identifikasi persamaan. Identifikasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah persamaan tersebut berada dalam salah satu kondisi berikutini: *under identified* (tidak bisa diidentifikasi), *exactly-identified* (tepat diidentifikasi) atau *over-identified*. (blogskrpsi-others.blogspot.co.id). Agar metode 2SLS dapat diaplikasikan pada sistem persamaan, maka persyaratan identifikasi harus memenuhi kriteria tepat

(*exactly identified*) atau *over identified* (Koutsoyiannis, 1977). Disamping itu, metode 2SLS memiliki prosedur lain, antara lain: tidak ada korelasi residual terms (*endogenous variables*), *Durbin-Watson test* menyatakan tidak ada variabel di sisikan yang berkorelasi dengan *error terms*. Akibat dari autokorelasi terhadap penaksiran regresi adalah :

- 1) Varian residual (*error term*) akan diperoleh lebih rendah daripada semestinya yang mengakibatkan R² lebih tinggi daripada yang seharusnya.
- 2) Pengujian hipotesis dengan menggunakan statistik t dan statistik F akan menyesatkan.

Disamping itu harus dipastikan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, untuk itu dilakukan uji asumsi klasik untuk menemukan apakah ada autokorelasi dan heteroskedastisitas. Hasil uji asumsi klasik menyatakan bahwa korelasi nilai sisa (*residual value*) antar variabel endogen sangat kecil atau dapat dikatakan tidak ada autokorelasi serta dibuktikan bahwa tidak ada heteroskedastisitas, sehingga metode 2SLS diaplikasikan. Kondisi over identifikasi menyatakan bahwa (untuk persamaan yang akan diidentifikasi) selisih antara total variabel dengan jumlah variabel yang ada dalam satu persamaan (endogen dan eksogen), harus memiliki jumlah yang minimal sama dengan jumlah dari persamaan dikurangi satu.

Sebelum memasuki tahap analisis 2SLS, setiap persamaan harus memenuhi persyaratan identifikasi. Suatu persamaan dikatakan *identified*

hanya jika persamaan tersebut dinyatakan dalam bentuk statistik unik, dan menghasilkan taksiran parameter yang unik (Sumodiningrat, 2001). (<http://www.academia.edu>). Berdasarkan hal ini Gujarati, (1999) mengatakan bahwa untuk memenuhi syarat tersebut maka suatu variabel pada persamaan satu harus tidak konsisten dengan persamaan lain. Dalam hal ini identifikasi persamaan dapat dilakukan dengan memasukkan atau menambah, atau mengeluarkan beberapa variabel eksogen (atau endogen) ke dalam persamaan (Sumodiningrat, 2001). Kondisi *identified* dibagi menjadi dua yaitu: *exactly identified* dan *over identified*. Penentuan kondisi *exactly identified* maupun *over identified* dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$K - k < m - 1$: disebut *under identification*

$K - k = m - 1$: disebut *exact identification*

$K - k > m - 1$: disebut *over identification*

dimana ;

K = jumlah variabel eksogen *predetermined* dalam model

m = jumlah variabel eksogen *predetermined* dalam persamaan

k = jumlah variabel endogen dalam persamaan.

Berdasarkan kriteria diatas maka identifikasi persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{LOG(KDIV)} = C(11) * \text{LOG(CR)} + C(12) * \text{LOG(AG)} + C(13) * \text{LOG(ROA)} + C(14) * \text{LOG(DER)} + C(15) * \text{LOG(RSHM)} + \varepsilon_1$$

K= 5, k = 2, dan m = 4

$$\text{LOG(RSHM)} = C(21) * \text{LOG(ROA)} + C(22) * \text{LOG(DER)} + C(23) * \text{LOG(ROE)} + C(24) * \text{LOG(INF)} + C(25) * \text{LOG(KDIV)} + \varepsilon_2$$

K= 5, k = 2, dan m = 4

Berdasarkan formula di atas, keempat persamaan dapat diuji identifikasinya sebagai berikut :

Uji identifikasi persamaan

Persamaan	K-k	m-1	Hasil	Identifikasi
KDIV	5-2	4-1	3=3	<i>Exact identification</i>
RSHM	5-2	4-1	3=3	<i>Exact identification</i>

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS). Secara teori ini telah diungkapkan bahwa salah satu metode pendugaan parameter dalam model regresi linier adalah Ordinary Least Square (OLS). Metode OLS digunakan berdasarkan pada sejumlah asumsi tertentu. Ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi, pada prinsipnya model regresi linier yang digabung sebaiknya tidak boleh menyimpang dari asumsi BLUE (Best Linier Unbiased Estimator), dalam

pengertian lain model yang lain harus lolos dari penyimpangan asumsi adanya serial korelasi, normalitas, linieritas, heteroskedastisitas, dan multilinieritas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependan dan variabel independen memiliki data yang terdistribusi normal atau tidak. Data yang terdistribusi normal menunjukkan bahwa tidak terdapat nilai ekstrem yang nantinya dapat mengganggu hasil data penelitian. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal/mendekati modal.

b. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan hubungan linier antara variabel independen di dalam regresi berganda. Multikolinieritas dapat dideteksi dengan besar-besaran regresi yang didapat yaitu:

- 1) Variasi besar (dari taksiran OLS)
- 2) Interval kepercayaan lebar (karena variasi besar, maka standar error besar sehingga interval kepercayaan lebar).
- 3) Uji-t tidak signifikan. Suatu variabel bebas secara substansi maupun secara statistic jika dibuat regresi sederhana bisa tidak signifikan karena variasi besar akibat kolinieritas. Bila standar error terlalu besar pula kemungkinan taksiran koefisien regresi tidak signifikan.

- 4) R^2 tinggi tetapi tidak banyak variabel yang signifikan dari t-test.
- 5) Terkadang nilai taksiran koefisien yang didapat akan mempunyai nilai yang tidak sesuai dengan substansi sehingga dapat menyesatkan interpretasi.

4. Uji Kesesuaian

a. Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah secara simultan variabel-variabel bebas memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen, maka dapat diuji signifikan dengan hipotesis:

H₀ :Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

H_a :Terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).

Adapun statistik pengujiannya adalah:

- Jika $F_{hitung} \geq F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Uji Parsial (Uji T)

Rumus umum uji t digunakan untuk menguji hipotesis menurut Sugiyono (2013:184) adalah sebagai berikut :

$$t_{hitung} = \frac{r_{xy} \sqrt{(n-2)}}{\sqrt{(1-r_{xy}^2)}}$$

Dimana penarikan penarikan kesimpulannya ditentukan dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Bila nilai sig.probability < 0,05 dan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka ada pengaruh signifikan antara variabel bebas dengan terikat.
- 2) Bila nilai sig.probability > 0,05 dan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka tidak ada pengaruh signifikan antara variabel bebas dengan terikat.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Determinasi adalah untuk melihat persentase kontribusi variabel yaitu variabel bebas dengan variabel terikat.

Rumus umumnya adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{D = (R_{xy})^2 \times 100\%}$$

Dimana :

D = Koefisien determinasi.

R = Koefisien kolerasi variabel bebas dengan variabel.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai periode 2015 – 2019. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* atau berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu. Terdapat 10 perusahaan perbankan di bawah ini merupakan daftar nama perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian, yaitu:

Tabel 4.1
Daftar Sampel

No	PerusahaanPerbankan
1	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK
2	PT. BANK MANDIRI, TBK
3	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK
4	PT.BANK NEGARA INDONESIA, TBK
5	PT.BANK TABUNGAN NEGARA, TBK
6	PT.BANK CIMBNIAGA, TBK
7	PT.BANK PAN INDONESIA, TBK
8	PT.BANK OCBC NISP, TBK
9	PT.BANK MAYBANK INDONESIA, TBK
10	PT.BANK DANAMON, TBK

Sumber: Penulis 2019

B. Analisis dan Pembahasan

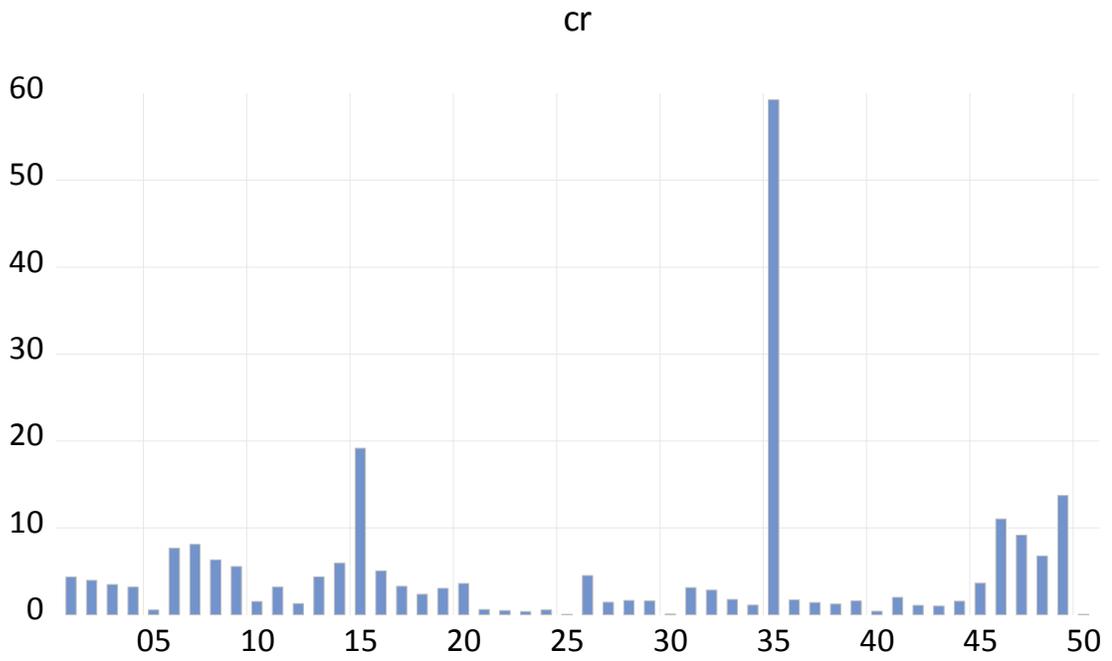
1. Analisis Deskriptif Variable Penelitian

Current Ratio Perusahaan Perbankan (2015-2019)

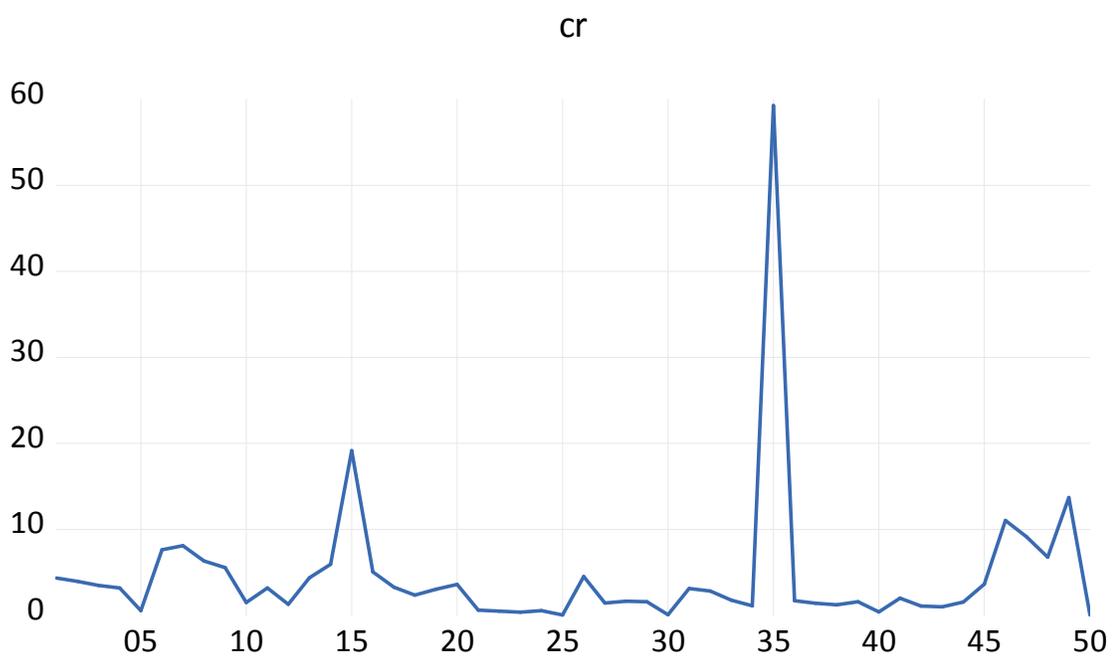
Tabel 4.1.1 current ratio

Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2015-2019

No	Kode	Nama Perusahaan	Current ratio				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK	4.33	3.96	3.47	3.18	0.56
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK	7.64	8.10	6.31	5.55	1.51
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK	3.19	1.30	4.36	5.94	19.16
4	BBNI	PT. BANK NEGARA INDONESIA, TBK	5.05	3.26	2.34	3.03	3.60
5	BBTN	PT. BANK TABUNGAN NEGARA, TBK	0.60	0.48	0.36	0.54	0.04
6	BNGA	PT. BANK CIMBNIAGA, TBK	4.52	1.43	1.63	1.59	0.08
7	PNBN	PT. BANK PAN INDONESIA, TBK	3.13	2.82	1.76	1.10	59.28
8	NISP	PT. BANK OCBC NISP, TBK	1.70	1.40	1.22	1.58	0.40
9	BNII	PT. BANK MAYBANK INDONESIA, TBK	2.0	1.08	1.0	1.56	3.63
10	BDMN	PT. BANK DANAMON, TBK	11.02	9.15	6.76	13.71	0.03



Gambar Grafik CR



Gambar Grafik CR

Berdasarkan grafik pada gambar 4.1.1 dapat dilihat fluktuasi atau tren nilai current ratio yang terjadi pada masing-masing perusahaan bank disetiap tahun priodenya. Ratio ini mendeskripsikan apabila tingkat likuiditas atau kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Ratio likuiditas ini mengukur kemampuan perusahaan bank dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo. Semakin besar likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan bank untuk membayar hutang jangka pendeknya sebaliknya jika semakin rendah likuiditas perusahaan bank maka akan berdampak resiko gagal bayar hutang tersebut.

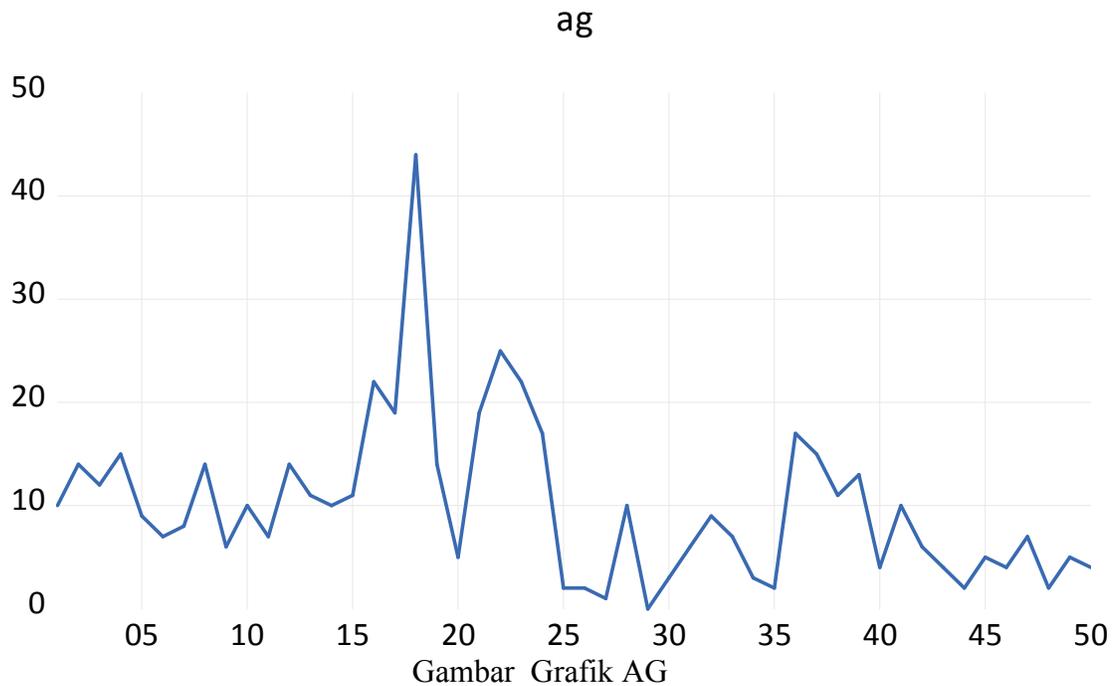
Dapat dilihat bahwa sebagian besar perusahaan perbankan di tahun 2019 mengalami tren yang cenderung mengalami penurunan. Seperti yang telah dikatehui bahwa current ratio dalam keadaan normal sebesar 1,5% dapat dianggap baik. Sedangkan < dari 1% menunjukkan adanya utang jangka pendek yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar.

Asset Growth Perusahaan Perbankan (2015-2019)

Tabel 4.1.2 Asset Growth

Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2015-2019

No	Kode	Nama Perusahaan	ASSET GROWTH				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK	10%	14%	12%	15%	9%
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK	7%	8%	14%	6%	10%
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK	7%	14%	11%	10%	11%
4	BBNI	PT. BANK NEGARA INDONESIA, TBK	22%	19%	44%	14%	5%
5	BBTN	PT. BANK TABUNGAN NEGARA, TBK	19%	25%	22%	17%	2%
6	BNGA	PT. BANK CIMBNIAGA, TBK	2%	1%	10%	0%	3%
7	PNBN	PT. BANK PAN INDONESIA, TBK	6%	9%	7%	-3%	2%
8	NISP	PT. BANK OCBC NISP, TBK	17%	15%	11%	13%	4%
9	BNII	PT. BANK MAYBANK INDONESIA, TBK	10%	6%	4%	2%	-5%
10	BDMN	PT. BANK DANAMON, TBK	-4%	-7%	2%	5%	4%



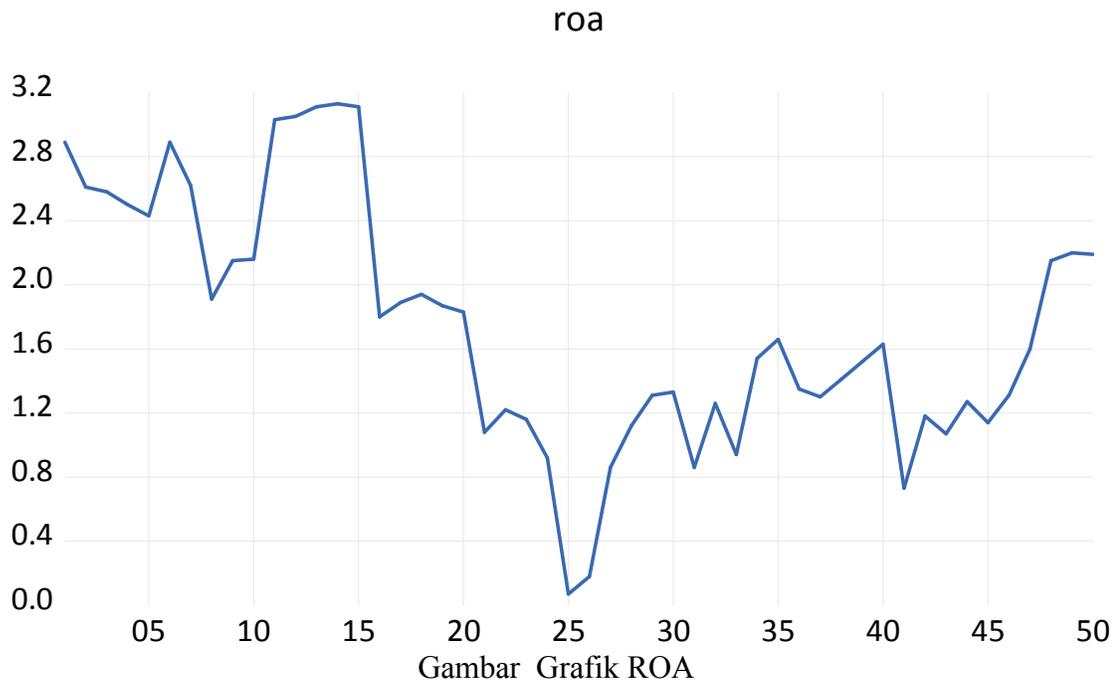
Dilihat dari grafik bahwa pertumbuhan asset tertinggi sebesar 44% pada Bank Negara Indonesia,Tbk dan terendah pada Bank Danamon,Tbk sebesar -7%. Suatu perusahaan bank yang sedang berada dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, maka perusahaan bank akan lebih cenderung menahan sebagian besar pendapatnya. Semakin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan bank, berarti semakin rendah deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dan rendahnya pembayaran deviden kepada pemegang saham akan menjadikan perusahaan makin kurang menarik bagi pihak investor luar untuk berinvestasi. Sehingga sangat berpengaruh besar pertumbuhan asset dalam perusahaan bank dalam menjalankan perusahaan bank tersebut.

Return on Asset Perusahaan Perbankan (2015-2019)

Tabel 4.1.3 Return on Asset

Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2015-2019

No	Kode	Nama Perusahaan	Return on Asset				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK	2,89%	2,62%	2,58%	2,50%	2,43%
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK	2,32%	1,41%	1,91%	2,15%	2,16%
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK	3,03%	3,05%	3,11%	3,13%	3,11%
4	BBNI	PT. BANK NEGARA INDONESIA, TBK	1,80%	1,89%	1,94%	1,87%	1,83%
5	BBTN	PT. BANK TABUNGAN NEGARA, TBK	1,08%	1,22%	1,16%	0,92%	0,07%
6	BNGA	PT. BANK CIMBNIAGA, TBK	0,18%	0,86%	1,12%	1,31%	1,33%
7	PNBN	PT. BANK PAN INDONESIA, TBK	0,86%	1,26%	0,94%	1,54%	1,66%
8	NISP	PT. BANK OCBC NISP, TBK	1,25%	1,30%	1,41%	1,52%	1,63%
9	BNII	PT. BANK MAYBANK INDONESIA, TBK	0,73%	1,18%	1,07%	1,27%	1,14%
10	BDMN	PT. BANK DANAMON, TBK	1,31%	1,60%	2,15%	2,20%	2,19%



Dilihat dari grafik diatas menunjukkan bahwa tren ROA yang berfluktuasi yang mana pada perusahaan bank tertentu yang mengalami kenaikan secara signifikan dan menurun juga secara signifikan. Perusahaan yang mengalami kenaikan selama lima tahun berturut-turut yaitu PT. Bank CIMB Niaga, Tbk, PT Bank OCBC Nisp, Tbk dan Bank yang mengalami penurunan selama lima tahun berturut-turut yaitu PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk. Tren ROA selama lima tahun terakhir pada perusahaan bank dapat dikatakan belum optimal, karena nilainya masih fluktuasi yang membuktikan bahwa kemungkinan pemanfaatan total asset yang dimiliki oleh setiap perusahaan bank belum efektif. Apabila asset perusahaan bank yang dimilikimasih belum dapat dimanfaatkan dengan baik, sehingga masih banyak asset yang tidak produktif atau asset yang mengangur yang tidak dapat menghaikkan income (pendapatan) bagi perusahaan bank tersebut.

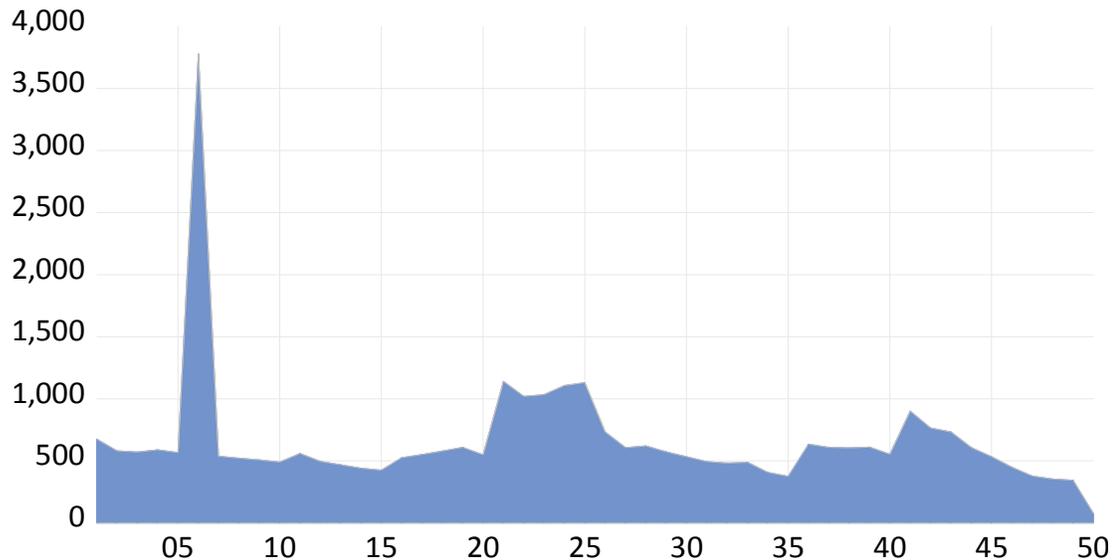
Debt To Equity Ratio Perusahaan Perbankan (2015-2019)

Tabel 4.1.4 Debt to Equity Ratio

Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2015-2019

No	Kode	Nama Perusahaan	Debt To Equity Ratio				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK	676,49%	581,06%	571,07%	588,67%	566,69%
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK	3.776,96%	537,06%	522,35%	509,27%	490,71%
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK	560,05%	497,32%	467,99%	440,48%	424,98%
4	BBNI	PT.BANK NEGARA INDONESIA, TBK	526,18%	552,02%	578,86%	608,15%	550,77%
5	BBTN	PT.BANK TABUNGAN NEGARA, TBK	1.139,58%	1.019,51%	1.033,71%	1.106,46%	1.130,43%
6	BNGA	PT.BANK CIMBNIAGA, TBK	732,83%	606,19%	620,70%	574,02%	533,96%
7	PNBN	PT.BANK PAN INDONESIA, TBK	494,43%	482,37%	488,45%	408,51%	375,43%
8	NISP	PT.BANK OCBC NISP, TBK	634,13%	608,46%	605,89%	610,58%	553,20%
9	BNII	PT.BANK MAYBANK INDONESIA, TBK	901,18%	764,85%	733,95,85%	607,56%	533,63%
10	BDMN	PT.BANK DANAMON, TBK	449,64%	378,55%	355,06%	345,31%	76,53%

der



Gambar Grafik DER

Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa persentase DER mengalami fluktuasi. Terlihat dengan peningkatan yang draktis pada tahun 2015-2019 pada perusahaan bank PT.Bank Tabungan Negara,Tbk. Dan persentase penurunan yang sangat draktis juga terjadi pada perusahaan bank selama lima tahun berturut-turut yaitu pada PT.Bank Central Asia,Tbk, PT.Bank Mandiri Persero,Tbk, PT.Bank Negara Indonesia,Tbk, PT.Bank CIMb Niaga,Tbk, PT.Maybank Indonesia,Tbk, dan PT.Bank Danamon,Tbk yang berarti bahwa semakin tinggi rasio ini bank kemungkinan akan menanggung resiko yang tinggi sehingga akan mempengaruhi profitabilitas bank tersebut.

Bagi bank, semakin besar rasio DER ini maka akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi pada perusahaan bank tersebut. Sebaliknya dengan rasio

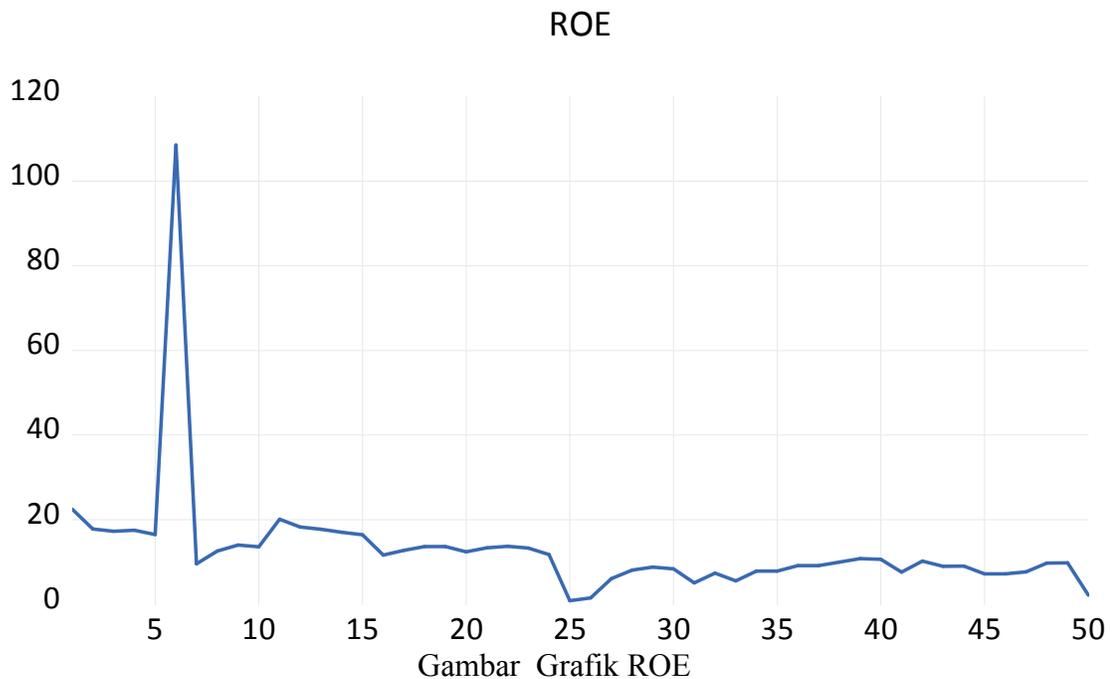
rendah, semakin tinggi pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva.

Return on Equity Ratio Perusahaan Perbankan (2015-2019)

Tabel 4.1.5 Return on Equity Ratio

Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2015-2019

No	Kode	Nama Perusahaan	Return on Equity				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK	22,46%	17,82%	17,29%	17,50%	16,48%
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK	108,52%	9,55%	12,61%	13,98%	13,61%
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK	20,12%	18,30%	17,75%	17,04%	16,41%
4	BBNI	PT. BANK NEGARA INDONESIA, TBK	11,65%	12,78%	13,65%	13,67%	12,41%
5	BBTN	PT. BANK TABUNGAN NEGARA, TBK	13,35%	13,69%	13,30%	11,78%	0,88%
6	BNGA	PT. BANK CIMBNIAGA, TBK	1,49%	6,09%	8,06%	8,80%	8,41%
7	PNBN	PT. BANK PAN INDONESIA, TBK	5,09%	7,36%	5,53%	7,82%	7,87%
8	NISP	PT. BANK OCBC NISP, TBK	9,15%	9,18%	9,99%	10,80%	10,62%
9	BNII	PT. BANK MAYBANK INDONESIA, TBK	7,26%	10,21%	8,96%	9,02%	7,21%
10	BDMN	PT. BANK DANAMON, TBK	7,22%	7,68%	9,77%	9,79%	2,19%



Dari grafik diatas bisa dilihat bahwa persentase tertinggi terjadi pada tahun 2015 pada PT.Bank Mandiri,Tbk sebesar 108,52 % dan terendah terjadi pada tahun 2019 pada PT.Bank Tabungan Negar,Tbk sebesar 0,88%. Dilihat dari grafik sebenarnya trend ROE selama lima tahun terakhir dapat dikatakan sudah optimal karena cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, walaupun sempat mengalami penurunan tetapi tidak terlalu signifikan. Hal ini membuktikan bahwa kemampuan perusahaan bank sudah optimal dalam memanfaatkan ekuitas modal sendiri yang diperoleh dari pemerintah untuk menghasilkan laba perusahaan.

Jika Perusahaan perbankan memiliki ROE mendekati 0, maka bisa dikatakan perusahaan tersebut tidak efektif atau berhasil dalam mendapatkan pendapatan. Sehingga bisa dilihat bahwa ROE yang ada di dalam grafik masih dalam kewajaran

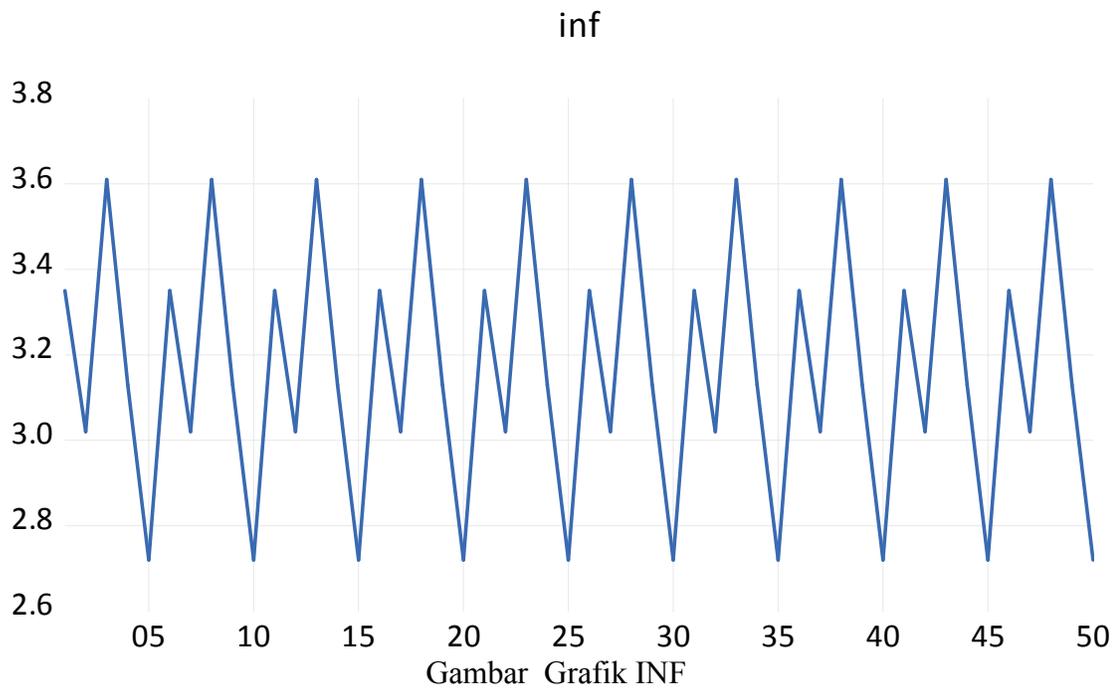
walaupun rata-rata ditahun 2019 semua perusahaan perbankan pada ROE mengalami penurunan.

Inflasi Perusahaan Perbankan (2015-2019)

Tabel 4.1.6 Inflasi

Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2015-2019

2015	3.35
2016	3.02
2017	3.61
2018	3.13
2019	2.72



Dari gambar diatas terlihat bahwa nilai inflasi paling tinggi terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 3,61% dan inflasi paling rendah terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar 2,72%. Faktor yang menyebabkan inflasi di tahun 2019 yaitu pertama : bahwa kapasitas produk atau pasokan pangan jauh lebih memadai dari pada permintaan. Melihat pasokan pangan mencukupi meskipun adanya kenaikan permintaan konsumen. Kedua : Koordinasi pemerintah pusat, pemerintah daerah memastikan ketersediaan pasokan bahan pangan dan keterjangkauan harga. Hal ini yang membuat rendahnya inflasi pada konsumen volatile food. Komoditas penyumbang inflasi seperti bawang merah, cabai. Ketiga : nilai tukar rupiah terhadap dollar AS yang stabil turut mendorong terjaganya inflasi. Karena itu, tekanan harga dari eksternal dan global rendah yang tidak membuat harga yang signifikan. Keempat : ekspektasi harga untuk kedepan terjaganya baik. Hal itu terlihat dalam survey ekspektasi konsumen dan perkiraan inflasi dari sector turun mempengaruhi rendahnya inflasi.

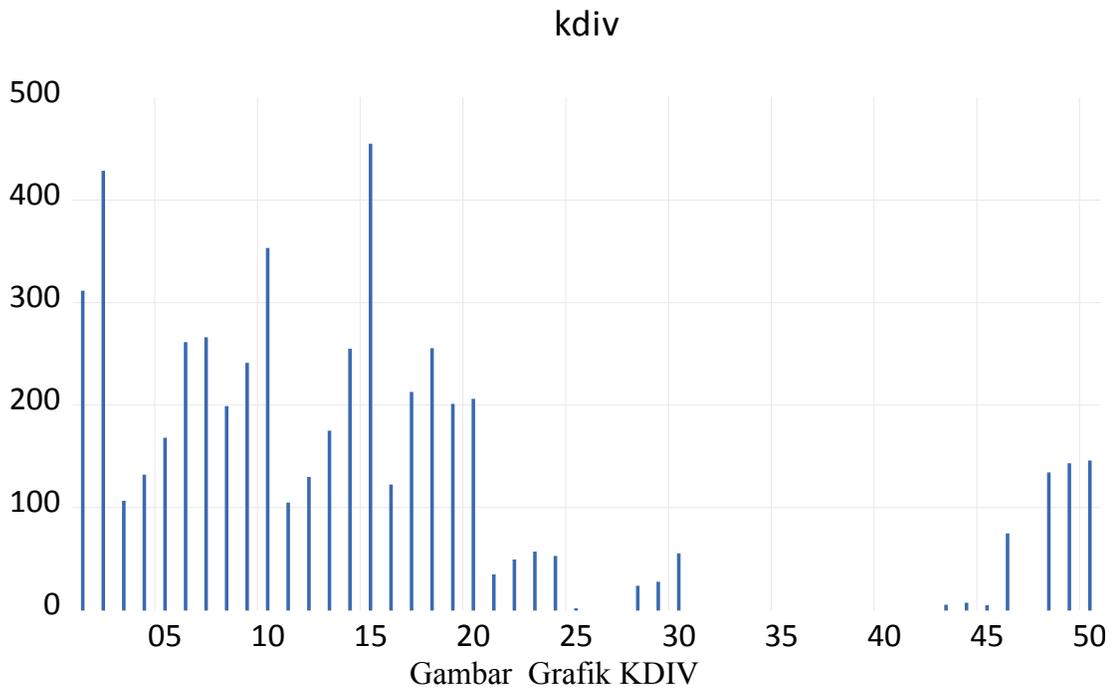
Sedangkan inflasi pada tahun 2017 yaitu sebesar 3,61% yang disebabkan oleh kenaikan harga yang diatur pemerintah berupa kenaikan tarif listrik 900 volt ampere (VA) di awal tahun sementara volatile food tidak berpengaruh besar karena pengendalian harga barang yang diatur pemerintah lumayan bagus.

Kebijakan Deviden Perusahaan Perbankan (2015-2019)

Tabel 4.1.7 Kebijakan Deviden

Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2015-2019

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK	311.66	428.61	106.74	132.17	168.10
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK	261.45	266.27	199.03	241.22	353.34
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK	105.00	130.00	175.00	255.00	455.00
4	BBNI	PT.BANK NEGARA INDONESIA, TBK	122.53	212.81	255.56	201.29	206.24
5	BBTN	PT.BANK TABUNGAN NEGARA, TBK	34.96	49.46	57.17	53.02	1.97
6	BNGA	PT.BANK CIMBNIAGA, TBK	0.00	0.00	23.89	27.71	55.39
7	PNBN	PT.BANK PAN INDONESIA, TBK	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
8	NISP	PT.BANK OCBC NISP, TBK	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
9	BNII	PT.BANK MAYBANK INDONESIA, TBK	0.00	0.00	5.33	7.20	4.83
10	BDMN	PT.BANK DANAMON, TBK	74.96	0.00	134.44	143.22	145.87



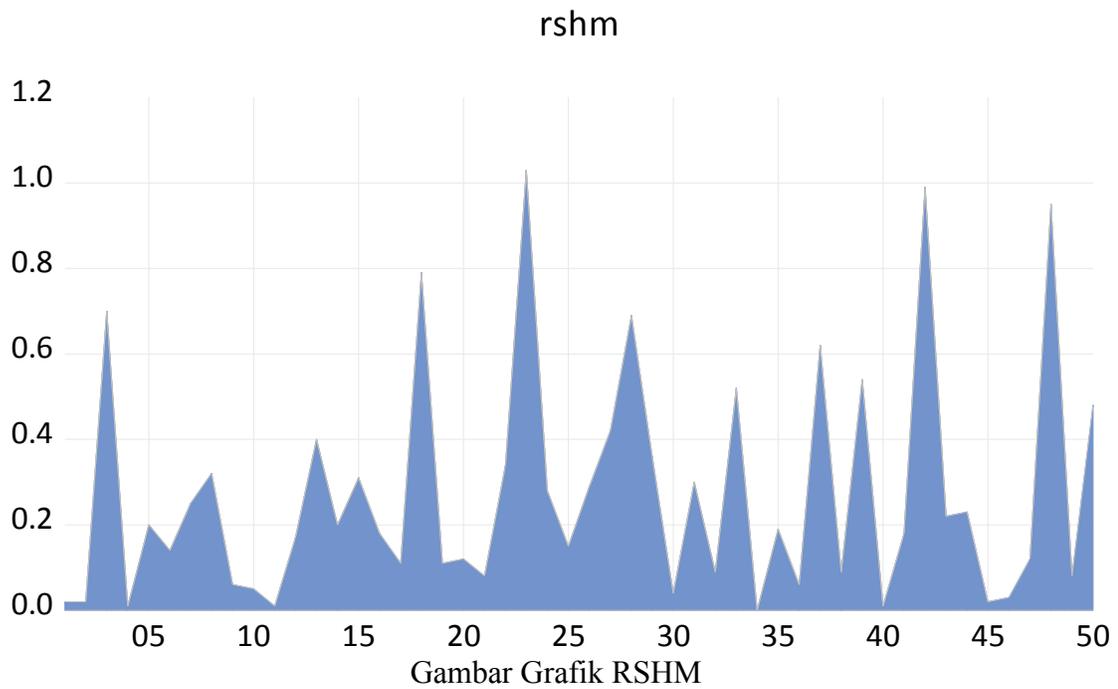
Dari gambar diatas bisa di liat bahwa ada beberapa perusahaan bank yang tidak melakukan pembagian deviden setiap tahun. Perusahaan bank yang lima tahun berturut-turut mengalami peningkatan deviden dan pembagian deviden yaitu perusahaan pada PT.Bank Central Asia,Tbk dan deviden tertinggi dari keseluruhan bank juga PT.Bank Central Asia,Tbk yaitu sebesar 455% juga yang sangat banyak membagikan deviden kepada setiap pemegang saham. Dimana apabila perusahaansetiap tahunnya dapat membagikan deviden kepada pemegang saham berarti perusahaan bank tersebut cukup baik.

Return Saham Perusahaan Perbankan (2015-2019)

Tabel 4.1.8 Return Saham

Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2015-2019

No	KODE	NAMA PERUSAHAAN	Tahun				
			2015	2016	2017	2018	2019
1	BBRI	PT. BANK RAKYAT INDONESIA, TBK	-0.02	0.02	-0.7	0.01	0.2
2	BMRI	PT. BANK MANDIRI, TBK	-0.14	0.25	-0.32	-0.06	0.05
3	BBCA	PT. BANK CENTRAL ASIA, TBK	0.01	0.17	0.4	0.2	0.31
4	BBNI	PT. BANK NEGARA INDONESIA, TBK	-0.18	0.11	0.79	-0.11	-0.12
5	BBTN	PT. BANK TABUNGAN NEGARA, TBK	0.08	0.34	1.03	-0.28	-0.15
6	BNGA	PT. BANK CIMBNIAGA, TBK	-0.29	0.42	0.69	-0.36	0.04
7	PNBN	PT. BANK PAN INDONESIA, TBK	-0.3	-0.09	0.52	0.004	0.19
8	NISP	PT. BANK OCBC NISP, TBK	-0.06	0.62	-0.09	-0.54	-0.01
9	BNII	PT. BANK MAYBANK INDONESIA, TBK	-0.18	0.99	-0.22	-0.23	0.02
10	BDMN	PT. BANK DANAMON, TBK	-0.03	0.12	0.95	0.08	-0.48
		Maximum	0.08	0.99	1.03	0.2	0.31
		Minimum	-0.3	-0.09	-0.7	-0.54	-0.48
		Return Saham rata-rata	-0.11	0.3	0.31	-0.13	0.05



Berdasarkan grafik diatas return saham perbankan selama 5 tahun dari tahun 2015-2019 bergerak secara fluktuatif selama periode pengamatan dan menunjukkan adanya pergerakan return saham yang cukup ekstrim terjadi pada tahun 2015 dengan maximum return saham sebesar 0,08 yang dipengaruhi oleh harga saham. Dan pergerakan return saham di tahun 2017 dengan maximum return saham sebesar 1,03 yang dianggap cukup baik yang didukung dengan harga saham juga cukup baik. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa harga saham akan mempengaruhi keputusan para investor untuk melakukan investasi.

2. Interpretasi hasil WLS (Weighted Least Square)

Tabel 4.2. Hasil estimasi simultanitas

System: SIMULTAN

Estimation Method: Weighted Least Squares

Date: 06/06/20 Time: 07:22

Sample: 2015 2019

Included observations: 5

Total system (balanced) observations 10

Linear estimation after one-step weighting matrix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(11)	-4.593626	1.207027	-3.805736	0.0000
C(12)	13.51002	3.704304	3.647114	0.0000
C(13)	65.54754	1.659009	3.951000	0.0000
C(14)	-13.43039	3.680047	-3.649516	0.0000
C(15)	0.171721	1.144592	15.00282	0.0000
C(21)	2.938344	3.326161	0.883404	0.5394
C(22)	-8.409824	9.820480	-0.856356	0.5492
C(23)	5.692388	8.107276	0.702133	0.6103
C(24)	-0.715425	1.560051	-4.458590	0.0062
Determinant residual covariance		2.14E-28		

Equation: $\text{LOG(KDIV)} = \text{C(11)*LOG(CR)} + \text{C(12)*LOG(AG)} + \text{C(13)*LOG(ROA)} + \text{C(14)*LOG(DER)} + \text{C(15)*LOG(RSHM)}$

Observations: 5

R-squared	0.898648	Mean dependent var	5.296301
S.D. dependent var	0.586049	Sum squared resid	6.66E-28
Durbin-Watson stat	1.271327		

Equation: $\text{LOG(RSHM)} = \text{C(21)*LOG(DER)} + \text{C(22)*LOG(ROE)} + \text{C(23)*LOG(INF)} + \text{C(24)*LOG(KDIV)}$

Observations: 5

R-squared	0.682127	Mean dependent var	-2.879066
Adjusted R-squared	-1.471491	S.D. dependent var	1.808857
S.E. of regression	2.843699	Sum squared resid	8.086626
Durbin-Watson stat	3.182645		

Sumber: data diolah/eviews10

$$\text{LOG(KDIV)} = C(10) + C(11) * \text{LOG(CR)} + C(12) * \text{LOG(GP)} + C(13) * \text{LOG} \\ (\text{ROA}) + C(14) * \text{LOG(DER)} + C(15) * \text{LOG(RSHM)} + \varepsilon_1$$

$$\text{LOG(RSHM)} = C(20) + C(21) * \text{ROA} + C(22) * \text{LOG(DER)} + C(23) * \text{LOG(ROE)} \\ + C(24) * \text{LOG(INF)} + C(25) * \text{LOG(KDIV)} + \varepsilon_2$$

Berdasarkan hasil output diatas dapat dilihat adanya 2 persamaan. Berikut masing-masing penjelasan dalam 2 persamaan yaitu:

a. Hasil uji persamaan 1

Persamaan pertama adalah persamaan yang digunakan untuk mengetahui secara simultan terhadap kebijakan dividen, berikut persamaan 1 :

$$\text{LOG(KDIV)} = C(11) * \text{LOG(CR)} + C(12) * \text{LOG(AG)} + C(13) * \text{LOG} \\ (\text{ROA}) + C(14) * \text{LOG(DER)} + C(15) * \text{LOG(RSHM)} + \varepsilon_1$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output eviws dengan model *Weighted Least Square*, sebagai berikut:

$$\text{LOG(KDIV)} = - 4.593626 * \text{LOG(CR)} + 13.51002 * \text{LOG(AG)} + 65.54754 \\ * \text{LOG(ROA)} - 13.43039 * \text{LOG(DER)} + \\ 0.171721 * \text{LOG(RSHM)}$$

$$\text{Probabilitas} = 0,0000 \text{ LOG(CR)} \\ 0,0000 \text{ LOG(AG)} \\ 0,0000 \text{ LOG(ROA)} \\ 0,0000 \text{ LOG(DER)} \\ 0,0000 \text{ LOG(RSHM)}$$

Berdasarkan estimasi diatas dapat menunjukkan bahwa $R^2 = 0,898648$ yang bermakna bahwa variabel *current ratio*, *asset growth*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, dan *return* saham mampu menjelaskan kebijakan dividen (KDIV) sebesar 89.86 dan sisanya 10.14% kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi model ini.

Berdasarkan estimasi diperoleh nilai t-hitung terdapat variabel yang secara signifikan mempengaruhi variabel kebijakan dividen. Karena seluruh variabel yang diuji memiliki nilai prob < alpha 10 persen. *Current ratio* $0.00 < 0.10$, *asset growth* $0.00 < 0.10$, *return on asset* $0.00 < 0.10$, *debt to equity ratio* $0.00 < 0.10$, *return* saham $0.00 < 0.10$.

1) Koefisien *current ratio*

Berdasarkan hasil simultan diketahui bahwa koefisien regresi untuk *current ratio* negative 4.593626 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap *current ratio* sebesar 1 persen maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 4.60 persen.

2) Koefisien *asset growth*

Berdasarkan hasil simultan diketahui bahwa koefisien untuk *asset growth* sebesar positif 13.51002 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap *asset growth* sebesar 1 persen maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 13.51 persen.

3) Koefisien *return on asset*

Berdasarkan hasil simultan diketahui bahwa koefisien untuk *return on asset* sebesar positif 65.54754 mengandung arti bahwa setiap peningkatan

terhadap *return on asset* sebesar 1 persen maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 65.55 persen.

4) Koefisien *debt to equity ratio*

Berdasarkan hasil simultan diketahui bahwa koefisien untuk *debt to equity ratio* sebesar negative 13.43039 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap *debt to equity ratio* sebesar 1 persen maka kebijakan dividen akan mengalami penurunan sebesar 13.43 persen.

5) Koefisien *return* saham

Berdasarkan hasil simultan diketahui bahwa koefisien untuk *return* saham sebesar positif 0,171721 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap *return* saham sebesar 1 persen maka kebijakan dividen akan mengalami kenaikan sebesar 0,17 persen.

b. Hasil uji persamaan 2

Persamaan kedua adalah persamaan yang digunakan untuk mengetahui secara simultan terhadap *return* saham, berikut persamaan 2 :

$$\text{LOG(RSHM)} = \text{C(21)} * \text{LOG(DER)} + \text{C(22)} * \text{LOG(ROE)} + \text{C(23)} * \text{LOG(INF)} + \text{C(24)} * \text{LOG(KDIV)} + \varepsilon_2$$

Berdasarkan persamaan tersebut hasil output eviews dengan model *Weighting Least Square*, sebagai berikut:

$$\text{LOG(RSHM)} = 2.938344 * \text{LOG(DER)} - 8.409824 * \text{LOG(ROE)} + 5.692388 * \text{LOG(INF)} - 0,715425 * \text{LOG(KDIV)} + \varepsilon_2$$

$$\begin{aligned}
 \text{Probabilitas} = & 2.9383 \text{ LOG(DER)} \\
 & 8.4098 \text{ LOG(ROE)} \\
 & 5.6924 \text{ LOG(INF)} \\
 & 0.7154 \text{ LOG(KDIV)}
 \end{aligned}$$

Berdasarkan estimasi diatas menunjukkan bahwa $R^2 = 0.682127$ yang bermakna bahwa variabel *debt to equity ratio*, *return on equity*, inflasi, dan kebijakan dividen mampu menjelaskan *return* saham hanya sebesar 68.21% dan sisanya *return* saham dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi model ini.

Berdasarkan estimasi ini juga diperoleh nilai t-hitung terdapat keempat variabel DER, ROE, INF, dan KDIV memiliki nilai prob $> 0,10$. Dengan nilai masing-masing DER $2.94 > 0.10$, ROE $8.41 > 0.10$, INF $5.69 > 0.10$ dan KDIV $0.72 > 0.10$ sehingga seluruh variabel dinyatakan tidak signifikan mempengaruhi *return* saham.

1) Koefisien *debt to equity ratio*

Berdasarkan hasil simultan diketahui bahwa koefisien untuk *debt to equity ratio* positif 2.938344 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap *debt to equity ratio* sebesar 1 persen maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 2.9383persen.

2) Koefisien *return on equity*

Berdasarkan hasil simultan diketahui bahwa koefisien untuk *return on equity* negative 8.409824 mengandung arti bahwa setiap peningkatan

terhadap *return on equity* sebesar 1 persen maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 8.4098 persen.

3) Koefisien inflasi

Berdasarkan hasil simultan diketahui bahwa koefisien untuk inflasi positif 5.692388 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap inflasi sebesar 1 persen maka *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 5.6924 persen.

4) Koefisien kebijakan dividen

Berdasarkan hasil simultan diketahui bahwa koefisien untuk kebijakan dividen negatif 0,715425 mengandung arti bahwa setiap peningkatan terhadap inflasi sebesar 1 persen maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,7154 persen.

3. Hasil uji Normality Tests

System Residual **Normality Tests**

Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)

Null Hypothesis: residuals are multivariate normal

Date: 06/06/20 Time: 07:28

Sample: 2015 2019

Included observations: 5

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.
1	1.403310	1.641065	1	0.2002
2	-0.996029	0.826727	1	0.3632
Joint		2.467792	2	0.2912

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	2.342630	0.090028	1	0.7641
2	2.470184	0.058480	1	0.8089

Joint	0.148508	2	0.9284
Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	1.731093	2	0.4208
2	0.885208	2	0.6424
Joint	2.616301	4	0.6239

Jika di lihat dari uji normality test bahwa datanya terdistribusi normal dimana keseluruhan nilai probilitas nya diatas 0.05.

4. Interpretasi Hasil ARDL

Tabel 4.3 Hasil Estimasi ARDL

Dependent Variable: RSHM
Method: ARDL
Date: 06/06/20 Time: 07:45
Sample (adjusted): 2004 2050
Included observations: 47 after adjustments
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (3 lags, automatic): ROE ROA KDIV INF DER CR AG

Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 16384
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 3, 3, 2, 3, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RSHM(-1)	-0.414538	0.160424	-2.584021	0.0157
ROE	-0.010164	0.012773	-0.795734	0.4334
ROE(-1)	-0.021662	0.009105	-2.379213	0.0250
ROA	0.185131	0.141265	1.310526	0.2015
KDIV	0.000337	0.000541	0.623132	0.5386
KDIV(-1)	0.000524	0.000534	0.981888	0.3352
KDIV(-2)	-0.000480	0.000427	-1.123392	0.2715
KDIV(-3)	-0.000625	0.000455	-1.374166	0.1811

INF	0.487020	0.159645	3.050642	0.0052
INF(-1)	0.305123	0.199619	1.528523	0.1385
INF(-2)	0.105741	0.198092	0.533795	0.5980
INF(-3)	-0.394799	0.156874	-2.516667	0.0184
DER	0.000279	0.000341	0.817691	0.4210
DER(-1)	0.000573	0.000269	2.125609	0.0432
DER(-2)	-0.000133	7.719905	-1.729829	0.0955
CR	-0.000692	0.003653	-0.189522	0.8512
CR(-1)	0.000112	0.004000	0.027912	0.9779
CR(-2)	0.002885	0.003745	0.770448	0.4480
CR(-3)	-0.007257	0.003767	-1.926417	0.0451
AG	0.008863	0.005980	1.482084	0.1503
C	-1.615925	1.787981	-0.903771	0.3744
<hr/>				
R-squared	0.681521	Mean dependent var	0.272979	
Adjusted R-squared	0.436538	S.D. dependent var	0.266270	
S.E. of regression	0.199873	Akaike info criterion	-0.080702	
Sum squared resid	1.038680	Schwarz criterion	0.745959	
Log likelihood	22.89651	Hannan-Quinn criter.	0.230376	
F-statistic	2.781908	Durbin-Watson stat	2.005045	
Prob(F-statistic)	0.007624			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Estimation Command:

=====

ARDL(DEPLAGS=1, REGLAGS=1) RSHM ROE ROA KDIV INF DER CR AG

Estimation Equation:

=====

$$\text{RSHM} = \text{C}(1)*\text{RSHM}(-1) + \text{C}(2)*\text{ROE} + \text{C}(3)*\text{ROA} + \text{C}(4)*\text{ROA}(-1) + \text{C}(5)*\text{KDIV} + \text{C}(6)*\text{INF} + \text{C}(7)*\text{INF}(-1) + \text{C}(8)*\text{DER} + \text{C}(9)*\text{CR} + \text{C}(10)*\text{AG} + \text{C}(11)$$

Substituted Coefficients:

=====

$$\text{RSHM} = -0.355620704065*\text{RSHM}(-1) - 0.0175182419989*\text{ROE} + 0.232644111151*\text{ROA} - 0.190703833593*\text{ROA}(-1) + 0.000170702530471*\text{KDIV} + 0.466187609357*\text{INF} + 0.220971134902*\text{INF}(-1) + 0.000423432099195*\text{DER} + 0.00126247983798*\text{CR} + 0.00476742176255*\text{AG} - 1.99825154889$$

Cointegrating Equation:

$$\text{D}(\text{RSHM}) = -1.998251548892 - 1.355620704065*\text{RSHM}(-1) - 0.017518241999*\text{ROE} + 0.041940277557*\text{ROA}(-1) + 0.000170702530*\text{KDIV} + 0.687158744259*\text{INF}(-1) + 0.000423432099*\text{DER} + 0.001262479838*\text{CR} + 0.004767421763*\text{AG} + 0.232644111151*(\text{RSHM} - (-0.01292267*\text{ROE}(-1) + 0.03093806*\text{ROA}(-1) + 0.00012592*\text{KDIV}(-1) + 0.50689602*\text{INF}(-1) +$$

$$0.00031235*DER(-1) + 0.00093129*CR(-1) + 0.00351678*AG(-1) - 1.47404915 + 0.466187609357*D(INF))$$

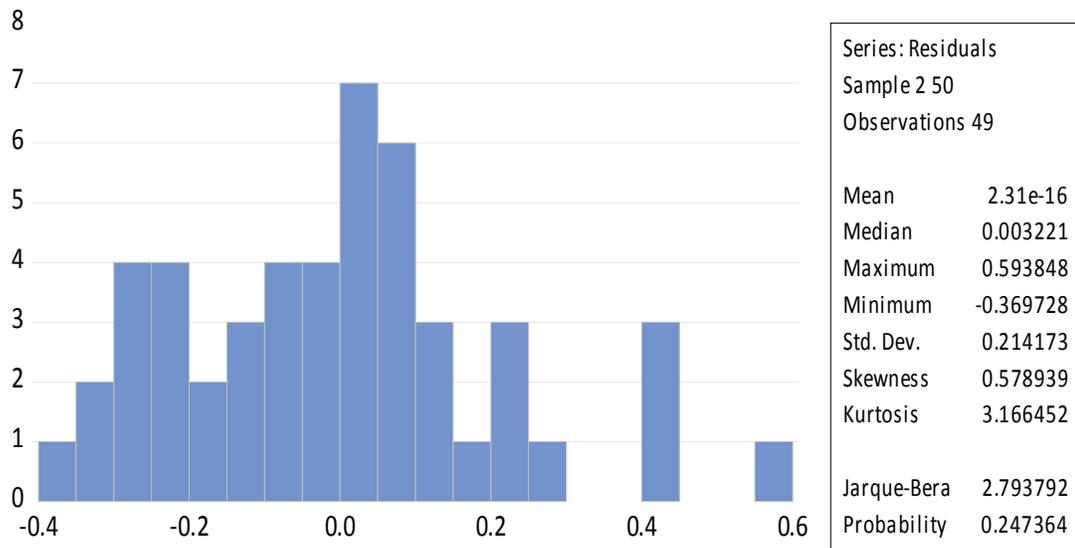
Berdasarkan estimasi diatas dapat menunjukkan bahwa $R^2 = 0,681521$ yang bermakna bahwa variabel *return on asset, debt to equity ratio, return on equity dan inflasi* mampu menjelaskan Return Saham (RSHM) sebesar 68.15 dan sisanya 31.85% kebijakan dividen dipengaruhi oleh variabel lain diluar estimasi model ini.

Berdasarkan estimasi diperoleh nilai t-hitung terdapat variabel yang secara signifikan mempengaruhi variabel kebijakan dividen. Karena seluruh variabel yang diuji memiliki nilai prob < alpha 5 persen. Current ratio $0.045 < 0.05$, *return on asset* $0.02 < 0.05$, *debt to equity ratio* $0.04 < 0.05$, *inflasi* $0.005 < 0,05$.

5. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Menurut hasil uji normalitas model yang digunakan dalam penelitian ini, didapatkan nilai probabilitas sebesar 0,247364. Artinya model dalam penelitian ini terdistribusi normal karena nilai probabilitas melebihi 0,05 atau lima persen. Berikut merupakan gambaran grafik normality test tersebut :



Gambar Uji Normalitas

b. Uji Multikolienaritas

Untuk menghindari masalah multikolienaritas, penelitian ini menggunakan uji korelasi untuk mengevaluasi tingkat korelasi antar variable. Dapat diketahui bahwa semua variable memiliki nilai korelasi dibawah 0,8. Artinya tidak terdapat masalah multikorelasi antar variable dependen. Namun pada variable CR dengan INF dan variable DER dengan AG memiliki nilai korelasi sebesar -0,19005 dan -0,17867. Artinya variable-variabel tersebut terindikasi cukup kuat namun masih dalam batas toleran. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini tidak memiliki multikolienaritas.

Tabel 4.5.2 Hasil Uji Multikolienaritas

	RSHM	KDIV	ROE	ROA
RSHM	1	-0.140612745	-0.098297319	-0.13379051
KDIV	-0.140612745	1	0.368015927	0.748868534

ROE	-0.098297319	0.368015927	1	0.451297597
ROA	-0.13379051	0.748868534	0.451297597	1
INF	0.385072923	-0.123247688	0.121368349	-0.03223176
DER	-0.022320575	0.055282128	0.863558964	-0.00939669
CR	-0.094157866	0.093245787	0.037698122	0.166658259
AG	0.233642327	0.255586011	0.083332968	0.137635132

INF	DER	CR	AG
0.385072923	-0.022320575	-0.094157866	0.233642327
-0.123247688	0.055282128	0.093245787	0.255586011
0.121368349	0.863558964	0.037698122	0.083332968
-0.032231759	-0.00939669	0.166658259	0.137635132
1	0.14242721	-0.190051366	0.303319063
0.14242721	1	-0.083473779	0.078458109
-0.190051366	-0.083473779	1	-0.17867075
0.303319063	0.078458109	-0.17867075	1

c. Uji Heteroskedastisitas

Untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians dari satu pengamatan ke pengamatan. Untuk mengetahui hasil uji tersebut, dapat dilihat dari nilai probabilitas tes tersebut. Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka model regresi ini bersifat heteroskedastisitas atau tidak memiliki masalah heteroskedastisitas. Berdasarkan model yang diteliti, didapatkan nilai probabilitas sebesar 0,8379 yang berarti model ini bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat table uji heteroskedastisitas.

Tabel 4.5.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.648838	Prob. F(20,26)	0.8379
Obs*R-squared	15.64799	Prob. Chi-Square(20)	0.7382
Scaled explained SS	7.015067	Prob. Chi-Square(20)	0.9966

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/12/20 Time: 15:31

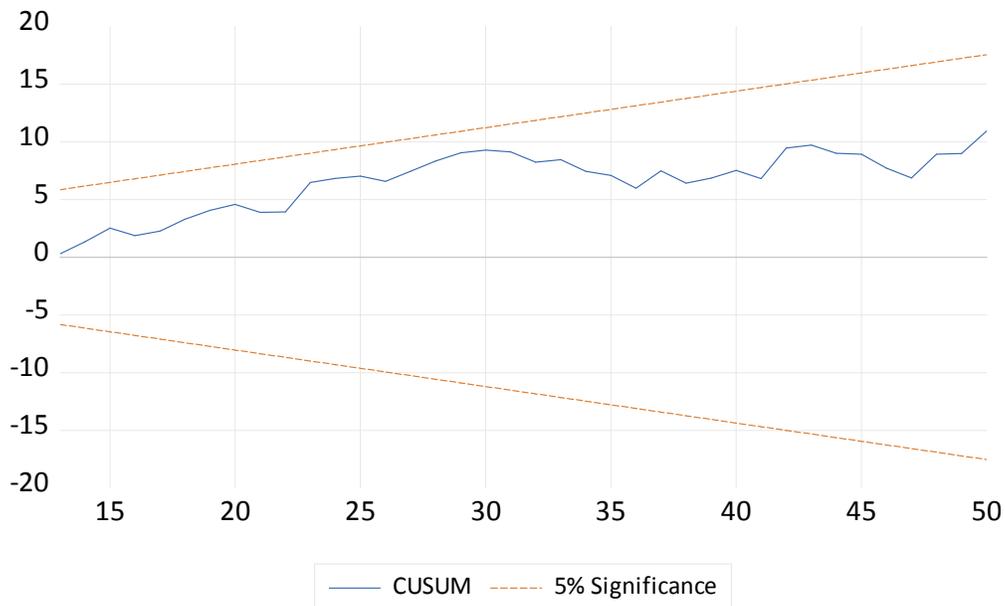
Sample: 4 50

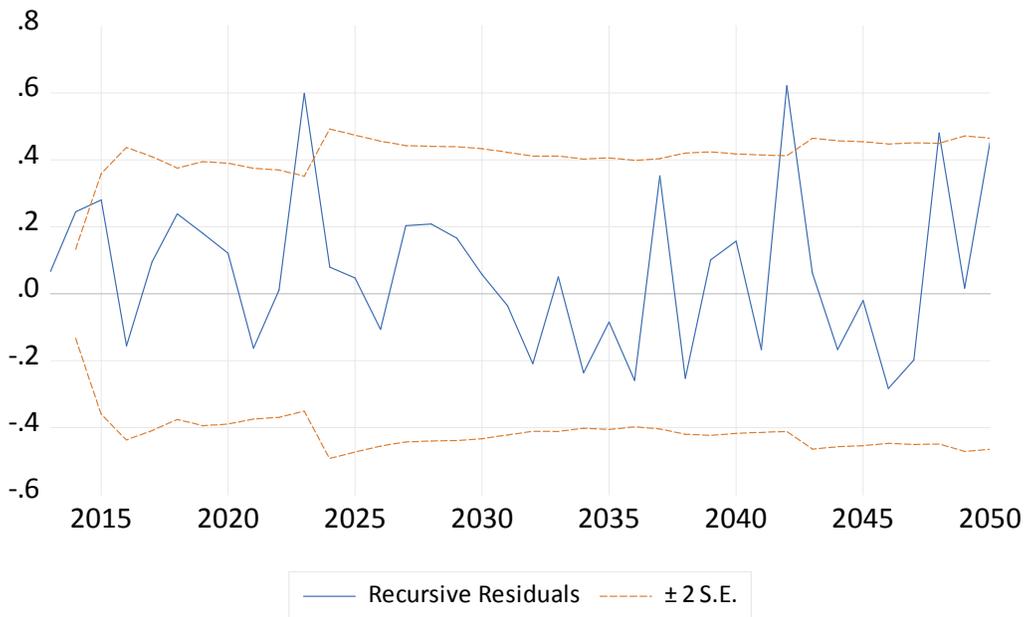
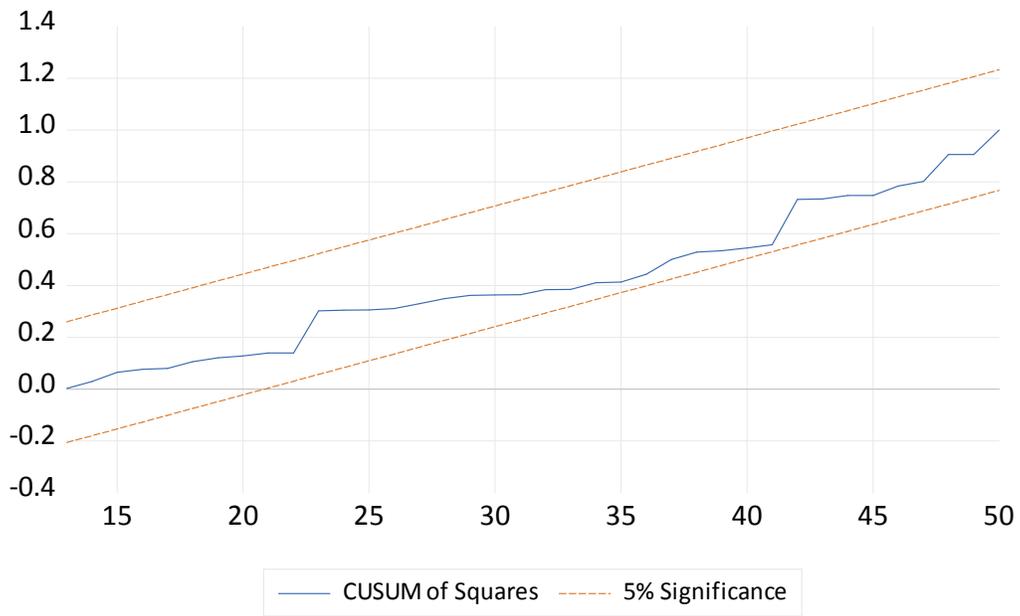
Included observations: 47

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.330333	0.371591	0.888971	0.3822
RSHM(-1)	-0.027421	0.033340	-0.822442	0.4183
KDIV	-5.88E-05	0.000112	-0.522828	0.6055
KDIV(-1)	0.000132	0.000111	1.189744	0.2449
KDIV(-2)	-4.82E-05	8.87E-05	-0.543845	0.5912
KDIV(-3)	-3.59E-05	9.45E-05	-0.380060	0.7070
ROE	-0.001088	0.002655	-0.410011	0.6852
ROE(-1)	-0.003127	0.001892	-1.652694	0.1104
ROA	0.029631	0.029359	1.009295	0.3221
INF	-0.005895	0.033179	-0.177663	0.8604
INF(-1)	0.000129	0.041486	0.003119	0.9975
INF(-2)	-0.047101	0.041169	-1.144088	0.2630
INF(-3)	-0.051736	0.032603	-1.586878	0.1246
DER	2.72E-05	7.08E-05	0.384590	0.7037
DER(-1)	6.77E-05	5.60E-05	1.209797	0.2372
DER(-2)	-1.91E-05	1.60E-05	-1.191088	0.2444
CR	-0.000558	0.000759	-0.734867	0.4690
CR(-1)	0.000319	0.000831	0.383613	0.7044
CR(-2)	-0.000961	0.000778	-1.234287	0.2281
CR(-3)	-0.000345	0.000783	-0.440622	0.6631
AG	-0.000657	0.001243	-0.528519	0.6016
R-squared	0.332936	Mean dependent var	0.022100	
Adjusted R-squared	-0.180190	S.D. dependent var	0.038237	
S.E. of regression	0.041539	Akaike info criterion	-3.222801	
Sum squared resid	0.044863	Schwarz criterion	-2.396139	
Log likelihood	96.73582	Hannan-Quinn criter.	-2.911723	
F-statistic	0.648838	Durbin-Watson stat	1.752370	
Prob(F-statistic)	0.837859			

d. Uji Stabilitas Model

Untuk menguji stabilitas jangka panjang dengan penyesuaian jangka pendek, maka digunakan CUSUM, CUSUMQ dan Recursive Residuals. Jika plot CUSUM berada pada nilai kritis 5 persen atau tidak keluar dari batas atas dan batas bawah, maka estimasi dianggap stabil. Hal ini juga berlaku untuk CUSUMQ dan Recursive Residuals. Berdasarkan hasil cusum test, model yang digunakan dalam penelitian ini layak karena cukup stabil dan valid untuk digunakan sebagai bahan analisis fenomena tersebut. Hasil CUSUM, CUSUMQ dan Recursive Residuals test tersebut dapat dilihat pada gambar grafik dibawah.





BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan mengenai simultanitas kebijakan dividen dan *return* saham pada perusahaan perbankan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan interpretasi WLS (*Weighted Least Square*) nilai R-square kebijakan dividen yaitu 89,9% dan nilai R-square *return* saham hanya sebesar 68,2% yang dapat dinyatakan oleh variabel *current ratio*, *asset growth*, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan inflasi.
2. Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai t-hitung, dari 5 (lima) variabel dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan 5 (lima) variabel yang diuji terhadap *return* saham juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham karena memiliki nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha ($> 0,10$).

B. Saran

1. Untuk peneliti selanjutnya, direkomendasikan untuk menggunakan aspek lain dalam mengukur kinerja perusahaan seperti aspek likuiditas dan aktivitas usaha sehingga indikator lain yang memiliki hubungan dengan kebijakan dividen dan *return* saham. Serta menggunakan variabel-variabel makro dan non ekonomi yang akan memberikan pengaruh terhadap fluktuasi *return* saham.

2. Manajemen perusahaan juga diharapkan dapat mencermati perilaku investor di pasar modal dengan memahami motif investor sebagai pihak manajemen dapat menyusun strategi perusahaan untuk menarik para investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Dan apabila ingin membayarkan dividen sebaiknya terlebih dahulu memperhatikan tingkat likuiditas keuangan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

1. Anggeris W, Muhammad. (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”*, *Journal of Management*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri, Yogyakarta.
2. Bank Indonesia 2017
3. Eny Maryanti (2016). *“Analisis Profitabilitas Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”*, *Journal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia* (1)(2) 2016.
4. Erari, Anita. (2014). *“Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia”*, *Journal of Management & Business*. Vol. 5 No. 2 September 2014.
5. Fahmi, Irham. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
6. Indra Satria (2016). *“Pengaruh Manajemen Likuiditas, Manajemen Aset dan Manajemen Utang Terhadap Laba”*, *Journal of Economica*. Vol. 12 No. 1 April 2016
7. Jogiyanto, H.M (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedelapan*. Yogyakarta : BPFE UGM.

8. Kamaludin dan Rini Indriani. (2012). *Manajemen Keuangan “Konsep Dasar dan Penerapannya”*. Bandung: MandarMaju.
9. Martalena & Maya Malinda. (2011). *Pengantar Pasar Modal. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Penerbit Andi
10. Prawiro, ardi. 2015. 'Manajemen Keuangan'. Universitas Ghunadarma.
11. Riawan. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memediasi *Return On Asset* Dan *Firm Size* Terhadap *Return Saham*, *Jurnal Riset Akuntansi dan Pajak*. Vol. 17, No. 02, Januari 2017.
12. Rudianto, (2012) *Pengantar Akuntansi Adaptasi IFRS*, Jakarta: Erlangga,
13. Rusiadi, (2015) *Metode Penelitian*, Medan: USU press.
14. Tatang Ary, Gumanti. (2013). *Kebijakan Dividen: Teori, Empiris, dan Implikasi. Edisi 1*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
15. Agus, Sartono. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE
16. Apriliyanti, Devia Amirta. (2015). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia, Naskah Publikasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
17. Arkan, Thomas. (2016). The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Market, *Finance. Rynki Finansowe Ubezpieczenia*.
18. Darmadji, T dan Hendy M. Fakhruddin. (2011). *Pasar Modal di Indonesia. Edisi ketiga*. Jakarta, Salemba Empat.
19. Dian Damayanthi, Ananda. (2016). “Analisis Hubungan Simultanitas Antara Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen”. *Jurnal Riset Akuntansi*. Semarang. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro.

20. Dita, AmaliaHusna. IshrochmaniMurtaqi (2014). The Effect of Net Profit Margin, Price to Book Value and Debt to Equity Ratio to Stock Return in Indonesia Consumer Good Industry. *Journal of Business and Management*.
21. Dadrasmoghadam, Amir. Seyet Mohammad Reza Akbari. (2015). Relationship Between Financial Ratios in The Stock Prices of Agriculture Related Companies Accepted on The Stock Exchange for Iran. *Research Journal of Fisheries And Hydrobiology*.
22. Fernandus, Yoakim. (2015). “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham”, *Jurnal Riset Akuntansi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta.
23. Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
24. Haymans, Adeler Manurung. 2012. *Reksa Dana Investasiku*, Jakarta: Penerbit Buku Kompas (PBK)
25. Hendra S. Raharja Putra. (2009). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Untuk Eksekutif Perusahaan*, Jakarta. PT. Raja Grafindo Persada.
26. Hendra Purnomo, Tri dan Nurul Widyawati (2013). “Pengaruh Nilai Tukar, Suku Bunga, Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti”. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 2 No. 10, 2013. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
27. Kadir, A. (2010). “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credits Agencies Go Public di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 11 (1).
28. Khurniaji, A. W. (2013). *Hubungan Kebijakan Dividen (Dividen Payout Ratio dan Dividen Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham Di Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Diponegoro, Semarang.
29. Kusnanto, 2007. *Pengaruh Dividend Payout Ratio dan Laba Ditahan terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Jakarta*, Universitas Negeri Semarang, Semarang.
30. M Ratna, Siti. (2003). “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham di Bursa Efek Surabaya”. *Jurnal Riset Akuntansi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Kristen Petra.

31. Murhadi, Werner R. (2008). *Hubungan Capital Expenditure, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Manajemen & Bisnis*, 7 (1), 11 -23
32. Murniati, Siti. (2016). Effect of Capital Structure, Company Size and Profitability on The Stock Price of Food and Beverage Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange. *Information Management and Business Review*.
33. Natsir, M. (2008). *Analisis Empiris Efektivitas Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter di Indonesia Melalui Jalur Ekspektasi Inflasi Periode 1990:2-2007:1*.
34. Permanasari, Rosaidah. (2016). "Meningkatkan Nilai Perusahaan Asuransi Go-Public Di Indonesia". *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen*. Fakultas Ekonomi. Universitas Tama Jagakarsa, Jakarta.
35. Pohan, Aulia. (2008). *Potret Kebijakan Moneter Indonesia*. Jakarta: PT. Raja Grafindia Persada.
36. Rahmawati, Eva. (2011). "Pengaruh Current Ratio, ROA, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Menggunakan Regresi Logistik". Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
37. Rianti, Atin. (2015). "Pengaruh ROE, EPS, Tingkat Bunga SBI, Tingkat Inflasi, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia". *Perbana Review* Volume 1 Nomor 1, November 2015.
38. R.J Shook, 2002, *Wall Street Dictionary, Kamus Lengkap Wall Street*, Erlangga, Jakarta (Terjemahan)
39. Sari, Ratna Novita. (2017). "Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014." *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*. Vol. 6 No. 1 Tahun 2017. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta.
40. Satyo, Abhimada Gatuth. Nur Aini Rokhmania. Pepie Diptyana. (2016). The Influence of Profitability Ratio, Market Ratio, and Solvency Ratio on The Share Prices of Companies Listed LQ 45 Index. *The Indonesia Accounting Review*.

41. Savitri, Dyah Ayu. (2012). "Analisis Pengaruh ROA, NPM, EPS, Dan PER Terhadap Return Saham". Skripsi. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis. Universitas Diponegoro Semarang.
42. Stice, Earl K, James D Sticedan Fred Skousen,(2009) *AkuntansiKeuanganMenengah, Edisi 16, Buku 2. EdisiBahasa Indonesia. TerjemahOleh Ali Akbar.* Jakarta:PT. SalembaEmpat
43. Sulindawati, Ni Luh Gede Erni. dkk. (2017). *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis.* Depok: Rajawali pers.
44. Syarif, Taimur. Harsh Purohi Margin. Rekha Pillai. (2015). Analysis of Factor Affeting Share Prices: The Case of Bahrain Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance.*
45. Tandelilin, Eduardus.(2010). *PortofoliodanInvestasiTeoridanAplikasi, EdisiPertama.* Yogyakarta:Kanisius IKAPI.
46. Trisia, Riri. (2017). *Efektivitas Keynesian Balance of Payment Theory (KBT) Dan Monetary Approach to The Balance of Payment Theory (MABP) Terhadap Cadangan Devisa Dalam Menghadapi Fluktuasi Ekonomi Indonesia.* Ekonomi Pembangunan.
47. Tumonggor, Mutiara. dkk (2017). "Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, dan Growth Terhadap Return Saham Pada Cosmetics And Household Industry Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2016". *Jurnal EMBA* Vol. 5 No. 2 Juni 2017. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Sam Ratulangi Manado.
48. Wati, Krisna Mutiara. (2012). "Simultanitas, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Dan Utang". *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi.* JRAK, Volume 8, No.2 Agustus 2012.
49. Wati, Tika Ayu Puspita. (2015). "Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Collateral Asset, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen". Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta.
50. Wiksuana, Made Ayu Desy. (2017). "Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi)." *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis.* Universitas Udayana Bali.

B. E-Journal

- Adil, E., Nasution, M. D. T. P., Samrin, S., & Rossanty, Y. (2017). Efforts to Prevent the Conflict in the Succession of the Family Business Using the Strategic Collaboration Model. *Business and Management Horizons*, 5(2), 49-59.
- Andika, R. (2018). Pengaruh Kemampuan Berwirausaha dan Kepribadian Terhadap Pengembangan Karir Individu Pada Member PT. Ifaria Gemilang (IFA) Depot Sumatera Jaya Medan. *JUMANT*, 8(2), 103-110.
- Asih, S. (2018). Pengaruh Kontribusi Pajak Daerah, Pendapatan Asli Daerah, Retribusi Daerah Dan Bagi Hasil Pajak Terhadap Belanja Daerah Dengan Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Variabel Moderating Pemerintah Kabupaten Dan Kota. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(1), 177-191.
- Harahap, R. (2018). Pengaruh Kualitas produk Terhadap Kepuasan Pelanggan di Restoran Cepat saji Kfc Cabang Asia Mega Mas Medan. *JUMANT*, 7(1), 77-84.
- Indrawan, M. I., Nasution, M. D. T. P., Adil, E., & Rossanty, Y. (2016). A Business Model Canvas: Traditional Restaurant “Melayu” in North Sumatra, Indonesia. *Bus. Manag. Strateg*, 7(2), 102-120.
- Indrawan, M. I., & SE, M. (2015). Pengaruh Promosi Jabatan dan Mutasi terhadap Prestasi Kerja Pegawai PT. Bank Mandiri (Persero) Cabang Ahmad Yani Medan. *Jurnal ilmiah INTEGRITAS*, 1(3).
- Indrawan, M. I. (2019). PENGARUH ETIKA KERJA, PENGALAMAN KERJA DAN BUDAYA KERJA TERHADAP PRESTASI KERJA PEGAWAI KECAMATAN BINJAI SELATAN. *Jurnal Abdi Ilmu*, 10(2), 1851-1857.
- Indrawan, M. I., & Widjanarko, B. (2020). STRATEGI MENINGKATKAN KOMPETENSI LULUSAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. *JEpa*, 5(2), 148-155.
- Indrawan, M. I., Alamsyah, B., Fatmawati, I., Indira, S. S., Nita, S., Siregar, M., & Tarigan, A. S. P. (2019, March). UNPAB Lecturer Assessment and Performance Model based on Indonesia Science and Technology Index. In *Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1175, No. 1, p. 012268). IOP Publishing.
- Irawan, I., & Pramono, C. (2017). Determinan Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan Di Bursa Efek Indonesia.
- Mesra, B. (2018). Factors That Influencing Households Income And Its Contribution On Family Income In Hampanan Perak Sub-District, Deli Serdang Regency, North. *Int. J. Civ. Eng. Technol*, 9(10), 461-469.

- Pane, D. N. (2018). ANALISIS PENGARUH BAURAN PEMASARAN JASA TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN TEH BOTOL SOSRO (STUDI KASUS KONSUMEN ALFAMART CABANG AYAHANDA). *JUMANT*, 9(1), 13-25.
- Lestario, F. (2018). DAMPAK PERTUMBUHAN BISNIS FRANCHISE WARALABA MINIMARKET TERHADAP PERKEMBANGAN KEDAI TRADISIONAL DI KOTA BINJAI. *JUMANT*, 7(1), 29-36.
- Pramono, C. (2018). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR HARGA OBLIGASI PERUSAHAAN KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 62-78.
- Rossanty, Y., & PUTRA NASUTION, M. D. T. (2018). INFORMATION SEARCH AND INTENTIONS TO PURCHASE: THE ROLE OF COUNTRY OF ORIGIN IMAGE, PRODUCT KNOWLEDGE, AND PRODUCT INVOLVEMENT. *Journal of Theoretical & Applied Information Technology*, 96(10).
- Sari, I. (2018). Motivasi belajar mahasiswa program studi manajemen dalam penguasaan keterampilan berbicara (speaking) bahasa Inggris. *JUMANT*, 9(1), 41-52.
- Setiawan, A., Hasibuan, H. A., Siahaan, A. P. U., Indrawan, M. I., Rusiadi, I. F., Wakhyuni, E.,... & Rahayu, S. (2018). Dimensions of Cultural Intelligence and Technology Skills on Employee Performance. *Int. J. Civ. Eng. Technology*, 9(10), 50-60.
- Setiawan, A. (2018). PENGARUH PROMOSI JABATAN DAN LINGKUNGAN KERJA TERHADAP SEMANGAT KERJA PEGAWAI DI LINGKUNGAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 191-203.
- Waruwu, A. A. (2018). Pengaruh Kepemimpinan, Stres Kerja dan Konflik Kerja Terhadap Kepuasan Kerja Serta Dampaknya Kepada Kinerja Pegawai Sekretariat DPRD Provinsi Sumatera Utara. *JUMANT*, 10(2), 1-14.
- Wakhyuni, E. (2018). KEMAMPUAN MASYARAKAT DAN BUDAYA ASING DALAM MEMPERTAHANKAN BUDAYA LOKAL DI KECAMATAN DATUK BANDAR. *Jurnal Abdi Ilmu*, 11(1), 25-31.