

12-31-2006

PENGARUH DIVIDEN TUNAI DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR TERHADAP PERILAKU INVESTOR

Ni Made Ria
Universitas Indonesia

Nurul Husnah
Universitas Indonesia, nurul_achmad@yahoo.com

Follow this and additional works at: <https://scholarhub.ui.ac.id/jaki>

Recommended Citation

Ria, Ni Made and Husnah, Nurul (2006) "PENGARUH DIVIDEN TUNAI DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR TERHADAP PERILAKU INVESTOR," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*: Vol. 3: Iss. 2, Article 6.

DOI: 10.21002/jaki.2006.12

Available at: <https://scholarhub.ui.ac.id/jaki/vol3/iss2/6>

This Article is brought to you for free and open access by the Faculty of Economics & Business at UI Scholars Hub. It has been accepted for inclusion in Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia by an authorized editor of UI Scholars Hub.

Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia
Desember 2006, Vol.3, No. 2, pp 261-279

PENGARUH DIVIDEN TUNAI DAN UKURAN PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR TERHADAP PERILAKU INVESTOR

**Ni Made Ria
Nurul Husnah**

*Ni Made Ria dan Nurul Husnah adalah mahasiswa Program S2 Pasca Sarjana
Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
nurul_achmad@yahoo.com*

The aim of this research is to identify the relationship between the decision about how often the investor doing the transaction (transaction frequency) on a company share with the amount of cash dividend, using proxy dividend per share and dividend yield, and the size of company with the differences in manufacturing industry sector as a control variabel. This research using logit modcl. The result for dividend cash variabel is not supporting the hypothesis. The result is the lower the dividend per share, the more frequently investor to do the transaction. For the size of the company, the result is supporting the hypothesis, that is the probability of investor to do the transaction is higher in a company with higher capitalization value. The difference sector between manufacturing industry also influence the investor frequency in doing the transaction. The investor in consumables goods and chemistry of manufacturing industry have more opportunity to do the transaction more frequently.

Keywords: *transaction frequency, cash dividend, dividend yield, company size*

I. PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Dipandang dari sisi perusahaan, dividen merupakan "*cost*" atas sumber dana yang diperoleh dari investor untuk membiayai kegiatan usahanya. Pembagian dividen periode berjalan merupakan keputusan residual (sisa) atas laba yang diperoleh pada periode sebelumnya melalui keputusan RUPS dengan berbagai pertimbangan antara lain rencana investasi perusahaan, besar kecilnya laba tahun lalu yang diperoleh, ketersediaan dana, batasan-batasan kontrak dengan pihak ketiga lainnya, misalnya bank, dan sebagainya. Selain sebagai pembagian laba bagi investor, dividen juga dapat menjadi salah satu dasar dalam mengukur *firm value* dengan menggunakan prediksi ekspektasi dividen masa datang.

Dividen tunai sejak lama dianggap menjadi ukuran penting dalam *shareholder value* dan sumber ekspektasi *real return*, selain *capital gain*. Perusahaan yang mampu membagikan dividen tunai dianggap mampu menghasilkan *free cash flow* bagi investor. Walaupun banyak investor yang mengambil keputusan berinvestasi pada suatu saham dengan tujuan hanya memperoleh *capital gain*, namun kondisi bursa yang tidak stabil serta ketidakhati-hatian dalam membaca situasi pasar dapat menyebabkan kemungkinan investor mendapat *capital gain* menjadi lebih sedikit atau bahkan mengalami *capital loss*. Kemungkinan terjadinya *capital loss* ini membuat para investor banyak bergantung pada pembagian dividen tunai.

Berbagai penelitian sebelumnya menunjukkan pengaruh positif atas pembagian dividen. Penelitian Fuller dan Goldstein (2003) menunjukkan bahwa pembagian dividen mempengaruhi *return* saham, dimana saham perusahaan yang membagikan dividen menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Penelitian lainnya juga menunjukkan bahwa secara rata-rata terjadi kenaikan volume perdagangan pada sekitar tanggal pengumuman dividen (Schleicher dkk. 2003). Penelitian ini akan mencoba melihat apakah keputusan suatu perusahaan membagikan dividen tunai berhubungan dengan keputusan investor dalam melakukan investasi yang dilihat dari besaran frekuensi perdagangan dengan mempertimbangkan variabel lainnya.

I.2. Identifikasi Masalah

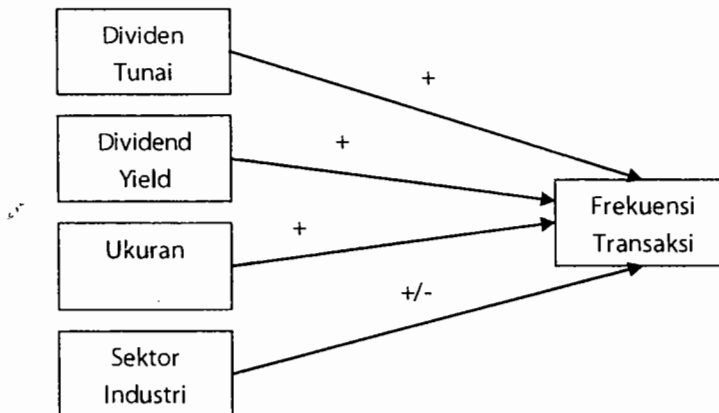
Dalam pengambilan keputusan berinvestasi dalam saham, analisis terhadap harga saham merupakan hal yang penting. Dividen merupakan salah satu faktor yang sering diperhitungkan dalam penelitian penentuan harga saham yang kemudian akan dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Faktor perbedaan sektor dalam industri yang sama, dalam hal ini industri manufaktur dan uku-

ran perusahaan juga dapat mempengaruhi keputusan investor untuk menambah atau mengurangi investasi di suatu perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, *paper* ini berusaha menjawab pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara nilai dividen tunai dengan frekuensi investor melakukan transaksi saham?
2. Apakah terdapat pengaruh positif *dividend yield* dengan frekuensi investor melakukan transaksi saham?
3. Apakah terdapat pengaruh semakin besar ukuran perusahaan dengan frekuensi investor melakukan transaksi saham?
4. Apakah terdapat pengaruh atas perbedaan sektor dalam industri yang sama dengan frekuensi investor melakukan transaksi saham?

Gambar 1
Hubungan Antar Variabel Penelitian



1.3. Manfaat Penelitian

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

dapat mempengaruhi kekayaan (*wealth*) para investor.

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

I.4. Batasan Penelitian

Pembahasan penelitian ini mencakup penyeleksian dan pengolahan sampel perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2000 hingga 2005 dengan kriteria perusahaan tersebut selalu membagikan dividen tunai selama enam tahun.

Pengujian ini merupakan replikasi dari salah satu penelitian yang dilakukan oleh Fuller dan Goldstein (2003) mengenai preferensi investor pada pasar modal NYSE, AMEX dan Nasdaq antara perusahaan yang membagikan dividen dan tidak membagikan dividen pada tahun 1970 – 2000.

I.5. Sistematika Penulisan

Tulisan ini selanjutnya dibagi ke dalam empat bagian. Bagian kedua merupakan landasan teori dan hipotesis yang akan menjadi acuan dalam melakukan penulisan ini yaitu teori mengenai dividen tunai, *dividend yield* dan ukuran perusahaan. Bagian ketiga merupakan metoda penelitian yang terdiri dari data, sampel, pengukuran variabel, dan model penelitian. Pembahasan pada bagian keempat meliputi hasil dari pengujian hipotesis serta analisa terhadap hasil yang telah didapatkan. Pada bagian kelima akan disampaikan tentang kesimpulan atas hasil penelitian. Kemudian akan disampaikan pula tentang keterbatasan dalam melakukan penelitian ini dan saran-saran sehubungan dengan kesimpulan hasil penelitian tersebut.

II. LANDASAN TEORI

II.1. Arti dan Mekanisme Pembayaran Dividen

Istilah dividen menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia adalah sebagai (1) bagian laba atau pendapatan perusahaan yang besarnya ditetapkan oleh direksi serta disahkan oleh rapat pemegang saham untuk dibagikan kepada para pemegang saham, (2) sejumlah uang yang berasal dari hasil keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebuah perseroan. Dividen biasanya dikaitkan dengan distribusi pendapatan perusahaan dalam bentuk kas dan seringkali segala pembayaran lang-

sung dari perusahaan kepada pemegang saham dapat disebut bagian dari kebijakan dividen.

Dalam Ross (2005), ada beberapa alternatif yang dapat dipilih oleh perusahaan untuk melakukan distribusi pendapatan atau keuntungan kepada para pemegang saham, yaitu : (1) *Cash Dividend* (Dividen Kas), membayar dividen kas yang akan menyebabkan penurunan jumlah kas dan laba ditahan perusahaan yang terdapat pada neraca. (2) *Stock Dividend* (Dividen Saham), berdampak pada meningkatnya jumlah saham yang beredar sehingga mengurangi nilai per saham. (3) *Stock Repurchase*, pembelian kembali saham yang beredar di pasar modal oleh perusahaan/emiten yang bersangkutan yang akan mengurangi jumlah saham yang beredar.

Tipe dividen yang akan dibahas lebih lanjut adalah dividen kas, dimana mekanisme pembayaran dividen kas dimulai dari keputusan untuk membayar dividen yang terletak pada keputusan RUPS. Dalam mekanisme pembagian dividen terdapat tanggal-tanggal penting yang harus diperhatikan, yaitu :

- (1) Tanggal pengumuman (*declaration date*) yaitu tanggal dimana dewan direksi mengumumkan hasil pengumuman RUPS tentang adanya pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pada tanggal ini, perusahaan akan mencatat total dividen yang dibagikan sebagai utang dalam neraca dalam perusahaan.
- (2) Tanggal ex-dividen (*ex-dividend date*) yaitu tanggal dimana investor sudah tidak ada hak lagi atas pembagian dividen. Artinya investor yang baru memperoleh saham perusahaan yang membagikan dividen pada tanggal ini atau setelah tanggal ini tidak akan memperoleh dividen yang dibagikan tersebut. *Ex-dividend date* biasanya terjadi dua hari sebelum tanggal pencatatan pemilik saham yang berhak memperoleh dividen.
- (3) Tanggal pencatatan (*date of record*) yaitu tanggal pencatatan pemegang saham yang berhak menerima dividen dan investor yang tercatat pada tanggal ini akan memperoleh dividen walaupun kemudian tidak memegang saham yang dibagikan dividen tersebut.
- (4) Tanggal pembayaran merupakan mekanisme akhir dalam proses pembayaran dividen dimana perusahaan akan membayarkan dividen kepada para pemegang saham sesuai dengan persyaratan melalui cek atau pembayaran lain.

II.2. Investor dan Dividen

Pada dasarnya terdapat investor yang menyukai dividen dan investor yang menyukai *capital gain*. Adanya investor yang berbeda-beda preferensinya membuat perusahaan harus dapat menentukan kebijakan dividen untuk menarik investornya atau *clientele*-nya, hal ini disebut *clientele effect*.

Clientele effect terjadi jika pemegang saham perusahaan tertarik pada perusa-

haan karena perusahaan memiliki kebijakan dividen tertentu. Ini berarti investor yang menginginkan *current investment income* dapat membeli saham-saham perusahaan yang memiliki *dividend payout* yang tinggi, sedangkan investor yang tidak membutuhkan *current cash income* dapat berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *payout* yang rendah. Beberapa investor jelas lebih menyukai dividen, sehingga mereka disebut sebagai *bird-in-hand advocate*. Investor menyukai perusahaan yang membayar dividen yang besar, maka jika perusahaan menaikkan dividennya, mereka akan membeli saham perusahaan tersebut lebih banyak, sehingga menaikkan harga saham dan mengurangi *cost of equity*.

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

Fuller dan Goldstein (2003) dalam penelitian juga menyatakan bahwa terdapat kelompok investor yang menyukai dividen dan kelompok investor yang tidak menyukai dividen, maka masuk akal bagi perusahaan untuk mengikuti apa yang diinginkan oleh investor. Dengan kata lain, ada perusahaan yang harus membayar lebih banyak dividen dan ada yang membayar lebih sedikit. Walau begitu intinya adalah investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang relatif stabil. Namun perlu diingat bahwa preferensi investor dapat berubah dari waktu ke waktu, demikian juga posisi fundamental perusahaan. Sehingga walaupun investor mengharapkan dividen yang stabil, jika terjadi perubahan kondisi, maka kondisi ini bisa menyebabkan perusahaan merubah kebijakan dividennya.

Namun berdasarkan teori *perfect capital market*, Moddligiani dan Miller (1985), kebijakan apapun yang akan dipilih perusahaan, tidak akan mempengaruhi kekayaan investor dalam pasar modal efisien. Sedangkan dalam pasar yang tidak sempurna dan dengan adanya pengaruh pajak serta biaya transaksi, pemilihan kebijakan dividen ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kekayaan investor. Kenyataannya kondisi kedua ini yang terjadi dan hal inilah yang menyebabkan investor menentukan pilihan dalam berinvestasi.

II.3. Pengukuran Dividen

Dalam melihat besaran dividen yang dibagikan, investor dapat menggunakan berbagai ukuran dari rasio keuangan antara lain *dividend coverage ratio* dan *dividend yield*. *Dividend coverage ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yaitu dengan membandingkan antara pendapatan perusahaan dan

pembayaran bersih dividen kepada pemegang saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur apakah perusahaan memiliki pendapatan yang cukup untuk membayar dividen. Rasio dihitung dengan membagi *earnings per share* dengan *dividend per share*. Nilai rasio yang kecil atau berkurang, akan berpengaruh terhadap ekspektasi investor atas dividen yang akan diterima.

Ukuran dividen lain yang sering digunakan adalah *dividen yield* yang proporsi jumlah pendapatan yang diterima investor terhadap harga saham. Rasio dihitung dari jumlah dividen per saham yang diberikan kepada pemegang saham dalam setahun dibagi dengan harga pasar per lembar saham. Rasio ini dapat menjadi sinyal atas fundamental perusahaan kepada investor. Namun investor perlu berhati-hati dalam melihat *dividend yield* sebagai sinyal kesehatan perusahaan.

Dividen yield dapat memberikan sinyal yang memiliki dua makna yang bertolak belakang. Perusahaan yang memiliki *dividend yield* rendah dibandingkan dengan perusahaan lain dengan *dividend yield* yang tidak rendah pada sektor yang sama, bisa berarti dua hal :

1. Harga saham perusahaan tinggi karena pasar menganggap perusahaan memiliki prospek yang impresif dan tidak terlalu khawatir tentang pembayaran dividen perusahaan.
2. Perusahaan dalam masalah dan tidak mampu membayar dividen yang wajar.

Sementara *dividend yield* yang tinggi dapat mengindikasikan perusahaan yang "sakit" yang memiliki harga saham tertekan (*depressed share price*) sehingga harga saham terlalu kecil dan *dividen yield* besar.

II.4. Ukuran Perusahaan

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

Nilai kapitalisasi pasar dalam Bodie dkk. (2005) terbagi menjadi enam, yaitu: *mega cap*, *Big/largecap*, *mid cap*, *small cap*, *micro cap* dan *nano cap*. *The small firm effect* banyak diperdebatkan sebagai suatu fenomena yang membingungkan, dan yang paling sering menampilkan artikel tentang efek kapitalisasi pasar adalah Banz (Bodie, Kane, dan Markus 2005). Efek kapitalisasi pasar secara garis besar dapat

menjelaskan tingkat pengembalian saham investor yang tentu saja dapat dikaitkan dengan perilaku investor yang mendapatkan pengembalian saham tinggi dan sering melakukan transaksi. Karakteristik perusahaan tidak hanya dilihat dari besar atau kecilnya ukuran perusahaan, namun dapat juga dilihat jenis usaha dalam suatu industri, karena masing-masing memiliki karakteristik berbeda dalam memikat investor.

III. METODOLOGI PENELITIAN

III.1. Perumusan Hipotesis

Dalam melakukan investasi di pasar modal, investor akan berusaha mencari saham-saham perusahaan yang diprediksi dapat menghasilkan *return* lebih besar.

III.1.1. Hipotesis 1 – Pengaruh Dividen terhadap Investor

Keputusan dividen adalah keputusan yang penting karena menentukan besarnya dana yang didistribusikan ke investor dan besarnya dana yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Selain itu, dividen dapat menjadi suatu isyarat bagi investor tentang kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Oleh karena pertimbangan-pertimbangan tersebut, masalah dividen menjadi satu hal yang masih diperdebatkan yaitu apakah dividen mengandung suatu kekuatan yang dapat mempengaruhi keputusan seringnya investor melakukan transaksi saham.

III.1.1.1. Hipotesis 1.a – Pengaruh Dividen Tunai (DPS) terhadap Investor

H_0 1A: Semakin tinggi dividen tunai yang dibagikan, maka frekuensi kemungkinan investor melakukan transaksi saham lebih besar

H_a 1A: Semakin rendah dividen tunai yang dibagikan, maka frekuensi kemungkinan investor melakukan transaksi saham lebih kecil

III.1.1.2. Hipotesis 1.b – Pengaruh Besaran Dividend Yield terhadap Investor

Penelitian Chunchi Wu dan Xu-Ming Wang (2000) menguji mengenai hubungan yang positif antara *dividend yield* dengan *return* saham, meneliti dari tahun 1871-1995. Visscher dan Filbeck (2003) menerapkan strategi *dividend yield* yang tinggi di Kanada pada Toronto 35 Index selama 10 tahun dari tahun 1988-1997 dan menemukan bahwa perusahaan dengan *dividend yield* yang tinggi membuat investor

sering melakukan transaksi dikarenakan diperolehnya tambahan *return*. Penelitian Dimson dkk. (2003) juga menemukan bahwa portofolio perusahaan dengan *dividend yield* tinggi memberi *return* lebih besar kepada investor dibandingkan dengan portofolio perusahaan yang *dividend yield*-nya rendah. Survey yang dilakukan oleh Blume, Crockett dan Friend (1974) dan Lawellen, Stanley, Lease, dan Schalarbaum (1978)(dalam Suartama 2005) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *dividend yield* tertinggi cenderung dimiliki oleh investor yang tergolong dalam *low tax bracket* karena termotivasi oleh *current income* atau menghindari ketidakpastian.

Hipotesis 1B bertujuan untuk mengetahui apakah penggunaan *dividend yield* yang dibagi atas *dividend yield* tinggi dan rendah dapat memperkuat fenomena dividen berpengaruh terhadap seringnya investor melakukan transaksi.

H₀1B: Semakin tinggi *dividend yield*, maka frekuensi kemungkinan investor melakukan transaksi saham lebih besar

H_a1B: Semakin rendah *dividend yield*, maka frekuensi kemungkinan investor melakukan transaksi saham lebih kecil

III.1.2. Hipotesis 2 – Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Investor

Tiap tahun saham-saham diklasifikasikan berdasarkan atas nilai kapitalisasi pasarnya per 31 April. Dimulai dari saham dengan nilai kapitalisasi pasar terendah sampai dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi, sehingga menghasilkan kelompok perusahaan dengan ukuran kecil di-*proxy*-kan dengan *small capitalization* pada 50% saham dengan *rangking* terendah dan perusahaan dengan ukuran besar diproksikan dengan *large capitalization* pada 50% saham dengan *rangking* tertinggi. Pemilihan breakpoint 50% dengan tujuan menghindari bias.

H₀2: Semakin besar ukuran perusahaan, maka frekuensi kemungkinan investor melakukan transaksi saham lebih besar

H_a2: Semakin kecil ukuran perusahaan, maka frekuensi kemungkinan investor melakukan transaksi saham lebih kecil

III.2. Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada kurun waktu 2000 sampai dengan 2005. Alasan dimulai dari tahun 2000 karena batas periode krisis ekonomi Indonesia tahun 1997-1998, dan kinerja tahun 1999 akan tercermin di tahun 2000. Sampel dalam paper ini berasal dari data keuangan perusahaan khususnya perusahaan manufak-

tur yang melakukan pembayaran dividen secara berurutan sejak 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, dan 2005.

Data frekuensi investor dan *market capitalization* dikumpulkan dari buku *Jakarta Stock Exchange (JSX)*. Data jumlah dividen kas (*dividend per share*) dan *dividen yield* dikumpulkan dari buku *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, dari tahun 2000 sampai tahun 2005. Ruang lingkup *paper* dibatasi pada perusahaan-perusahaan publik pada industri manufaktur yang membagikan dividen tunai selama periode 2000-2005 sehingga diperoleh sampel 12 perusahaan. Selanjutnya akan dijabarkan dengan lebih jelas mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam menguji hipotesis ini.

III.3 Variabel Penelitian

III.3.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel seberapa seringnya investor melakukan transaksi (frekuensi transaksi) menggunakan penduga (*proxy*) frekuensi perdagangan saham perusahaan selama satu tahun berjalan (FREKUENSI) dengan variabel *dummy*, yaitu jika frekuensi perdagangan saham perusahaan sampel lebih besar dari rata-rata frekuensi perdagangan saham di sektor yang sama dalam industri manufaktur maka diberi kode 1 dan dinyatakan investor sering melakukan transaksi.

Jika frekuensi saham perusahaan sampel frekuensi perdagangan saham perusahaan sampel lebih kecil dari atau sama dengan rata-rata frekuensi perdagangan saham di sektor yang sama dalam industri manufaktur maka diberi kode 0 dan dinyatakan investor tidak sering melakukan transaksi.

III.3.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

III.3.2.1 Dividen Tunai yang Dibagikan (*Dividend per Share*)

Penelitian mengenai pengaruh dividen tunai terhadap reaksi investor telah sebelumnya dilakukan oleh Kathleen Fuller dan Michael Goldstein (2003) tentang hubungan kebijakan dividen dengan pergerakan pasar

Dalam penelitian tersebut, besarnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan membawa pengaruh terhadap reaksi investor dalam melakukan transaksi, dilihat dari frekuensinya. Variabel dividen tunai dengan menggunakan data *dividend per share* dengan asumsi bahwa perusahaan yang membagikan dividen hanya berupa kas dividen dan tidak dengan bentuk lain. Dalam penelitian ini menggunakan natural logaritma (\ln DPS) untuk menghindari perbedaan *range* yang cukup besar antar sampel perusahaan. Ingin dilihat apakah dividen tunai yang dibagikan perusahaan

berpengaruh terhadap frekuensi investor dalam melakukan transaksi.

III.3.2.2. *Dividend Yield*

Dividend yield diperoleh dengan cara membagi antara *annual dividend income per share* terhadap *current share price* sebagai ukuran jumlah *income* yang diterima investor dalam proporsi terhadap saham. Variabel *dividend yield* terkait dengan *dividen per share*, namun bedanya adalah dengan menggunakan *dividend yield* ini dapat mengetahui proporsi dividen yang dibagikan dibandingkan dengan harga saham pada saat tersebut. Karena ingin melihat apakah dengan semakin tinggi *dividend yield* perusahaan, maka semakin sering kemungkinan investor melakukan transaksi saham pada perusahaan tersebut.

III.3.2.3. *Ukuran Perusahaan*

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

Paper ini menggunakan nilai kapitalisasi pasar sebagai penduga variabel ukuran perusahaan, yaitu jumlah saham beredar akhir tahun dikali dengan harga saham akhir tahun, dengan terlebih dahulu membagi sampel menjadi dua kelompok yaitu perusahaan dengan nilai kapitalisasi 50% terbesar dan perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar 50% terkecil (Veronica 2005). Perusahaan dengan nilai kapitalisasi 50% terbesar bernilai 1 dan perusahaan dengan nilai kapitalisasi 50% terbesar bernilai 0.

III.3.3. *Variabel Pengendali (Control Variable)*

III.3.3.1. Kategori Sektor

Perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dapat dikategorikan ke dalam 3 (tiga) kelompok besar yaitu: (1) perusahaan manufaktur, (2) perusahaan non manufaktur selain usaha bank dan lembaga keuangan lainnya dan (3) kelompok usaha bank dan lembaga keuangan. Dari masing-masing kelompok besar tersebut dapat terbagi menjadi beberapa sektor. Perusahaan manufaktur terbagi menjadi beberapa sektor industri yaitu sektor industri manufaktur barang konsumsi, sektor industri bahan dasar dan kimia dan sektor kategori aneka industri. Untuk kelompok perusahaan non manufaktur selain usaha bank dan lembaga keuangan lainnya ter-

bagi menjadi sektor pertanian, sektor perkebunan, dan lainnya. Prilly (2004) menggunakan enam variabel *dummy*, yaitu kelompok perusahaan manufaktur, menyimpulkan bahwa variabel tersebut ada yang berpengaruh terhadap kelompok lainnya.

Paper ini menggunakan kelompok perusahaan manufaktur yang kemudian membaginya ke dalam tiga sektor yaitu: (1) sektor industri manufaktur barang konsumsi (kategori=1, variabel *dummy* 1), (2) sektor industri bahan dasar dan kimia (kategori =1, variabel *dummy* 2) dan (3) sektor kategori aneka industri yang merupakan pembandingnya (kategori=0).

Dependen Variable Encoding

original value	internal value
tidak sering	0
sering	1

Categorical Variables Coding

		Frequency	Parameter Coding	
			(1)	(2)
D_Industry	brg. konsumsi	36	1.000	.000
	dasar & kimia	18	.000	1.000
	aneka industri	18	.000	.000
MCapCat	kecil	36	1.000	
	besar	36	.000	

III.4 Model Penelitian

Berdasarkan penjelasan mengenai variabel tersebut, maka penulis ingin melakukan pengujian hipotesis model berikut ini :

$$\text{Investor Frek} = \beta_0 + \beta_1 \ln \text{DPS}_x + \beta_2 \text{DivYield}_x + \beta_3 \text{MCAP}(1)_x + \beta_{4-5} \text{DummyIND}_x + \varepsilon$$

Dimana :

Investor Frek = Probabilita frekuensi investor melakukan transaksi saham perusahaan x

DPSx = Dividen tunai yang dibagikan (*dividend per share*) perusahaan x

DivYield = Jumlah dividen yang dibagikan selama setahun dibagi harga pasar per lembar

MCAPx = Ukuran perusahaan/Nilai kapitalisasi pasar perusahaan x

INDx = Jenis Industri perusahaan x

Metode statistik yang digunakan dalam paper ini adalah metode regresi logistik (LOGIT) untuk melihat hubungan antara *dependent variable* yaitu frekuensi investor melakukan transaksi dari suatu perusahaan dan *independent variable* yang terdiri atas dividen tunai, *dividend yield*, ukuran perusahaan dengan proksi nilai kapitalisasi pasar dan jenis industri.

IV. ANALISA HASIL PENELITIAN

IV.1 Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
FrekInv	72	0	1	.33	.475
D_Year	72	.00	5.00	2.5000	1.71981
Month	72	0	1	.15	.362
D_Industry	72	1	3	1.75	.835
DYIELD	72	.01	16.67	5.2378	4.000808
LNDPS	72	2.30	8.40	5.0533	1.62848
MCapCat	72	0	1	.50	.504
Valid N (listwise)	72				

IV.2 Uji Model Keseluruhan

Omnibus Tests of Model Coefficients				
		Chi-Square	df	Sig.
Step 1	Step	35.991	5	.000
	Block	35.991	5	.000
	Model	35.991	5	.000

Model Summary			
	-2 Log	Cox & Snell	Nagelkerke
1	55.667	.393	.546

Hosmer and Lameshow Test

Step	Chi-Square	df	Sig.
1	12.612	8	.126

Terlihat dari tabel adanya nilai -2Log likelihood , yang merupakan uji seluruh model. Angka sebesar 55.667 adalah cukup besar jika dibandingkan dengan tabel X^2 (dengan $\alpha=5\%$) $55.304 > 35.991$ yang artinya keputusan menolak H_0 . Berarti sekurang-kurangnya terdapat satu *slope* yang signifikan secara statistik atau secara bersama-sama variabel bebas mempengaruhi variabel terikat (Nachrowi dan Usman, 2002).

Selanjutnya nilai Nagelkerke *R Square* adalah 0.551 yang berarti variabilitas variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen adalah sebesar 55%. Hosmer dan Lameshow's *Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model atau tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Karena nilai statistik Hosmer dan Lameshow *Goodness-of-fit* lebih besar dari 0.05, berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Tampilan SPSS berikut ini yang menunjukkan besarnya nilai statistik Hosmer dan Lemeshow (*Goodness of fit*) adalah sebesar 12.612 dengan probabilitas signifikansi 0.126 yang nilainya jauh diatas 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima.

Variable in the Equation

Step		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step	LNDPS	-1.067	.368	8.398	1	.004	.344
1 ^a	DYIELD	-.046	.106	.184	1	.668	.995
	MCAPCAT(1)	-2.358	.871	7.331	1	.007	.095
	INDUSTRY			10.159	2	.006	
	INDUSTRY(1)	5.798	1.819	10.157	1	.001	329.553
	INDUSTRY(1)	3.854	1.444	7.122	1	.008	47.171
	Constant	1.638	1.520	1.161	1	.281	5.143

a. Variable(s) entered on step 1 : LNDPS, DYIELD, MCAPCAT, INDUSTRY

Berdasarkan metodologi yang digunakan dalam mengolah data, maka didapat suatu model sebagai berikut:

$$\text{Investor Frek} = 1.638 - 1.067 \text{ DPS} - 0.046 \text{ DYIELD} - 2.358 \text{ MCAP}(1) \\ + 5.798 \text{IND}(1)x + 3.854 \text{IND}(2)x + \varepsilon$$

IV.3 Interpretasi Hasil

Uji Wald merupakan uji sendiri-sendiri terhadap β dan uji sendiri-sendiri ini melihat signifikansi secara statistik dengan $\alpha = 5\%$ berarti yang lebih kecil dari 0.05 yang berarti keputusannya adalah menolak H_0 , sehingga β_1 dan β_3 tidak sama dengan nol. Dengan kata lain variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh signifikan secara statistik terhadap variabel terikat. Sedangkan untuk β_2 tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat pada $\alpha = 5\%$.

IV.3.1 Pengujian Hipotesis 1A

Variabel DPS ini memiliki nilai koefisien -1,067 (sig = 0,004), yang berarti bahwa tanda koefisien adalah tidak sesuai dengan prediksi (tanda variabel ini diprediksi positif), tetapi hasil pengujiannya signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$. Karena tanda koefisien tidak sesuai dengan prediksi, semakin rendah nilai variabel DPS, maka semakin besar kemungkinan investor untuk melakukan transaksi sering diperusahaan tersebut. Hal ini berarti bahwa H_01A (yang menyatakan semakin tinggi variabel DPS, maka semakin besar kemungkinan investor untuk melakukan transaksi sering diperusahaan tersebut) ditolak, atau tidak didukung dari data yang ada.

IV.3.2 Pengujian Hipotesis 1B

Variabel *dividend yield* ini memiliki nilai koefisien -0.046 (sig = 0,668), yang berarti bahwa tanda koefisien adalah tidak sesuai dengan prediksi (tanda variabel ini diprediksi positif), dan hasil pengujiannya tidak signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$. Karena tanda koefisien tidak sesuai dengan prediksi, semakin rendah nilai variabel *dividend yield*, maka semakin besar kemungkinan investor untuk melakukan transaksi sering diperusahaan tersebut. Hal ini berarti bahwa H_01B (yang menyatakan semakin tinggi variabel *dividend yield*, maka semakin besar kemungkinan frekuensi investor untuk melakukan transaksi) ditolak.

IV.3.3 Pengujian Hipotesis 2

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan kapitalisasi pasar memiliki nilai koefisien 2.358 (Sig = 0.007) yang berarti bahwa tanda koefisien sesuai dengan prediksi (yaitu positif) dan hasilnya signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$. Artinya perusahaan dengan ukuran besar berpeluang lebih besar 10 kali dibandingkan perusahaan dengan ukuran kecil terhadap kemungkinan seringnya investor

melakukan transaksi saham.

IV.3.4 Pengujian Variabel Kontrol

Pengujian ini menggunakan variabel kontrol industri, untuk melihat apakah antara ketiga sektor industri tersebut terdapat perbedaan, dengan pembandingan aneka industri. Koefisien variabel Industri(1) 2.358 (Sig = 0.001) hasilnya signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$. Artinya perusahaan yang terdapat dalam sektor industri barang konsumsi berpeluang 329 kali lebih besar dibandingkan perusahaan yang terdapat dalam sektor aneka industri terhadap kemungkinan seringnya investor melakukan transaksi saham. Koefisien variabel Industri(2) 3.854 (Sig = 0.008) hasilnya signifikan secara statistik pada $\alpha = 5\%$. Artinya perusahaan yang terdapat dalam sektor industri dasar dan kimia berpeluang 47 kali lebih besar dibandingkan perusahaan yang terdapat dalam sektor aneka industri terhadap kemungkinan seringnya investor melakukan transaksi saham.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam beberapa pengujian sebelumnya diperoleh bahwa ada hubungan antara besaran dividen yang dibagikan dengan kemungkinan frekuensi atau seringnya investor dalam melakukan transaksi. Seperti hasil penelitian yang diperoleh Schleicher dkk. (2003) yang menunjukkan bahwa secara rata-rata terjadi kenaikan volume perdagangan, dalam hal ini menunjukkan frekuensi transaksi, pada sekitar tanggal pengumuman dividen. Namun hasil yang diperoleh dalam penelitian ini yang menggunakan model logit menunjukkan bahwa tanda koefisien DPS sebagai proksi dividen tunai tidak sesuai dengan prediksi dimana hasilnya adalah semakin rendah nilai DPS, maka semakin besar kemungkinan frekuensi investor untuk melakukan transaksi dengan tingkat signifikansi 5%. Sementara untuk pengujian variabel *dividend yield* tidak diperoleh tingkat signifikansi yang memadai untuk menunjukkan bahwa semakin tinggi variabel *dividend yield*, maka semakin besar kemungkinan frekuensi investor untuk melakukan transaksi.

Untuk ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar, hasil penelitian sesuai dengan yang diharapkan yaitu kemungkinan frekuensi investor melakukan transaksi pada perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar tinggi lebih besar 10 kali dibandingkan perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar.

Selanjutnya berdasarkan hasil pengujian diperoleh bahwa perbedaan sektor dalam industri manufaktur mempengaruhi frekuensi investor dalam melakukan transaksi. Investor di industri manufaktur barang konsumsi serta industri manufaktur

bahan dasar dan kimia memiliki peluang frekuensi lebih besar melakukan transaksi saham dengan sering dibandingkan dengan aneka industri sebesar masing-masing 329 dan 47 kali dengan tingkat signifikansi 5%.

Saran untuk penelitian selanjutnya yang berminat menganalisa perilaku investor adalah dengan menambah variabel yang diduga dapat berpengaruh terhadap investor. Selain itu juga dapat menambah sampel dengan cara memperluas sampel tidak hanya pada industri manufaktur. Sehingga dapat dibandingkan antara industri manufaktur, industri non manufaktur selain keuangan dan bank, dan industri keuangan dan bank.

DAFTAR PUSTAKA

- _____ 2002, Institute for economic and financial research, Jakarta. (ECFIN)
- _____ 2003, Institute for economic and financial research, Jakarta. (ECFIN)
- _____ 2004, Institute for economic and financial research, Jakarta. (ECFIN)
- _____ 2005, Institute for economic and financial research, Jakarta. (ECFIN)
- Acker, Daniella. May 1999. "Stock Return Volatility and Dividend Announcement." *Review of quantitative finance and accounting* May (1999)
- Bhattacharya S. "Imperfect Information, Dividend Policy and 'The Bird in The Hand' Fallacy." *Bell Journal of Economics*, Spring (1979): 259-270
- Banz, R. W. "The Relationship Between Return and Market Value of Common Stock." *Journal of financial economics*, No.9, (1981):3-18
- Besley, Scott dan Eugene F. Brigham. *Principle of finance 2nd edition*. Ohio: Thomson Learning, 2003.
- Brennan, Michael J and Anjan V. Thakor. S. "Shareholder Preferences and Dividend Policy." *Journal of Finance*, No. 45 September (1990):933-1019
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston.. *Fundamental Of Financial Management 3rd Edition*. Ohio: Thomson Learning, 2004
- Dimson, Elroy, Stefan Nagel and Garrett Quigley. "Capturing The Value Premium in The United Kingdom." *AIMR*. November/December. (2003): 35-45
- Jogiyanto. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi. Edisi 3*. BPFE Yogyakarta, 1998.
- Feldstein, Martin and Jerry Green. "Why do Companies Pay Dividends?" *America Economic Review* 73 (1983): 17-30
- Fuller, K. and A. Thakor. "Signaling, Free Cashflows and "Nonmonotonic" Dividends." Working Papars Series, University of Georgia and University of Michigan Business School, 2002.
- Fuller, Kathleen and Michael Goldstein. "Do Dividend Matter More in Declining Market?" Working Papars Series, University of Georgia, August 2003.

- Fuller, Kathleen and Michael Goldstein. "Dividend Policy and Market Movement." www.ssrn.com. 2003.
- Gujarati, Damodar N. *Basic Econometrics, 4th edition*, McGraw Hill, 2003.
- Institute For Economic and Financial Research. "Indonesian Capital Market Directory." 2001.
- Irianty, Prilly. "Hubungan Antara Dividen Tunai pada Industri Manufaktur Terhadap Perilaku Investor." Thesis, Magister Manajemen UI, 2004.
- Koch, Adam S. and Amy X. Sun. "Dividends Changes and The Persistence Of Past Earnings Change." Carnegie Mellan University.
- Kurniasih, Ni Made Ria. "Hubungan Antara Dividen Tunai dan Nilai Kapitalisasi Pasar pada Industri Manufaktur Terhadap Perilaku Investor." Tugas Ekonometri I, 2006.
- Kumar, Praveen. "Shareholder-Manager Conflict and The Information Content of Dividends." *Review of financial studies* 1. (1988): 111-136
- Lease, Ronald C, Kose, John; Aurer, Kalay; Uri, Lowenstein; Oded H. *Dividend policy impact on firm value*. Boston, Massachusset:Harvard Bussiness School Press, 2000.
- Lev, B. dan J. Ohlson. "Market Based Empirical Research in Accounting: A Review, Interpretation, And Extensions." *Journal of Accounting Research* 20,1982
- Lintner, J. Distribution of Incomes of Corporating Among Dividens, Retained Earnings, And Taxes. *American Economic Review* 46 (1956): 97-113
- Miller, M. And K. Rock. "Dividend Policy Under Assymetric Information", *Journal of Finance* 40 (1985): 1031-1051
- Nachrowi, Nachrowi Djalal, dan Hardius Usman. *Penggunaan Teknik Ekonometri: Pendekatan Populer & Praktis Dilengkapi Teknik Analisis & Pengolahan Data Dengan Menggunakan Paket Program SPSS*. 2002.
- Prasetya, Teguh. "Analisa Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi Return Saham di BEJ." Thesis, *Magister Manajemen UI*, 2005
- Pogue F. Thomas. "The Corporate Dividend Decision: A Cross-section Study of The Relationship Between Dividends and Investment." *The Journal of Finance* 24 No.4, (1969):734-735
- Ross, Stephen A,Randolph W. Westerfield dan Jeffrey Jaffe. *Corporate Finance. 7 Ed.* The Mc Graw Hill, 2005.
- Schleicher, C. et al. "Stock Market Reaction to Dividend Announcements : Empirical Evidence From The Austrian Stock Market". *Financial Markets and Portfolio Management* 17 No. 3, (2003):332-350
- Suartama, I Kadek. "Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Dividen (Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta)." Thesis, *Magister Akuntansi UI*, 2005.

- Sekaran, Uma. *Research methods for business: a skill building approach. 4th edition*. John Wiley & Sons, Inc, 2003.
- Visscher, Sue dan Greg Filbeck. "Dividend Yield Strategies in The Canadian Stock Market". *AIMR*, (2003): 99-106.
- Wu, Chunchi dan Xu-Ming Wang. "The Predictive Ability of Dividends and Earnings Yields for Long Term Stock Return". *The Financial Review* 35 (2000):97-124

INDEKS
Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia
Volume 3 Tahun 2006

PENULIS	JUDUL	NO	ED.	HAL
Anindhita, Anggara A. dan Dwi Martani	Manfaat Kandungan Informasi Amortisasi Goodwill dalam Laporan Keuangan	2	Des 2006	169-189
Bastian, Indra	Perbedaan Persepsi Mahasiswa Akuntansi Terhadap Etika Penyusunan Laporan Keuangan	1	Juni 2006	107-126
Anwar, Yulianti dan Fitriany Amarullah	A Review Of The Accounting Role In Ancient And Colonial Period: A Case Study Of Indonesian Telecommunication Industry	1	Juni 2006	1-24
Febrianto, Rahmat dan Rafdinal	Peningkatan Komunikasi Informasi Akuntansi Menggunakan Gambar Kartun	1	Juni 2006	127-141
Hidayat, Taufik	Perbandingan Pengaruh EVA Dan Pengukuran Kinerja Lainnya Terhadap Imbal Hasil Saham Di Indonesia	1	Juni 2006	55-76
Indrawati, Titik dan Suhendro	Determinasi Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004	1	Juni 2006	77-106
Kesumajuda, Fiqi Ardiansyah	Electronic Disclosure Pada Perusahaan Telekomunikasi Asia Pasifik Di New York Stock Exchange (NYSE)	2	Des 2006	213-238
Oktaviani, Intan Herlina	Analisa Pengungkapan Laporan Keuangan Perusahaan Pembiayaan	2	Des 2006	239-260
Ria, Ni Made dan Nurul Husna	Pengaruh Dividen Dan Ukuran Perusahaan Pada Industri Manufaktur Terhadap Perilaku Investor	2	Des 2006	261-279
Sensi, Ludovicus	Evaluasi Manajemen Risiko Kantor Akuntan Publik (KAP) Dalam Keputusan Penerimaan Klien Berdasarkan Pertimbangan Dari Risiko Klien, Risiko Audit, Dan Risiko Bisnis KAP	2	Des 2006	191-211

Setiyono	Dampak Struktur Kepemilikan Saham Manajerial Pada Returns Dan Risiko Obligasi Perusahaan	1	Juni 2006	25-54
Shauki, Elvia Sunityo- dan Dyah Setyaningrum	The Impact of Student Perception and Expectations on Student's Result: An Empirical Study in Teaching the Introductory Accounting Course in The University of Indonesia	2	Des 2006	143-167