

ANALISIS KETERKAITAN SKALA PERUSAHAAN DAN PEMBAGIAN DIVIDEN DENGAN HARGA PASAR SAHAM PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI BURSA EFEK JAKARTA

Yunus Pakpahan

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

Abstract

Perusahaan yang go public hanya mempunyai satu tujuan dalam menjual sahamnya di pasar modal, yaitu untuk mendapatkan dana agar dapat melakukan kegiatan usahanya. Akan tetapi pihak pembeli saham (investor) memiliki berbagai macam tujuan dalam membeli saham dari perusahaan. Ada investor yang membeli saham untuk tujuan jangka panjang, tetapi ada pula yang hanya ingin mendapatkan capital gain. Bagi investor yang benar-benar ingin berinvestasi, mereka biasanya mempunyai kriteria-kriteria dalam menentukan pilihannya, mengenai saham perusahaan manakah yang akan dipilih. Salah satu faktor yang menjadi harapan adalah dividen yang akan diperolehnya.

Keywords : Skala Perusahaan, Pembagian Dividen, Debt to Equity Ratio, Harga Pasar Saham Perusahaan

Dengan berkembangnya dunia perekonomian di Indonesia, kegiatan pasar modal telah menjadi salah satu kegiatan perekonomian yang sangat penting. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, pengertian pasar modal yang lebih spesifik yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Pasar Modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu

negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana dengan mengeluarkan surat berharga (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar, dan pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas. Dengan demikian, pelaku pasar modal adalah perusahaan *go public* yang besar maupun yang kecil, investor, dan pialang sebagai perantara transaksi jual beli saham antara investor dengan perusahaan. Di Indonesia, pasar modal yang terbesar adalah Bursa Efek Jakarta.

Berbagai faktor yang mendasari alasan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan lain. Salah satu faktor adalah harapan untuk memperoleh dividen. Dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham. Tentunya perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi merupakan hal yang diinginkan para pemegang saham. Selain itu, skala perusahaan juga dapat menjadi salah satu faktor sebagai bahan pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya. Skala suatu perusahaan ditentukan oleh besar kecilnya faktor-faktor seperti kekayaan bersih, hasil penjualan, serta bentuk usahanya. Ada anggapan bahwa pada umumnya perusahaan yang berskala lebih besar mempunyai harga pasar saham yang

lebih tinggi daripada perusahaan berskala kecil, sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Keadaan keuangan perusahaan, terutama hutang yang masih harus dibayar juga merupakan salah satu pertimbangan investor dalam membeli saham. Hal ini menyangkut *financial leverage* suatu perusahaan, yaitu suatu rasio perbandingan antara jumlah hutang perusahaan dengan jumlah modal sendiri. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *debt to equity ratio* dalam menilai *financial leverage* perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi, maka perusahaan tersebut mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi, yaitu komposisi jumlah modal pinjaman (*total liabilities*) lebih besar daripada jumlah modal sendiri (*total equity*), yang berarti beban hutang yang ditanggung oleh perusahaan adalah tinggi. Hal ini tentu menjadi perhatian bagi para investor dalam membeli saham perusahaan tertentu, apakah perusahaan itu memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya atau tidak. Bila perusahaan itu tidak memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya, maka hal tersebut juga menjadi risiko bagi investor, sehingga *financial leverage* dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam investasi.

Rumusan dan Batasan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka rumusan masalah penelitian adalah sebagai berikut :

- a. Apakah terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara skala perusahaan dengan pola pembagian dividen?
- b. Apakah terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara skala perusahaan dengan harga pasar saham perusahaan?
- c. Apakah terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara pembagian dividen dengan harga pasar saham perusahaan?
- d. Apakah terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara *Debt to Equity Ratio* dengan harga pasar saham perusahaan?

Ruang lingkup penelitian dilakukan atas 70 perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta, atas laporan keuangan yang menunjukkan data pembagian dividen

yang terdapat di laporan arus kas, skala perusahaan, DER, serta harga pasar saham perusahaan dalam kurun waktu 2000-2001.

Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat ada tidaknya pengaruh yang ditimbulkan oleh besarnya skala perusahaan, pembagian dividen, dan DER terhadap harga pasar saham perusahaan. Selain itu, juga untuk menganalisis apakah dibagi atau tidaknya dividen dipengaruhi oleh skala perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor sebagai bahan pertimbangan dalam membeli saham. Juga bagi perusahaan yang sudah *go public*, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang bermanfaat mengenai perilaku investor dalam membeli saham.

Pengertian Investasi

Menurut Keynes, jika seseorang memiliki atau memegang uang dalam jumlah tertentu maka akan ada tiga kemungkinan yang berkaitan dengan tujuan orang tersebut memegang uang, yaitu untuk tujuan transaksi, tujuan menabung, dan tujuan spekulasi. Menurut Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), investasi adalah kegiatan atas Efek, perbankan, asuransi, atau usaha perumahan, baik langsung maupun tidak langsung, berhubungan dengan Perusahaan Efek, Penasehat Investasi, bank atau perusahaan lain yang bergerak di bidang keuangan. Jadi investasi merupakan kegiatan membeli sesuatu dengan harapan di masa yang akan datang dapat memberikan suatu hasil yang dapat dinikmati oleh si pembeli investasi tersebut.

Alasan Orang Membeli saham

Definisi saham yaitu tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Sebagai investor, terdapat tiga alasan untuk membeli saham yaitu pendapatan, pertumbuhan, dan diversifikasi. Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli atau memiliki saham

yaitu dividen, dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan penerbit saham (*issuer*) kepada para pemegang saham, yang dapat berupa dividen tunai atau berupa dividen saham. *Capital gain* adalah merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham, yang terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengharapkan keuntungan dengan *capital gain*.

Harga Pasar Saham

Pada perusahaan-perusahaan yang sahamnya dijual kepada masyarakat, harga pasar saham merupakan alat pemantau prestasi perusahaan. Disamping dipengaruhi oleh kondisi ekonomi secara umum (misalnya suku bunga) dan faktor industri, harga saham perusahaan dipengaruhi juga oleh persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan saat ini dan prestasi yang mereka harapkan di masa yang akan datang. Kenaikan harga saham dipandang sebagai keberhasilan didalam memaksimalkan nilai perusahaan yang merupakan tujuan normatif yang hendak dicapai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham berarti memberikan peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin meningkat nilai kekayaan pemegang saham. Menurut literatur pasar modal, untuk menilai harga saham ada dua pendekatan yang dapat digunakan yaitu analisis fundamental dan analisis teknis.

Analisis fundamental mengasumsikan setiap saham memiliki nilai intrinsik, yang dimaksud sebagai suatu nilai yang diwakili oleh fakta. Fakta yang dimaksud ditentukan berdasarkan aspek-aspek yang fundamental seperti laba per saham, dividen per saham, struktur permodalan, potensi pertumbuhan dan prospek perusahaan. Konsep-konsep dalam pendekatan analisis fundamental menggunakan informasi yang diterbitkan oleh perusahaan sebagai dasar penilaian harga saham. Analisis teknis didasarkan atas anggapan yang luas bahwa harga saham ditentukan oleh penawaran dan permintaan, sehingga para analisis teknis mempelajari perubahan harga saham pada masa lalu dengan menggunakan diagram dan model-model. Para analisis teknis jarang menggunakan informasi

intern perusahaan, tetapi mereka lebih banyak menggunakan informasi atau kejadian yang timbul di luar perusahaan tetapi mempunyai dampak terhadap perusahaan.

Dividen Kas

Menurut Horngern (2002) dalam bukunya *Introduction to Financial Accounting*, dividen kas merupakan distribusi pendapatan yang proporsional kepada para pemegang saham dalam suatu perusahaan dalam bentuk uang tunai. Besarnya jumlah dividen kas dideklarasikan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti ekspektasi pasar, pendapatan sekarang dan yang akan datang, posisi kas perusahaan, dan rencana keuangan perusahaan yang berhubungan dengan pembelian aset dan pembayaran kembali hutang. Namun, pembagian dividen bukan merupakan hal mutlak yang harus dilakukan oleh perusahaan. Menurut Hendriksen, dalam bukunya *Accounting Theory* (1982), tidak semua perusahaan yang untung akan membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Terdapat perbedaan antara mau membagikan dan tidak mampu membagikan dividen. Didalam praktek akuntansi sekarang ini terdapat banyak situasi bahwa laba dihasilkan tetapi karena berbagai alasan manajemen mengeluarkan kebijakan untuk tidak melakukan pembayaran dividen.

Skala Perusahaan

Menurut Undang-Undang No. 9/1995 tentang usaha kecil, kriteria usaha kecil adalah sebagai berikut :

- a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 200.000.000,- (dua ratus juta rupiah), tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 1.000.000.000,- (satu milyar rupiah).
- b. Milik Warga Negara Indonesia
- c. Berdiri sendiri, bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau berafiliasi baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Menengah atau Usaha Besar.

- d. Berbentuk usaha orang perseorangan, badan usaha yang tidak berbadan hukum, atau badan usaha yang berbadan hukum, termasuk koperasi.
- Bila mengacu pada kriteria di atas, maka perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta semuanya tidak termasuk dalam kriteria usaha kecil. Penulis menggunakan *sales* (penjualan) perusahaan sebagai dasar ukuran untuk menentukan besar kecilnya skala perusahaan. Oleh karena itu, untuk memisahkan perusahaan mana yang termasuk usaha kecil dan perusahaan mana yang termasuk usaha besar, penulis menggunakan *mean*.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio dalam analisa *leverage*. *Leverage* disini dapat diartikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Walaupun penggunaan *financial leverage* memiliki risiko yang cukup besar, perusahaan tetap cenderung memilih *financial leverage* yang cukup tinggi, yang berarti tambahan dana untuk investasi juga tinggi sehingga perusahaan berharap dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilikinya. Hal tersebut juga berarti akan meningkatkan *Earnings per Share* (EPS) perusahaan. Peningkatan EPS tidak terlepas dari kaitannya dengan volume penjualan perusahaan serta biaya-biaya yang dikorbankan untuk menghasilkan produk/jasa yang akan dijual perusahaan tersebut.

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang, yang dinyatakan dalam rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Suatu perusahaan yang mempunyai *debt to equity ratio* yang tinggi, maka perusahaan tersebut mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi, yaitu komposisi jumlah modal pinjaman (*total liabilities*) lebih besar daripada jumlah modal sendiri (*total equity*). Modigliani-Miller (1961) mengatakan bahwa pasar efisien yang tidak terdapat pemotongan pajak, perbandingan relatif antara *total*

liabilities dengan *total equity* tidak mempengaruhi total harga pasar saham perusahaan.

Metode Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dalam bentuk yang sudah diolah dan disajikan dalam format-format tertentu oleh pihak lain maupun dari pihak perusahaan sendiri. Data sekunder ini berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta untuk periode tahun 2000 dan 2001. Data sekunder yang diambil untuk penelitian ini adalah harga pasar saham perusahaan, skala perusahaan, data pembagian dividen, dan *debt to equity ratio* (DER). Dalam penelitian ini penulis menggunakan asumsi yaitu data yang termuat pada laporan keuangan adalah data yang informatif dan menggambarkan keadaan perusahaan sebenarnya.

Dalam penelitian ini penulis akan mengadakan dua jenis pengujian, yaitu pengujian *Chi-Square* dan pengujian regresi linear. Pengujian *Chi-Square* hanya membahas apakah ada hubungan diantara dua variabel tertentu atau tidak, dan tidak membahas seberapa jauh hubungan tersebut. Penulis hanya ingin mengetahui apakah perusahaan berskala besar mempunyai kecenderungan untuk membagikan dividen sedangkan perusahaan berskala kecil mempunyai kecenderungan untuk tidak membagikan dividen. Hasil yang diharapkan penulis adalah perusahaan yang berskala besar pasti membagikan dividen, sedangkan perusahaan yang berskala kecil tidak selalu membagikan dividen.

Rumus *Chi-Square* yang digunakan adalah :

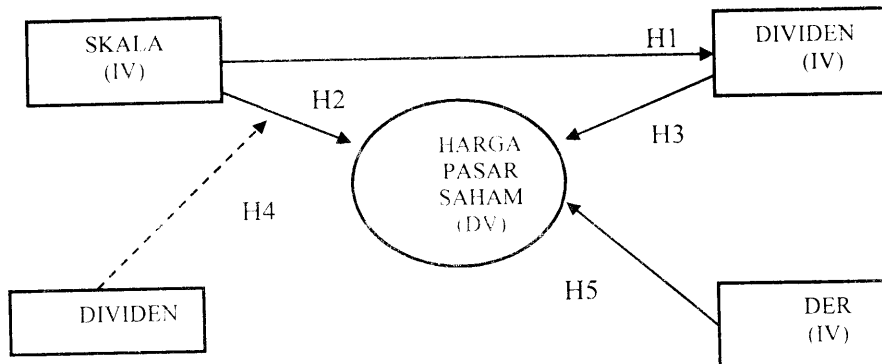
$$X^2 = \sum \frac{(O-E)^2}{E}$$

Dimana :

O = Nilai Observasi Sel i

E = $\frac{\text{Total Kolom } i \cdot \text{Total Baris } i}{\text{Total Keseluruhan}}$

Secara ringkas kerangka konseptual variabel dapat digambarkan sebagai berikut :



Keterangan gambar :

IV = *Independent Variable* (variabel bebas)

DV = *Dependent Variable* (variabel terikat)

H_i = Hipotesa yang diuji, i = 1,2,3,4,5

Untuk menguji keterkaitan antara variabel-variabel yang ada, maka penulis menguji dengan persamaan regresi dengan formula sebagai berikut :

$$MP = b_0 + b_1SKALA + b_2DIV + b_3SKALA \cdot DIV + b_4DER + T$$

Dari formula di atas maka yang menjadi variabel bebas (*independent variable*) adalah skala perusahaan, pola pembagian dividen, interaktif antara skala dengan pembagian dividen, dan *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan yang menjadi variabel terikat (*dependent variable*) adalah harga pasar saham perusahaan.

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS yang menggunakan *level of significant* (\pm) sebesar 10%, yang berarti tingkat keyakinan dalam penelitian ini adalah 90%. Untuk analisis *Chi-Square*, penulis mengelompokkan jumlah perusahaan besar yang membagikan dividen dan yang

tidak, serta jumlah perusahaan kecil yang membagikan dividen dan yang tidak. Kemudian jumlah tersebut dimasukkan ke dalam perhitungan *Chi-Square*. Untuk analisis regresi linear, melihat data yang nilai absolutnya berbeda-beda, maka penulis akan mentransformasikan data yang telah dikumpulkan tersebut. Transformasi dilakukan dengan tujuan agar diperoleh distribusi *dependent variable* yang normal sehingga menyederhanakan perhitungan dan meningkatkan pengertian terhadap variabel-variabel yang sedang diteliti. Dalam penelitian ini data yang ditransformasikan adalah data harga pasar saham yang merupakan *dependent variable*.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berikut ini akan ditampilkan tabel deskriptif statistik secara umum dari seluruh data yang digunakan. Tabel deskriptif statistik ini memberikan gambaran tentang suatu data mengenai jumlah data, *mean*, standar deviasi, nilai minimum, dan nilai maksimum.

Tabel 1
Deskriptif Statistik

Variabel	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
MP	70	-68,7857	174,3735	-750	550
SKALA	70	11,1981	0,90875	8,46	12,85
DIV	70	0,4286	0,49844	0	1
SKALA .DIV	70	4,8313	5,64943	0	12,75
DER	70	16,0599	125,796	-17,08	1052,63

Dari tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa persentase rata-rata harga pasar saham (MP) adalah -68,7857 dengan standar deviasi 174,37349. Sedangkan persentase skala perusahaan (SKALA) adalah 11,1981 dengan standar deviasi 0,90875. Dividen (DIV) memiliki rata-rata sebesar 0,4286 dengan standar deviasi sebesar 0,49844. Interaktif (SKALA .DIV) memiliki rata-rata sebesar 4,8313 dengan standar deviasi sebesar 5,64983. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki rata-rata sebesar 16,0599 dengan standar deviasi 125,796.

Dalam penelitian ini penulis melakukan uji normalitas dan uji multikolinieritas seperti yang dapat dilihat dalam tabel 2 berikut ini.

Tabel 2
Uji Normalitas dan Multikolinieritas

Variabel	VIF
SKALA	1,797
DIV	159,887
SKALA.DIV	162,545
DER	1,053
Kolmogorov-Smirnov	0,094*

• Signifikan pada $\alpha = 10\%$

Pada uji normalitas, batas *value* data yang terdistribusi dengan normal adalah $> 0,05$. Dari hasil perhitungan normalitas diperoleh *value* sebesar 0,2 yang artinya sebaran data yang digunakan dalam penelitian sudah terdistribusi dengan normal. Dengan uji multikolinieritas diperoleh bahwa nilai VIF variabel SKALA dan DER lebih kecil dari 5, yang artinya kedua variabel tersebut terbebas dari masalah multikolinieritas. Sedangkan variabel DIV dan SKALA.DIV memiliki nilai VIF diatas 5, yang berarti terjadi multikolinieritas diantara kedua variabel tersebut. Multikolinieritas ini disebabkan karena variabel SKALA.DIV merupakan hasil dari perkalian SKALA dengan DIV. Sementara itu variabel DIV merupakan variabel *dummy* dengan pilihan antara 1 atau 0, sehingga nilai dari variabel SKALA.DIV sangat tergantung dari nilai *dummy* DIV, sehingga pola yang dihasilkan dalam SKALA.DIV sangat terpengaruh oleh pola dalam DIV.

Pengujian Hipotesa Pertama

Untuk pengujian Hipotesa Pertama penulis melakukan pengujian *Chi-Square* dengan hasil yang diharapkan bahwa ada hubungan yang positif antara skala perusahaan dengan pola pembagian dividen. Penelitian dilakukan atas perusahaan besar dan kecil yang membagikan dividen dan yang tidak pada

tahun 2000 dan 2001, dan hasil yang diharapkan adalah jumlah perusahaan yang berskala besar lebih banyak membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Dasar pengambilan keputusan adalah :

- Jika *Chi-Square* Hitung < *Chi-Square* Tabel, maka hipotesa pertama ditolak
- Jika *Chi-Square* Hitung > *Chi-Square* Tabel, maka hipotesa pertama diterima

Tabel 3
Skala Perusahaan dan Pembagian Dividen Tahun 2000

		Dividen		Total
		Bagi	Tidak Bagi	
Skala	Besar	9	9	18
	Kecil	21	31	52
Total		30	40	70

Dari tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa untuk perusahaan berskala besar jumlah perusahaan yang membagikan dividen dan yang tidak membagikan dividen adalah sama. Sedangkan untuk perusahaan berskala kecil yang membagikan dividen jumlahnya lebih sedikit daripada yang tidak membagikan dividen.

Tabel 4
Hasil Perhitungan *Chi-Square* Tahun 2000

<i>Chi-Square</i> sel I	= 0,214285714285714
<i>Chi-Square</i> sel II	= 0,160714285714286
<i>Chi-Square</i> sel III	= 0,055631868131868
<i>Chi-Square</i> sel IV	= 0,0741758241758241
Total <i>Chi-Square</i> hitung	= 0,50480769237692
<i>Chi-Square</i> tabel	= 2,706 (tingkat signifikan 10%)

Tabel 5
Skala Perusahaan dan Pembagian Dividen Tahun 2001

		Dividen		Total
		Bagi	Tidak Bagi	
Skala	Besar	7	10	17
	Kecil	17	36	53
Total		24	46	70

Pada tabel 5 jumlah perusahaan berskala besar yang membagikan dividen lebih kecil daripada yang tidak membagikan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa hasil yang didapat tidak sesuai dengan harapan penulis. Sedangkan jumlah perusahaan berskala kecil yang membagikan dividen lebih sedikit daripada yang tidak membagikan dividen, dan ini sesuai dengan hasil yang diharapkan penulis.

Tabel 6
Hasil Perhitungan *Chi-Square* Tahun 2001

<i>Chi-Square</i> sel I	= 0,235434173669468
<i>Chi-Square</i> sel II	= 0,12283522104494
<i>Chi-Square</i> sel III	= 0,0393999765615844
<i>Chi-Square</i> sel IV	= 0,0755166217430367
Total <i>Chi-Square</i> hitung	= 0,473185993019029
<i>Chi-Square</i> tabel	= 2,706 (tingkat signifikan 10%)

Dari perhitungan *Chi-Square* tahun 2000 dan 2001 dengan *degree of freedom* (df) = 1, didapat bahwa *Chi-Square* hitung tahun 2000 adalah sebesar 0,50480769237692 dan tahun 2001 sebesar 0,473185993019029, sedangkan *Chi-Square* tabel menunjukkan nilai 2,706. Karena hasil kedua *Chi-Square* hitung < *Chi-Square* tabel, maka hipotesa pertama yang mengatakan bahwa terdapat hubungan antara skala perusahaan dengan pola pembagian dividen, ditolak. Hal ini membuktikan bahwa tidak terdapat hubungan antara skala perusahaan dengan pola pembagian dividen, artinya besar kecilnya skala perusahaan tidak menentukan pola pembagian dividen kepada para pemegang saham. Investor yang membeli saham suatu perusahaan hanya dengan melihat besarnya skala perusahaan tersebut tidak menjamin bahwa akan selalu mendapatkan dividen setiap tahunnya.

Alasan-alasan perusahaan tidak selalu membagikan dividen kepada para pemegang saham antara lain karena perusahaan mengalami kerugian, kebijakan manajemen, perusahaan mempunyai rencana jangka panjang untuk melakukan investasi misalnya perluasan atau pengembangan perusahaan sehingga diperlukan dana untuk melaksanakan rencana tersebut.

Pengujian Hipotesa Kedua, Ketiga, Keempat, dan Kelima.

Untuk menguji hipotesa kedua, ketiga, keempat, dan kelima, penulis menggunakan pengujian dengan regresi linear dan hasilnya dapat dilihat dalam tabel 7 berikut ini.

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi

Model		
R Square	0,151	
F Value	2,891*	
Variabel	Koefisien (B)	t-value
SKALA	52,403	1,783*
DIV	1582,248	3,13*
SKALA.DIV	-144,698	-3,217*
DER	-5,72E-02	-0,352

• Signifikan pada $\alpha = 10\%$

Dari tabel 7 dapat dilihat bahwa kontribusi antara seluruh variabel independen terhadap terhadap harga pasar saham perusahaan tergolong lemah, hal ini terlihat dari perhitungan *R Square* yang hanya menunjukkan nilai sebesar 15,1% yang artinya terdapat sekitar 15,1% kontribusi variabel independen di dalam model regresi ini. Untuk memastikan apakah analisis tersebut dibangun dari model yang signifikan maka diadakan pengujian lebih lanjut dengan *F value* yang menghasilkan nilai signifikansi dibawah 10%. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi layak untuk dipakai dalam pengambilan keputusan.

Dalam melakukan pengujian terhadap hipotesa kedua, penulis berharap mendapatkan tanda positif dengan tingkat signifikan dibawah 10% agar hasil pengujian dapat diyakini kebenarannya. Hasil pengujian pada hipotesa kedua yang mengatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara skala perusahaan dengan harga pasar saham, diterima. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya skala perusahaan akan menentukan naik turunnya harga pasar saham perusahaan di pasar, yang artinya semakin besar skala perusahaan maka kenaikan harga saham di pasar akan semakin baik pula, dan sebaliknya apabila skala perusahaan semakin kecil maka kenaikan harga saham di pasar tidak begitu baik.

Hasil pengujian terhadap hipotesa ketiga yang mengatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan pola pembagian dividen dengan harga pasar saham perusahaan, diterima. Hal ini berarti pembagian dividen tunai akan mempengaruhi kenaikan harga saham di pasar. Dengan adanya kenaikan ini maka sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran, kenaikan harga saham disebabkan oleh banyaknya investor yang membeli saham tersebut. Investor akan lebih memilih untuk membeli saham perusahaan yang membagikan dividen daripada yang tidak membagikan dividen. Penelitian ini membuktikan bahwa dividen merupakan cara yang efektif yang dapat dilakukan perusahaan untuk menarik investor. Ini sesuai dengan pendapat Dielman dan Oppenheimer (1984) yang mengatakan bahwa perusahaan yang mengurangi atau tidak membagikan dividen maka harga pasar sahamnya akan jatuh.

Hipotesa keempat mengatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara harga pasar saham perusahaan dengan skala perusahaan dan pola pembagian dividen. Dalam penelitian terbukti bahwa hubungan yang dihasilkan adalah signifikan tetapi tanda yang diperoleh adalah negatif. Artinya skala perusahaan dan pola pembagian dividen secara bersamaan mempunyai hubungan terhadap harga pasar saham perusahaan, tetapi hubungan tersebut sifatnya negatif, yaitu apabila skala perusahaan dan pola pembagian dividen secara bersamaan semakin besar, maka akan terjadi penurunan harga saham perusahaan. Hal ini disebabkan adanya pandangan investor jika perusahaan sudah berskala besar maka perusahaan tersebut telah dikenal baik (*well-known*) di masyarakat, sehingga perusahaan tersebut tidak perlu membagikan dividen secara regular. Karena apabila dibagikan secara regular maka para investor akan berpandangan negatif bahwa perusahaan sedang merencanakan sesuatu sehingga memutuskan untuk menunda membeli sama perusahaan pada saat itu atau bahkan menjualnya, dan ini akan menyebabkan harga saham perusahaan akan turun.

Pengujian terhadap hipotesa kelima yang mengatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara *debt to equity ratio* dengan harga pasar saham perusahaan, penulis mendapatkan hubungan yang negatif dan signifikansi yang dihasilkan melebihi 10% sehingga pengujian ini secara relevan

belum dapat dipastikan kebenarannya. Dengan demikian pengujian terhadap hipotesa kelima ini ditolak. Besarnya pendanaan melalui hutang tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan, sehingga penulis menyimpulkan bahwa investor tidak mempertimbangkan besarnya risiko hutang yang dihadapi perusahaan. Walaupun perusahaan terbebani oleh jumlah hutang yang besar, investor tidak keberatan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, padahal para pemegang saham juga berisiko untuk menanggung kerugian apabila perusahaan dilikuidasi karena tidak mampu membayar hutangnya. Hal ini mungkin disebabkan karena sikap optimisme dari para pemegang saham, bahwa tambahan dana dari luar yang dipinjam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kegiatan operasi perusahaan sehingga akan menghasilkan laba bagi para pemegang saham.

Secara ringkas, penulis akan mengikhtisarkan kembali hasil penelitian dari hipotesa-hipotesa yang diuji dalam tabel berikut ini.

Tabel 8
Keputusan Hipotesa

HIPOTESA	SIGNIFIKAN	ARAH	HASIL
Hipotesa 1	X	X	Ditolak
Hipotesa 2	√	√	Diterima
Hipotesa 3	√	√	Diterima
Hipotesa 4	√	X	Diterima (dengan pengecualian)
Hipotesa 5	X	X	Ditolak

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Perusahaan yang berskala besar belum tentu dapat atau mau membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Hal tersebut mungkin disebabkan karena perusahaan menderita kerugian, atau memperoleh laba tetapi memutuskan untuk tidak membagi dividen karena alasan-alasan tertentu. Sehingga besar kecilnya skala suatu perusahaan bukan merupakan ukuran adanya jaminan pembagian dividen oleh perusahaan. Peningkatan harga saham menunjukkan bahwa saham tersebut banyak dibeli oleh para investor. Besar kecilnya skala suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang berhubungan

dengan harga pasar saham perusahaan, sehingga perusahaan yang berskala besar akan mempunyai harga pasar saham yang lebih tinggi daripada perusahaan berskala kecil. Ini memungkinkan bahwa perusahaan-perusahaan yang berskala besar akan lebih diminati oleh investor.

Pembagian dividen kas oleh perusahaan kepada para pemegang saham merupakan salah satu faktor yang berhubungan dengan kenaikan harga pasar saham perusahaan. Jadi pembagian dividen akan menyebabkan perubahan harga saham, yaitu bahwa saham perusahaan tersebut banyak diminati investor sehingga harganya akan naik. Perusahaan yang berskala besar dan juga membagikan dividen merupakan salah satu faktor penyebab yang berhubungan dengan penurunan harga pasar saham perusahaan yang tercermin dalam perubahan harga saham. Dari hasil penelitian diketahui bahwa tidak terdapat hubungan antara variabel *debt to equity ratio* dengan harga pasar saham perusahaan. Dengan demikian perbandingan *total liabilities* dengan *total equity* tidak memiliki hubungan dengan perubahan harga pasar saham perusahaan.

Sehubungan dengan variabel dependen pembagian dividen, penulis hanya mengambil data dividen tunai sebagai ukuran dari variabel dividen dan mengesampingkan dividen saham. Juga hanya melihat pola pembagian dividen apakah perusahaan membagikan dividen atau tidak. Bagi peneliti berikutnya, penulis menyarankan agar menambah analisa dengan memperhatikan persentase pembagian dividen dan bentuk pembagian dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F., Louis C. Gapenski. 1997. *Financial Management Theory and Practice*. Orlando : Dryden Press.
- Hendriksen, Eldon S., nugroho W. 1982. *Teori Akuntansi*, jilid pertama, edisi keempat. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Horngren, Charles T., Gary L. Sundem, John A. Elliott. 2002. *Introduction to Financial Accounting*, eight edition. New Jersey : Prentice Hall.

Keown, Arthur J., et al. 1996. *Basic Financial Management*. New Jersey : Prentice Hall.

Lee, Cheng F., Joseph E. Finnerty. 1990. *Corporate Finance : Theory, Method and Applications*. Harcourt Brace Jovanovich.

Santoso, Singgih. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.

Sjahrir. 1995. *Analisis Bursa Efek*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama

Weston, J. fred, Thomas E. Copeland. 1986. *Manajemen Keuangan*, edisi kedelapan. Jakarta : Penerbit Erlangga.