

# LAPORAN PENELITIAN

## **Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham**

( Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun  
2017-2019)



Disusun Oleh:

Ketua Peneliti :

Purnawan Sahli NIDN: 0331085701

Anggota Peneliti :

Etri Letrigina Dethan NIM : 2016021110

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI Y.A.I  
2021**

## HALAMAN PENGESAHAN

1.	Judul Penelitian	:	<b>Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019)</b>
2.	Bidang Ilmu Penelitian	:	Manajemen
3.	Ketua Peneliti:		
	a. Nama Lengkap dan Gelar	:	Drs. Purnawan Sahli, MM
	b. Jenis Kelamin	:	Laki-Laki
	c. NIDN	:	0331085701
	d. Golongan/Pangkat	:	Asisten Ahli
	e. Program Studi	:	Manajemen
	f. Email	:	prnwnsahli@gmail.com
4.	Anggota Tim Peneliti	:	Etri Letrigina Dethan NIM: 2016021110
5.	Waktu Penelitian	:	5 Bulan
6.	Biaya Penelitian		
	a. Jumlah	:	Rp 3.000.000,-
	b. Sumber	:	STIE Y.A.I
7.	Publikasi	:	Perpustakaan STIE Y.A.I

Jakarta, 26 Agustus 2021

Mengetahui  
Ketua Lembaga Penelitian dan  
Pengabdian Kepada Masyarakat STIE Y.A.I

  
  
 (Dr. Nuzulul Hidayati, M.M., Ak)  
 NIDN : 0317045702

Ketua Peneliti

  
 (Drs. Purnawan Sahli, M.M.)  
 NIDN: 0331085701

Menyetujui  
Ketua STIE Y.A.I

  
  
 (Dr. Reschiwati, SE., M.M., Ak., CA)  
 NIDN : 030911660

## DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN.....	i
DAFTAR ISI.....	ii
DAFTAR TABEL .....	iii
DAFTAR GAMBAR .....	iv
DAFTAR LAMPIRAN.....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
ABSTRAK.....	vii
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah Penelitian .....	5
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	5
<b>BAB II KAJIAN LITERATUR.....</b>	<b>7</b>
2.1 Teori Teori Yang Terkait .....	7
2.2 Kerangka Pemikiran .....	14
2.3 Hipotesis .....	15
<b>BAB III METODELOGI PENELITIAN.....</b>	<b>17</b>
3.1 Populasi dan Sampel.....	17
3.2 Operasionalisasi Variabel.....	17
3.3 Rancangan Analisis.....	20
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>21</b>
<b>BAB V KESIMPULAN, SARAN DAN IMPLIKASI.....</b>	<b>26</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>29</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>30</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif .....	20
Tabel 4.2. Model CEM .....	21
Tabel 4.3. Model FEM .....	22
Tabel 4.4. Model REM.....	22
Tabel 4.5. Uji Kesesuaian Model (Goodness of Fit Model).....	23

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran .....	15
--------------------------------------	----

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Rincian Biaya Dan Jadwal Penelitian.....	31
Lampiran 2. Surat Tugas Penelitian .....	31

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmatnya kepada kami sehingga selesainya penelitian ini dengan baik. Penelitian yang sederhana ini dimaksud untuk menjadi bahan kajian bidang manajemen dan menambah kekayaan konsep dan aplikasi manajemen di dunia perbankan, oleh karena itu penelitian ini berjudul :**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017 – 2019)**

Terima kasih yang dalam kami tujukan kepada rekan-rekan yang telah banyak membantu kami, baik moril maupun materil. Juga kami mengucapkan banyak terimakasih kepada Ketua STIE Y.A.I dan Kepala LPPM YAI yang telah memberikan kesempatan ini kepada kami untuk melakukan penelitian dan juga rekan-rekan dosen serta karyawan STIE Y.A.I dan juga para mahasiswa yang telah memberikan dorongan.

Kami berharap penelitian ini dapat bermanfaat bagi kalangan mahasiswa dan dosen serta masyarakat pada umumnya.

Jakarta, Agustus 2021

Peneliti

( Purnawan Sahli )

**ABSTRAK:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) dan Volume Perdagangan Saham (TVA: *Trading Volume Activity*) terhadap Return Saham (RETURN) pada Perusahaan Manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017 sampai dengan 2019.

Pendekatan penelitian asosiatif kausal dengan regresi linier berganda data panel, analisis menggunakan aplikasi EViews 9.0. Sampel penelitian 24 perusahaan. Hasil analisis dan pengujian hipotesis menunjukkan bahwa dari tiga model regresi data panel yaitu CEM, FEM dan REM, terpilih model yang sesuai adalah REM. Secara parsial, DPR maupun TVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap RETURN. Secara simultan, DPR dan TVA berpengaruh signifikan terhadap RETURN. Kebijakan Dividen dan Volume Perdagangan Saham, berkontribusi dalam menjelaskan pengembalian dan beberapa informasi kepada investor ketika mereka membuat keputusan investasi dengan koefisien determinasi sebesar 27,85%.

**Kata Kunci:** DPR, TVA, RETURN.

**ABSTRACT:** The purpose of this study is to analyze and empirically prove the effect of Dividend Policy (DPR) and Stock Trading Volume (TVA: *Trading Volume Activity*) on Stock Return (RETURN) in Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017 to 2019.

Causal associative research approach with multiple linear regression of panel data, analysis using EViews 9.0 application. The research sample is 24 companies. The results of the analysis and hypothesis testing show that from the three panel data regression models, namely CEM, FEM and REM, the appropriate model is REM. Partially, DPR and TVA have a positive and significant effect on RETURN. Simultaneously, DPR and TVA have a significant effect on RETURN. Dividend Policy and Stock Trading Volume, contribute to explaining returns and some information to investors when they make investment decisions with a coefficient of determination of 27.85%.

**Keyword:** DPR, TVA, RETURN.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Setiap investor selalu menginginkan tingkat pengembalian yang diperoleh dari suatu produk keuangan pada periode tertentu di masa yang akan datang. Bagi investor yang menginvestasikan dananya pada saham suatu perusahaan bertujuan untuk menghasilkan pendapatan berupa deviden atau capital gain. Capital gain adalah pendapatan yang dihasilkan dengan menjual harga saham lebih tinggi dari harga beli atau dengan kata lain keuntungan dari kenaikan harga saham. Deviden adalah sebagian dari laba bersih yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Dalam hal ini para pemegang saham berharap untuk mendapatkan deviden dalam jumlah yang sangat besar atau yang relative sama dalam tiap tahunnya. Sementara perusahaan juga menginginkan laba ditahan dalam jumlah yang termasuk dalam jumlah relatif yang besar agar dapat leluasa melakukan investasi. Oleh karena itu perusahaan harus dapat mengalokasikan laba bersihnya dengan bijaksana untuk memenuhi dua kemungkinan yang berbeda.

Kebijakan dividen terkait dengan dua aspek, yaitu keputusan untuk membayar atau tidak membayar dividen dan jumlah dividen yang dibayarkan atau dividend payout ratio. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia pada tahun 2014 hingga 2016, dividen yang dibayarkan oleh perusahaan publik di Indonesia berfluktuasi. Pada tahun 2014, ada 249 dari 509 perusahaan publik yang membagikan dividen. Pada tahun 2015, terdapat 257 dari 525 perusahaan publik yang membagikan dividen. Pada tahun 2016, ada 248 dari 539 perusahaan yang membagikan dividen. Fluktuasi dividen yang dibayarkan selama tahun-tahun tersebut menarik untuk dianalisis. Perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai factor dalam pembayaran dividen, yaitu kebutuhan pendanaan, kebutuhan untuk mempertahankan sebagian dari laba bersih perusahaan untuk membiayai investasi prospektif, kondisi likuiditas perusahaan, perilaku pemangku kepentingan dan faktor-faktor lain yang terkait dengan pembayaran dividen

(Brigham dan Gapenski, 1996). Menurut Jiang et al. (2017) dan Banerjee et al. (2007), ada satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu likuiditas saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan pendanaan utama yang melibatkan pembayaran kepada pemegang saham sebagai imbalan atas investasi mereka. Setiap perusahaan yang beroperasi di industri tertentu mengikuti semacam pola pembayaran dividen atau kebijakan dividen dan jelas itu merupakan indikator keuangan perusahaan. Dengan demikian, permintaan saham perusahaan sampai batas tertentu, tergantung pada kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen adalah salah satu topik yang paling banyak diteliti di bidang keuangan tetapi pertanyaannya adalah apakah kebijakan dividen mempengaruhi harga saham masih menjadi perdebatan di antara para manajer, pembuat kebijakan dan peneliti selama bertahun-tahun. Kebijakan dividen penting untuk investor, manajer, pemberi pinjaman dan pemangku kepentingan lainnya. Hal ini penting bagi investor karena investor mempertimbangkan dividen tidak hanya sebagai sumber pendapatan tetapi juga cara untuk menilai perusahaan dari sudut pandang investasi. Ini adalah cara untuk menilai apakah perusahaan dapat menghasilkan uang tunai atau tidak.

Banyak investor suka melihat hasil dividen, yang dihitung sebagai pendapatan dividen tahunan per saham dibagi dengan harga saham saat ini. Hasil dividen mengukur jumlah pendapatan yang diterima secara proporsional dengan harga saham. Jika suatu perusahaan memiliki hasil dividen yang rendah dibandingkan dengan perusahaan lain di sektornya, itu dapat berarti dua hal: (1) harga saham tinggi karena pasar menganggap perusahaan memiliki prospek yang mengesankan dan tidak terlalu khawatir tentang pembayaran dividen perusahaan, atau (2) perusahaan dalam masalah dan tidak mampu membayar dividen yang wajar. Namun, pada saat yang sama, hasil dividen yang tinggi dapat menandakan perusahaan yang sakit dengan harga saham yang tertekan. Hasil dividen tidak terlalu penting bagi perusahaan yang sedang berkembang karena, laba ditahan akan diinvestasikan kembali dalam peluang ekspansi, memberikan keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk capital gain.

Pada tahap awal mempelajari kebijakan dividen, para sarjana hanya belajar pada tingkat perusahaan yang memilih antara membayar dividen kepada pemegang saham secara tunai atau menahan sebagian dari pendapatan. Pembayaran dividen dipelajari berdasarkan frekuensi pembayaran seperti tahunan, setengah tahunan atau triwulanan dan berapa banyak perusahaan akan membayar (Hussainey, Oscar MGgbame, & Chijoke-Mgbame, 2011). Baru-baru ini,

kebijakan dividen telah ditemukan dalam hal tidak hanya aspek biasa seperti pilihan perusahaan untuk membayar dividen tunai atau menebus saham tetapi juga isu-isu lain seperti bagaimana menyeimbangkan kepentingan antara investor dan hal yang menyangkut perpajakan. Salah satu perhatian manajerial adalah tentang bagaimana perusahaan dapat mempertahankan dan meningkatkan nilai saham di pasar melalui kebijakan dividen (Hussainey et al., 2011).

Volatilitas harga saham berarti perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Ini adalah konsekuensi dari ketidakstabilan, ketidakpastian, dan risiko. Hal ini mempengaruhi minat investor dan menyebabkan perbedaan harga beli dan harga jual, yang menyiratkan bahwa manajemen risiko (fluktuasi harga saham) memainkan peran penting dalam investasi (Beg & Anwar, 2012). Pengaruh kebijakan dividen terhadap fluktuasi harga saham menjadi topik yang mengkhawatirkan, tidak hanya bagi para pemimpin bisnis tetapi juga bagi para pembuat kebijakan serta bagi investor, yang secara langsung membuat keputusan terkait dengan perencanaan portofolio masa depan. Selain itu, penting bagi akademisi untuk tertarik pada topik evaluasi kinerja pasar modal (Miller & Modigliani, 1961).

Investor sangat memperhatikan hasil dividen, dan bahwa risiko investasi mereka dapat mempengaruhi evaluasi saham perusahaan dalam jangka panjang (Baskin, 1989; Allen dan Rachim, 1996; Hussainey et al., 2011; Hashemijoo et al., 2012; Zakaria dkk., 2012; Hussainey, Mgbame dan Chijoke-Mgbame, 2011). Studi juga menunjukkan bahwa kebijakan moneter merupakan faktor yang mungkin mempengaruhi pertumbuhan dividen.

Kenaikan suku bunga bank sentral akan memicu peningkatan rasio laba ditahan perusahaan karena menginvestasikan kembali laba perusahaan dipandang lebih menguntungkan dibandingkan dengan pembayaran laba (Belke dan Polleit, 2006). Selain itu, perusahaan meningkatkan dividen dalam kredit pajak imputasi yang lebih tinggi (Wang dan Chang, 2011). Namun, perbedaan struktur pajak (Ho, 2003; Ince and Owers, 2012), pertumbuhan dan perkembangan (Bulan et al., 2007; Elsady et al., 2012), kebijakan pemerintah (Belke dan Polleit, 2006) dan lainnya dapat menyebabkan perbedaan dalam kebijakan dividen dan karenanya, mempengaruhi volatilitas harga saham.

Penelitian Abdullah Al Masum, (2014) menunjukkan, hubungan antara dividen dan harga saham setelah mengendalikan variabel-variabel seperti *Earning per Share*, *Return on Equity*, *Retention Ratio* memiliki hubungan positif dengan Harga Saham dan secara signifikan menjelaskan variasi harga pasar saham, sedangkan Yield dan Laba Setelah Pajak memiliki

hubungan negatif dan tidak signifikan dengan harga saham. Secara keseluruhan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Dalam melakukan analisis, investor membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan saham.

Volume perdagangan merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan *Trading Volume Activity* (TVA).

*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham. (Marwan Asri dan Faisal, 1998) Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan cerminan dari tingkah laku investor ( Robert Ang, 1997 ). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau return saham.

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa. Semakin meningkat volume permintaan dan penawaran suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin meningkat volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham.

Hasil penelitian Raphael T Mpofu, (2012) menyajikan hubungan yang signifikan antara volume perdagangan dan nilai absolute dari perubahan harga. Studi Chandrapala Pathirawasam,

(2011) mengungkapkan bahwa return saham berhubungan positif dengan perubahan kontemporer dalam volume perdagangan. Selanjutnya, ditemukan bahwa perubahan volume perdagangan masa lalu berhubungan negative dengan pengembalian saham. Kesalahspesifikasi investor tentang pendapatan masa depan atau likuiditas saham volume rendah dapat menjadi alasan hubungan negative antara volume perdagangan dan pengembalian saham.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan Latar Belakang Masalah tersebut, dibuat perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah *volume* perdagangan saham berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah kebijakan dividen dan *volume* perdagangan saham secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham ?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang sudah dijelaskan diatas, maka tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk memperoleh bukti empiris pengaruh kebijakan dividen, *volume* perdagangan saham, terhadap *return* perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh deviden terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *volume* perdagangan saham terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh kebijakan deviden dan *volume* perdagangan saham terhadap *return* saham secara bersama-sama.

## **1.4. Manfaat Penelitian**

Pada penelitian diatas penulis berharap hasil yang akan diperoleh dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

### **Bagi Investor**

Bagi para investor hasil dari penelitian tersebut diharapkan untuk memberikan informasi tentang faktor yang mempengaruhi return saham sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.

### **Bagi Manajemen**

Bagi manajemen hasil penelitian tersebut diharapkan dapat memberikan informasi tentang faktor yang akan mempengaruhi return saham sehingga dapat menjadi pertimbangan untuk mengambil keputusan atau dalam mengambil kebijakan deviden.

### **Bagi Akademis**

Hasil penelitian tersebut diharapkan dapat menambahkan bukti yang mampu menjelaskan secara baik pengaruh deviden dan volume perdagangan saham terhadap return saham.

## **BAB II**

### **TINJAUAN LITERATUR**

#### **2.1. Teori Yang Terkait**

##### **1. Agency Theory**

Keagenan (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Asfihan (2016) bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bias menyebabkan konflik diantara keduanya. Hal ini lebih disebabkan antara lain karena manajer lebih cenderung untuk berusaha mengutamakan kepentingan pribadi dari pada kepentingan pemegang saham.

Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan atau melimpahkan kepada pihak manajemen yang menyebabkan hubungan keagenan. Hubungan keagenan merupakan salah satu sebab adanya suatu konflik. Konflik keagenan tersebut bias terjdiantara (1) pemilik (shareholders) dan manajer, dimana manajer melakukan perbuatan opportunistic untuk mencapai tujuan pribadinya. Hal ini tidak disukai oleh shareholders, dimana shareholders lebih menginginkan suatu profit yang lebih. (2) Manajer dengan debtholder dimana manajer lebih menyukai dividen yang ditahan digunakan sebagai modal untuk ekspansi perusahaan tetapi debtholder lebih menyukai bahwa dividen yang ditahan digunakan sebagai dana untuk membayar hutang perusahaan. Debtholder khawatir apabila laba yang digunakan untuk ekspansi perusahaan tidak sesuai yang diharapkan sehingga hutang perusahaan tidak dapat dibayarkan.

##### **2. Signaling Theory**

Teori sinyal adalah teori yang didasari oleh asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Manajer selaku agen yang mengelola perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih baik dibanding para investor, sehingga untuk menjembatani kesenjangan informasi ini manajer akan menggunakan dividen sebagai alat untuk menyampaikan informasi tentang kinerja perusahaan kepada para pemegang saham. Selain itu, dividen juga dapat diartikan

sebagai kabar baik atau sinyal positif tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang dan juga sebaliknya.

*Signalling theory* adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya asymmetric information. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. (Pramastuti, 2007).

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa informasi yang diungkapkan perusahaan kepada publik, akan ditangkap oleh investor atau pasar sebagai sinyal-sinyal yang nantinya dijadikan dasar pertimbangan dalam membuat suatu keputusan berinvestasi. Manajemen suatu perusahaan mempunyai informasi yang akurat dan tepat mengenai keadaan perusahaan yang tidak diketahui oleh investor. Hal ini dikarenakan sinyal yang terdapat dalam informasi tersebut diterima oleh para investor, baik itu sinyal positif maupun sinyal negative.

### **3. Teori Kebijakan Dividen**

Terdapat empat pendekatan teori yang berasal dari preferensi investor, yaitu:

#### **a. Dividend Irrelevance Theory**

Modigliani dan Miller (1961) berpendapat bahwa di dalam kondisi keputusan Investasi yang given (pasar yang sempurna dan tidak ada pajak), pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan Nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan, sehingga keputusan investasi merupakan penentu utama nilai perusahaan.

#### **b. Smoothing Theory**

Teori perataan (*smoothing theory*) ini dikemukakan oleh Lintner (1956). Hasil penelitian Lintner secara umum menyimpulkan empat hal.

Pertama, perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen (*payout ratio*) jangka panjang. Perusahaan yang sudah mapan (*mature companies*) dengan tingkat yang stabil akan cenderung untuk membayar dividen sebagai bagian dari laba yang lebih tinggi karena

kebutuhan akan uang tunai tidak terlalu tinggi bahkan dalam banyak hal perusahaan mengalami kelebihan kas (*excess cash*). Sedangkan perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan memiliki rasio pembayaran dividen cenderung lebih rendah.

Kedua, para manajer lebih condong untuk menekankan pada perubahan besar kecilnya dividen daripada pada tingkatan absolutnya.

Ketiga dalam jangka panjang, perubahan-perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil jika laba perusahaan bertahan pada level tertentu. Dengan kata lain, manajer melakukan upaya untuk meratakan (*smoothing*) dividennya. Artinya, jika perubahan laba perusahaan yang terjadi tidak besar, maka laba yang diperoleh tidak akan mempengaruhi besar kecilnya rasio pembayaran dividen.

Keempat, manajer enggan untuk melakukan perubahan dividen yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan pencadangan dan karena adanya kekhawatiran bahwa di tahun mendatang perusahaan tidak mampu membayar dividen dengan besaran yang tidak jauh berbeda yang akan diberikan menjadi jauh lebih tinggi atau lebih rendah daripada periode-periode sebelumnya. Artinya, bagi manajemen perusahaan yang menjaga kestabilan dividen menjadi lebih penting dari pada menaikkan atau menurunkan dividen secara drastis. Teori Lintner (1956) menyiratkan bahwa dividen tergantung sebagian pada laba perusahaan tahun ini dan sebagian pada dividen tahun sebelumnya.

### ***c. Birth in Hand Theory***

Menurut Gordon dan Litner (1956) investor lebih menyukai dividen tunai yang lebih pasti dibandingkan capital gains yang diharapkan dari laba ditahan karena akan mengandung risiko. Sehingga perusahaan akan membayar dividen yang sebesar-besarnya dengan anggapan bahwa dividen dapat mempengaruhi harga saham.

### ***d. Tax Differential Theory***

Suatu teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang menahan sebagian besar labanya karena pendapatan dividen dikenai pajak yang lebih tinggi dibanding capital gains dan ini dapat mengakibatkan negative wealth bagi pemegang saham.

### ***Catering Theory of Dividend***

*Catering theory of dividend* dikemukakan oleh Baker dan Wurgler (2004). Mereka meneliti penyebab penurunan kecenderungan manajer membayar dividen di Amerika. Dalam penelitiannya, Baker dan Wurgler (2004) menguji berbagai penjelasan berdasarkan biaya keagenan, informasi asimetris, kesadaran pajak, dividend clientele, dan catering. Hasil penelitian mereka mengungkapkan bahwa dorongan catering menjelaskan fluktuasi pada kecenderungan membayar dividen dengan sangat baik.

Dasar dicetuskannya teori *catering* dividen adalah bentuk penentangan terhadap teori *irrelevance* dividen dari Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya bergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasinya, bukan bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan. Baker dan Wurgler (2004), teori *catering* didasarkan pada asumsi berikut: (1) untuk alasan psikologis atau institusional, beberapa investor yang tidak memiliki informasi dan mungkin pada waktu yang bervariasi meminta dividen tunai, (2) ada keterbatasan informasi menyebabkan permintaan mempengaruhi harga pasar saham yang membagi dividen dan tidak membagi dividen (3) manajer secara rasional akan memenuhi permintaan investor atas dividen ketika investor member nilai lebih tinggi. Berdasarkan asumsi tersebut manajer akan memilih membayar dividen tunai jika investor memberikan premi yang positif terhadap dividen tunai.

### **Dividen**

Dividen merupakan distribusi dari income yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham. Pengertian dividen menurut Brigham dan Houston (2009:172), dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dan jenis modal tertentu. Menurut Sugiono (2009:173), dividen merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Ada beberapa bentuk pemberian dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri dari beberapa bentuk yakni sebagai berikut: (1) Dividen Tunai; (2) Dividen Properti; (3) Dividen Likuidasi; (4) Dividen Saham

## **Kebijakan dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan (Brigham dan Houston,2010:32).

Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Maka kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Pembagian dividen dan jenis pembayarannya tergantung dari kebijakan yang ditentukan atas dasar Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency conflict*.

Kebijakan dividen menurut Martono dan AgusHarjito (2010:253) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut teori signaling, dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan yang tercermin dalam return saham. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik,pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat di mana dividen yang meningkatkan tersebut dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Hal ini sebaliknya akan terjadi. Jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut.

Kebijakan tersebut memberikan deviden yang besarnya mengikuti besarnya laba yang dapat diperoleh perusahaan. Dengan demikian semakin besarnya laba yang akan diperoleh semakin

besar juga deviden yang dibayarkan, dengan demikian sebaliknya jika laba kecil deviden yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang sering digunakan disebut dengan *Deviden Payout Ratio*(DPR).

*Dividend Payout Ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara deviden dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian deviden untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik dari pada deviden. Jogiyanto Hartono (2013) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi *dividendpayout ratio* merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Rasio ini dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Earnings per share (EPS)}} \times 100\%$$

#### **4. Volume Perdagangan Saham**

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Suad Husnan dkk, 2009). Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham.

Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Dalam melakukan analisis, investor membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan saham.

Untuk melihat besarnya volume perdagangan yaitu jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu dibagi dengan jumlah saham yang beredar (listing) (Jogiyanto, 2009:83). Volume perdagangan mencerminkan kekuatan antara *supply* dan *demand* yang merupakan

manifestasi dari tingkah laku investor. Dengan naiknya volume perdagangan maka keadaan pasar dapat dikatakan menguat, demikian pula sebaliknya (Ang, 2010:121).

Volume perdagangan merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan *Trading Volume Activity* (TVA).

*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar terhadap suatu kejadian tertentu (informasi) yang berkaitan dengan transaksi pasar melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Semakin sering suatu saham diperdagangkan maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut juga semakin besar.

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

## 5. Return Saham

Return adalah hasil yang dapat diperoleh dari kegiatan investasi. Menurut Ang (1997), konsep return (kembali) merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang akan dilakukan. Suandjaja (2003) Trisnawati (2009) mendeskripsikan return adalah total laba atau rugi yang akan diperoleh para investor dalam periode tertentu yang akan dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi periode tertentu dengan pendapatan investasi awal. Trisnawati (2009) mendeskripsikan return adalah total laba atau rugi dari suatu investasi selama periode dengan waktu yang tertentu yang dihitung dengan cara membagi distribusi asset secara tunai selama satu periode ditambah dengannya perubahan nilai investasi di awal periode.

Return saham adalah keuntungan yang diperoleh para investor dalam melakukan investasi saham. Menurut Jogiyanto (2000), return saham dibedakan menjadi dua jenis, yaitu Return realisasi (*realized return*) dan return harapan (*expected return*). Return realisasi adalah return

yang sudah terjadi yang akan dihitung berdasarkan data historis return. Return ekspektasi adalah return yang diharapkan terjadi dimasa akan datang dan masih bersifat tidak pasti. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan cara return realisasi. Return realisasi juga berperan penting sebagai dasar penentuan, return ekpektasi dan resiko dimasa yang akan datang.

Variasi return saham tergantung pada lamanya dan jenis investasi. Akan tetapi suatu perusahaan menerima pendapatan, dana pemilik dalam bentuk saham juga akan mengalami peningkatan. Begitu juga dengan sebaliknya jika suatu perusahaan mengalami kerugian atau bahkan mengalami kebangkrutan juga maka hak semua kreditor akan menjadi prioritas dan nilai saham akan mengalami penurunan.

Menurut Nilawati (2004:154) proksi perubahan harga saham dalam hal ini adalah return atau tingkat pengembalian saham. Menurut Jogiyanto (2000), return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan terjadi dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Return realisasi berperan penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan serta penentuan return ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Komponen perhitungan return saham terdiri dari capital gain dan dividen, sehingga return saham dapat dihitung dengan rumus:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

Rt = Return sesungguhnya sahama pada hari ke – t

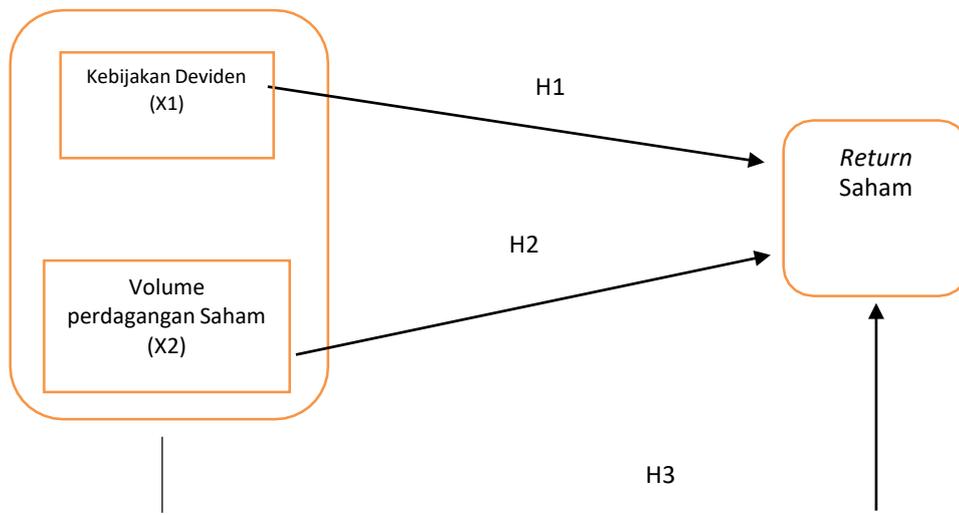
Pt = Harga Saham i pada hari ke – t

Pt – 1 = Harga Saham i pada hari sebelumnya

Dt = Deviden pada hari ke – t

## 2.2. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori pendukung di atas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian tersebut adalah sebagai berikut :



**Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran**

Keterangan :

X1 : Variabel independen kebijakan deviden (DPR: *Dividend Payout Ratio*)

X2 : Variabel independen volume perdagangan saham (TVA: *Trading Volume Activity*)

Y : Variabel dependen *Return* saham (RETURN: *Return Saham*)

### 2.3. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dirumuskan hipotesis sementara untuk penelitian ini :

Hipotesis Pertama:

H<sub>0</sub> = Tidak terdapatnya pengaruh kebijakan deviden terhadap *return* saham.

H<sub>1</sub> = Terdapatnya pengaruh kebijakan deviden terhadap *return* saham

Hipotesis Kedua:

H<sub>0</sub> = Tidak terdapat pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham

H<sub>2</sub> = Terdapat pengaruh volume perdagangan saham terhadap *return* saham

Hipotesis Ketiga:

H<sub>0</sub> = Tidak terdapat pengaruh kebijakan deviden dan volume perdagangan saham terhadap *return* saham

H<sub>3</sub> = Terdapat pengaruh kebijakan deviden dan volume perdagangan saham terhadap *return* saham.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 sampai dengan 2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini *purposive sampling* dengan criteria perusahaan membagikan dividend dari tahun 2017-2019; Dengan criteria tersebut terpilih 24 perusahaan manufaktur dengan Kode Emiten: SMGR, KLBF, EKAD, BATA, ERNA, GGRM, SIDO, MLBI, INDF, SMSM, AUTO, ASII, TOTO, INAI, LION, LMSH, IGAR, TALF, CPIN, FASW, CEKA, ROTI, ULTI dan TSPC.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, bersifat kuantitatif dan berdasarkan waktu pengumpulannya merupakan data panel yaitu gabungan data *cross section* dan data *time series*. Jumlah data observasi dari sampel 24 perusahaan manufaktur dengan periode tiga tahun, sebesar 72 data observasi.

#### 3.2 Operasionalisasi Variabel

##### 1. Dividend Payout Ratio

*Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik dari pada dividen. Jogiyanto Hartono (2013) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi *dividend payout ratio* merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Rasio ini dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Earnings per share (EPS)}} \times 100\%$$

## 2. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Suad Husnan dkk, 2009). Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham.

Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Dalam melakukan analisis, investor membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan saham.

Untuk melihat besarnya volume perdagangan yaitu jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu dibagi dengan jumlah saham yang beredar (listing) (Jogiyanto, 2009:83). Volume perdagangan mencerminkan kekuatan antara *supply* dan *demand* yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Dengan naiknya volume perdagangan maka keadaan pasar dapat dikatakan menguat, demikian pula sebaliknya (Ang, 2010:121).

Volume perdagangan merupakan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan *Trading Volume Activity* (TVA).

*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar terhadap suatu kejadian tertentu (informasi) yang berkaitan dengan transaksi pasar melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Semakin sering suatu saham diperdagangkan maka volume perdagangan saham perusahaan tersebut juga semakin besar.

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

### 3. Return Saham

Return adalah hasil yang dapat diperoleh dari kegiatan investasi. Menurut Ang (1997), konsep return (kembali) merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang akan dilakukan. Suandjaja (2003) Trisnawati (2009) mendeskripsikan return adalah total laba atau rugi yang akan diperoleh para investor dalam periode tertentu yang akan dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi periode tertentu dengan pendapatan investasi awal. Trisnawati (2009) mendeskripsikan return adalah total laba atau rugi dari suatu investasi selama periode dengan waktu yang tertentu yang dihitung dengan cara membagi distribusi asset secara tunai selama satu periode ditambah dengannya perubahan nilai investasi di awal periode.

Return saham adalah keuntungan yang diperoleh para investor dalam melakukan investasi saham. Menurut Jogiyanto (2000), return saham dibedakan menjadi dua jenis, yaitu Return realisasi (*realized return*) dan return harapan (*expected return*). Return realisasi adalah return yang sudah terjadi yang akan dihitung berdasarkan data historis return. Return ekspektasi adalah return yang diharapkan terjadi dimasa akan datang dan masih bersifat tidak pasti. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan cara return realisasi. Return realisasi juga berperan penting sebagai dasar penentuan, return ekpektasi dan resiko dimasa yang akan datang.

Variasi return saham tergantung pada lamanya dan jenis investasi. Akan tetapi suatu perusahaan menerima pendapatan, dana pemilik dalam bentuk saham juga akan mengalami peningkatan. Begitu juga dengan sebaliknya jika suatu perusahaan mengalami kerugian atau bahkan mengalami kebangkrutan juga maka hak semua kreditor akan menjadi prioritas dan nilai saham akan mengalami penurunan.

Menurut Nilawati (2004:154) proksi perubahan harga saham dalam hal ini adalah return atau tingkat pengembalian saham. Menurut Jogiyanto (2000), return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi yang dihitung

berdasarkan data historis. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan terjadi dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Return realisasi berperan penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan serta penentuan return ekspektasi dan risiko di masa mendatang. Komponen perhitungan return saham terdiri dari capital gain dan dividen, sehingga return saham dapat dihitung dengan rumus:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

Rt = Return sesungguhnya saham i pada hari ke – t

Pt = Harga Saham i pada hari ke – t

Pt – 1 = Harga Saham i pada hari sebelumnya

Dt = Deviden pada hari ke – t

### 3.3 Rancangan Analisis

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah asosiatif kausal yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dan pengaruh antara dua variabel atau lebih yaitu kebijakan dividend yang diproksi oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan Volume perdagangan saham yang diproksi oleh *Trading Volume Activity* (TVA) terhadap Return Saham (RETURN) perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia PeriodeTahun 2017 – 2019.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, bersifat kuantitatif dan berdasarkan waktu pengumpulannya merupakan data panel yaitu gabungan data *cross section* dan data *time series*. Jumlah data observasi dari sampel 24 perusahaan manufaktur dengan periode tiga tahun, sebesar 72 data observasi.

Analisis data yang dilakukan: Statistik deskriptif, analisis regresi data panel, ujikesesuaian model (model fit), uji asumsi klasik regresi data panel dan pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji F.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah data yang memperlihatkan hasil pengolahan data yang akan digunakan untuk pengujian atau pembahasan selanjutnya:

#### 4.1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

	DPR	RETURN	TVA
Mean	41.00750	0.031111	10.29861
Maximum	92.21000	0.250000	52.67000
Minimum	5.370000	-0.060000	1.080000
Std. Dev.	21.61025	0.054270	8.258628
Observations	72	72	72

Sumber: Data Diolah

Tabel 1 menunjukkan dari 72 data DPR mempunyai nilai mean sebesar 41.0075%, nilai maksimum sebesar 92.21% dan minimum sebesar 5.37%, besarnya standard deviasi 21.61025%.

Kemudian dari 72 data RETURN mempunyai nilai mean sebesar 0.0311, nilai maksimum sebesar 0.25 dan minimum sebesar -0.06, besarnya standard deviasi 0.05427.

Dari 72 data TVA mempunyai nilai mean sebesar 10.29861, nilai maksimum sebesar 52.67 dan minimum sebesar 1.08, besarnya standard deviasi 8.258628.

#### 1. Analisis Regresi Data Panel:

Dari analisis regresi panel disajikan 3 model regresi yaitu Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM). Kemudian dilakukan uji kesesuaian model dengan Uji Chow untuk menguji model CEM dan FEM. Uji LM untuk menguji model CEM dan REM. Jika dari uji Chow terpilih FEM dan dari uji LM terpilih REM, maka dilanjutkan uji Hausman untuk menguji model REM dan FEM, menentukan model yang lebih sesuai dengan data.

Tabel 4.2. Model CEM:

Dependent Variable: RETURN  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 07/12/21 Time: 23:05  
 Sample: 2017 2019  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 24  
 Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.026315	0.011424	-2.303399	0.0243
DPR	0.000711	0.000270	2.629330	0.0105
TVA	0.002745	0.000708	3.877991	0.0002
R-squared	0.360717	Mean dependent var		0.031111
Adjusted R-squared	0.342188	S.D. dependent var		0.054270
S.E. of regression	0.044016	Akaike info criterion		-3.367754
Sum squared resid	0.133681	Schwarz criterion		-3.272893
Log likelihood	124.2391	Hannan-Quinn criter.		-3.329990
F-statistic	19.46675	Durbin-Watson stat		1.297603
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: RETURN  
 Method: Panel Least Squares  
 Date: 07/12/21 Time: 23:05  
 Sample: 2017 2019  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 24  
 Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.026315	0.011424	-2.303399	0.0243
DPR	0.000711	0.000270	2.629330	0.0105
TVA	0.002745	0.000708	3.877991	0.0002
R-squared	0.360717	Mean dependent var		0.031111
Adjusted R-squared	0.342188	S.D. dependent var		0.054270
S.E. of regression	0.044016	Akaike info criterion		-3.367754
Sum squared resid	0.133681	Schwarz criterion		-3.272893
Log likelihood	124.2391	Hannan-Quinn criter.		-3.329990
F-statistic	19.46675	Durbin-Watson stat		1.297603
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Diolah

Persamaan regresi model CEM:

$$\text{RETURN} = -0.026315 + 0.000711 * \text{DPR} + 0.002745 * \text{TVA}$$

Tabel 4.3. Model FEM:

Dependent Variable: RETURN  
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
 Date: 07/12/21 Time: 23:05  
 Sample: 2017 2019  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 24  
 Total panel (balanced) observations: 72  
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.027528	0.017654	-1.559319	0.1258
DPR	0.001102	0.000357	3.084964	0.0034
TVA	0.001304	0.000859	1.518629	0.1357
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.817448	Mean dependent var	0.052204	
Adjusted R-squared	0.718235	S.D. dependent var	0.076623	
S.E. of regression	0.034816	Sum squared resid	0.055758	
F-statistic	8.239312	Durbin-Watson stat	2.521730	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.689222	Mean dependent var	0.031111	
Sum squared resid	0.064987	Durbin-Watson stat	2.451383	

Sumber: Data Diolah

Persamaan regresi model FEM:

$$\text{RETURN} = -0.027528 + 0.0011028 \cdot \text{DPR} + 0.0013048 \cdot \text{TVA} + [\text{CX}=\text{F}]$$

Tabel 4.4. Model REM:

Dependent Variable: RETURN  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 07/12/21 Time: 23:06  
 Sample: 2017 2019  
 Periods included: 3  
 Cross-sections included: 24  
 Total panel (balanced) observations: 72  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.030932	0.013667	-2.263269	0.0268
DPR	0.000911	0.000305	2.983798	0.0039
TVA	0.002398	0.000750	3.199524	0.0021
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.023802	0.2957

Idiosyncratic random		0.036737	0.7043
Weighted Statistics			
R-squared	0.298886	Mean dependent var	0.020698
Adjusted R-squared	0.278564	S.D. dependent var	0.043998
S.E. of regression	0.037371	Sum squared resid	0.096363
F-statistic	14.70740	Durbin-Watson stat	1.717355
Prob(F-statistic)	0.000005		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.355380	Mean dependent var	0.031111
Sum squared resid	0.134797	Durbin-Watson stat	1.227689

Sumber: Data Diolah

Persamaan regresi model REM:

$$\text{RETURN} = -0.030932 + 0.000911 * \text{DPR} + 0.002398 * \text{TVA} + [\text{CX}=\text{R}]$$

Tabel 4.5. Uji kesesuaian model (*Goodness of Fit Model*):

Uji	Hipotesis	Statistik	Probabilitas	Keputusan
CHOW	Ho: CEM			
	Ha: FEM	F=5.526242	0,0000	FEM
LM	Ho: CEM			
	Ha: REM	BP= 4.416739	0.0356	REM
Hausman	Ho: REM			
	Ha: FEM	Ch-Sq=4.401338	0.1107	REM

Sumber: Data Diolah

Tabel 5 menunjukkan dari model CEM, FEM dan REM setelah dilakukan uji kesesuaian model terpilih model REM, maka untuk analisis dan pengujian hipotesis selanjutnya menggunakan model REM.

## 2. Uji Asumsi Klasik Regresi Data Panel:

Karena dari analisis 3 model regresi data panel yang terpilih model REM, maka asumsi tidak terjadi heteroskedastisitas terpenuhi, sedangkan dari uji multikolinearitas dengan menganalisis korelasi antar variable independent DPR dan TVA diperoleh hasil koefisien korelasi sebesar  $0.449 < 0.80$ , maka asumsi tidak terjadi multikolinearitas terpenuhi.

## 3. Analisis Regresi Model REM:

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{RETURN}_{it} = -0.030932 + 0.000911 * \text{DPR}_{it} + 0.002398 * \text{TVA}_{it} + \text{eit}$$

Interpretasi persamaan regresi:

- a) Konstanta sebesar -0.030932 menunjukkan besarnya nilai RETURN jika nilai DPR dan TVA konstan atau nol.
- b) Koefisien regresi DPR sebesar 0.000911 menunjukkan besarnya pengaruh DPR secara parsial terhadap RETURN positive. Artinya, jika nilai DPR ditingkatkan 1%, maka nilai RETURN akan naik sebesar 0.000911.
- c) Koefisien regresi TVA sebesar 0.002398 menunjukkan besarnya pengaruh TVA secara parsial terhadap RETURN positive, artinya, jika nilai TVA naik sebesar 1 satuan, maka nilai RETURN akan naik sebesar 0.002398 satuan.

#### 4. Pengujian Hipotesis

Berdasarkan table 4 di atas yang menunjukkan pengaruh DPR secara parsial terhadap RETURN positive dengan nilai t statistic sebesar  $2.983798 > t_{\text{-tabel}}=1.995$  dan probabilitas signifikansi sebesar  $0.0039 < 0.05$  maka pengaruh DPR terhadap RETURN positive dan signifikan. Dengan demikian hipotesis H1 didukung atau terbukti.

Kemudian pengaruh TVA secara parsial terhadap RETURN positive, dengan nilai t statistic sebesar  $3.199524 > t_{\text{-tabel}} = 1.9954$  dan probabilitas signifikansi sebesar  $0.0021 < 0.05$  maka pengaruh TVA terhadap RETURN positive dan signifikan. Dengan demikian hipotesis H2 t didukung atau terbukti.

Uji signifikansi simultan (Uji F) menunjukkan nilai statistic F sebesar 14.70740 dengan probabilitas signifikansi sebesar  $0.0000 < 0.05$ , maka secara simultan DPR dan TVA berpengaruh signifikan terhadap RETURN.

## BAB V

### KESIMPULAN, SARAN DAN IMPLIKASI

#### 5.1. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil estimasi DPR terhadap RETURN saham, didapatkan hasil bahwa DPR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap RETURN saham. Di saat ada kenaikan DPR sebanyak 1% akan meningkatkan RETURN saham. Teori dari Lintner dan Gordon (1963) dalam Brigham dan Joel (2006:71) mengemukakan pandangan bahwa perusahaan meningkatkan pembayaran dividen hanya bila manajer yakin bahwa pembayaran dividen yang tinggi tersebut mampu dipertahankan di masa yang akan datang. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan..

TVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap RETURN saham. Hal ini dikarenakan semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di Bursa Efek Indonesia, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin di minatnya saham tersebut di masyarakat kemungkinan *trading volume activity* meningkat artinya perdagangan saham menjadi aktif.

Banyak investor suka melihat hasil dividen, yang dihitung sebagai pendapatan dividen tahunan per saham dibagi dengan harga saham saat ini. Hasil dividen mengukur jumlah pendapatan yang diterima secara proporsional dengan harga saham. Jika suatu perusahaan memiliki hasil dividen yang rendah dibandingkan dengan perusahaan lain di sektornya, itu dapat berarti dua hal: (1) harga saham tinggi karena pasar menganggap perusahaan memiliki prospek yang mengesankan dan tidak terlalu khawatir tentang pembayaran dividen perusahaan, atau (2) perusahaan dalam masalah dan tidak mampu membayar dividen yang wajar. Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Dalam melakukan analisis, investor membutuhkan informasi. Adanya informasi

yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan saham. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa. Semakin meningkat volume permintaan dan penawaran suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin meningkat volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham.

## 5.2. IMPLIKASI

Implikasi teoritis yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividend (DPR) dan Volume Perdagangan saham (TVA) merupakan faktor yang memengaruhi harga saham dan akan memengaruhi RETURN saham tersebut. Semakin besar jumlah dividend yang diberikan perusahaan maka semakin besar pula RETURN yang diterima investor.

Volume Perdagangan saham (TVA) terbukti merupakan faktor yang jugamemengaruhi harga saham dan akan memengaruhi RETURN saham tersebut. Artinya semakin meningkat volume permintaan dan penawaran suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa.

Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa efek Indonesia, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin di minatinya saham tersebut di masyarakat kemungkinan *trading volume activity* meningkat artinya perdagangan saham menjadi aktif.

Menurut Munawir (2004), untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang, dan profitabilitas. Dengan analisis tersebut, para analisis mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Umumnya faktor-faktor fundamental yang diteliti adalah nilai intrinsik, nilai pasar, *Return On Total Assets (ROA)*, *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, *Book Value (BV)*, *DebtEquity Ratio (DER)*, *Deviden Earning*, *Price to Book Value (PBV)*, *Deviden Payout Ratio (DPR)*, *Deviden Yield*, dan likuiditas saham..

### **5.3. SARAN**

Untuk penelitian mendatang dapat dikembangkan penelitian dengan periode penelitian yang lebih panjang. Dengan demikian mampu memberikan gambaran fluktuasi harga saham dan dividend. Bagi penelitian kedepannya diharapkan dapat memasukkan atau memodifikasi variable independen pada model regresi di penelitian ini dalam upaya untuk melihat variabel lain yang memungkinkan memiliki pengaruh terhadap tingkat return saham. Diharapkan untuk menambah jumlah periode yang digunakan sehinggamendapatkan hasil yang lebih sempurna.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah Al Masum, (2014), Dividend Policy and Its Impact on Stock Price – A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange, *Global Disclosure of Economics and Business*, Volume 3, No 1 (2014).
- Baker, Malcolm, dan Jeffrey Wurgler. (2004). A Catering Theory of Dividends. *Journal of Finance*, 59(3), 1125–1165.
- Banerjee, S., Gatchev, V.A., Spindt, P.A., 2007. Stock Market Liquidity and Firm Dividend Policy. *J. Financ. Quant. Anal.* 42 (2), 369–397.
- Beg, A.R.M.B.A., & Anwar, S. (2012). Detecting volatility persistence in GARCH models in the presence of the leverage effect. *Quantitative Finance*, 14(12), 2205–2213. doi:[10.1080/14697688.2012.716162](https://doi.org/10.1080/14697688.2012.716162)
- Belke, A. & Polleit, T. (2006). Monetary policy and dividend growth in Germany: long-run structural modelling versus bounds testing approach, *Applied Economics*, 38 (12), pp. 1409-1423.
- Bulan, L., Subramanian, N. & Tanlu, L. (2007). On the timing of dividend initiations, *Financial Management*, 36 (4), pp. 31-65.
- Chandrapala Pathirawasam, (2011), “The Relationship Between Trading Volume and Stock Returns”, *Journal of Competitiveness* | Issue 3/2011
- El-Sady, H.M., Hamdy, H.I., Al-Mawazini, K. & Alshammari, T. (2012). Dividends Policies in an Emerging Market, *International Review of Business Research Papers*, 8 (2), pp. 12-28.
- Ho, H. (2003). Dividend policies in Australia and Japan, *International Advances in Economic Research*, 9 (2), pp. 91-100.
- Hussainey, K., Mgbame, C.O. & Chijoke-Mgbame, A.M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence, *Journal of Risk Finance*, 12 (1), pp. 57-68.
- Hussainey, K., Oscar Mgbame, C., & Chijoke-Mgbame, A. M. (2011). Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *The Journal of Risk Finance*, 12(1), 57–68. doi:[10.1108/15265941111100076](https://doi.org/10.1108/15265941111100076)
- Ince, U. & Owers, J.E. (2012). The interaction of corporate dividend policy and capital structure decisions under differential tax regimes, *Journal of economics and finance*, 36 (1), pp. 33-57.
- Jiang, Fuxia, Yunbiao Ma, Beibei Shi. 2017. Stock Liquidity and Dividend Payouts. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 42, 295 – 314.
- Kinder, C. (2002). Estimating Stock Volatility: mimeo.
- Nazir, M. S., Nawaz, M. M., Anwar, W., & Ahmed, F. (2010). Determinants of stock price volatility in karachi stock exchange: The mediating role of corporate dividend policy. *International Research Journal of Finance and Economics*(55).

- Nishat, M., & Irfan, C. M. (2004). Dividend Policy and Stock Price Volatility in Pakistan.
- Pramastuti, S. (2007). Analisis Kebijakan Dividend: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 1 :1-17.
- Raphael T Mpofo, (2012). "The Relationship Between Trading Volume And Stock Returns In The Jse Securities Exchange In South Africa", *Corporate Ownership & Control / Volume 9, Issue 4, 2012*,
- Suleman, M., Asghar, M., Ali Shah, S., & Hamid, K. (2011). Impact of Dividend Policy on Stock Price Risk: Empirical Evidence from Equity Market of Pakistan.
- Suparmono. (2000). Dividend Announcement Effect on Stock Returns: A Test of The Signaling Hypothesis, in the Indonesia Stock Market. *Gajah Mada International Journal of Business*. Vol 2. No 3.
- Wang, Chiu Ping. (2014). The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the Emerging Market. *European Financial Management Journal*
- Wang, S.F., & Chang, H.H. (2011). Evolution of dividend policy: Tax Reform and Share Repurchase-Evidence from Taiwan, *International Journal of Finance*, 23 (1), pp. 6692-6715.
- Zakaria, Z., Muhammad, J., & Zulkifli, A.H. (2012). The impact of dividend policy on the share price volatility: *Malaysian Construction and Material Companies, Management*, 2 (5), pp. 1-8.

## LAMPIRAN

### 1. Rincian Biaya Dan Jadwal Penelitian

#### Biaya

No	Jenis Pengeluaran	Biaya (Rp)
1	Upah survey	500.000
2	Bahan habis pakai dan peralatan	1.000.000
3	Perjalanan	750.000
4	Publikasi, laporan, administrasi lainnya	750.000
	Jumlah	3.000.000

#### Jadwal Penelitian

Jadwal pelaksanaan penelitian disusun dalam *bar cart* berikut,

NO	JENIS KEGIATAN	Bulan				
		I	II	III	IV	V
1	Studi Kepustakaan	■				
2	Persiapan Penelitian					
	Survey awal		■			
	Penyusunan rencana penelitian		■			
	Penelitian pendahuluan		■			
	Penyusunan instrument		■			
3	Penelitian Lapangan					
	Pengumpulan data (observasi)		■	■		
	Pengumpulan data (kuesioner)					
	Pengumpulan data (wawancara)					
4	Analisis Data			■		
5	Penulisan Laporan Awal			■		
6	Presentasi				■	

### 2. Surat Tugas



# SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI Y.A.I

Program Pascasarjana Magister Akuntansi (S-2)

Program Studi Akuntansi (S-1) • Program Studi Manajemen

Salemba Raya No. 7-9A Jakarta Pusat, Telp. (021) 3149205, (021) 3914075

Homepage : <http://www.yai.ac.id>; Email : [stie@yai.ac.id](mailto:stie@yai.ac.id)

## **SURAT TUGAS**

**No.78/STIE Y.A.I/III/2021**

Sehubungan dengan akan dilaksanakannya penelitian oleh dosen STIE Y.A.I maka bersama ini Ketua STIE Y.A.I memberikan tugas kepada :

**Drs. Purnawan Sahli, M.M**

Dosen Tetap Program Studi Manajemen S1 STIE  
Y.A.I

**Untuk membuat penelitian dengan judul :**

**Pengaruh Kebijakan Dividen dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017 – 2019)**

**Waktu : Maret - Agustus 2021**

Demikian surat tugas ini dibuat untuk dapat dilaksanakan sebaik-baiknya, atas perhatian dan kerjasamanya diucapkan terimakasih.

**Jakarta, 2 Maret 2021**  
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI Y.A.I,**

  
  
**Dr. Reschiwati, SE, MM, AK/CA**  
Ketua