

PENGARUH PRODUK DOMESTIK BRUTO NEGARA INDONESIA, UKURAN PERUSAHAAN DAN *DIVIDEN PAYOUT RATIO* PADA RETURN SAHAM

I Nyoman Sutrisna Adi Putra ¹
I.G.A.N. Budiasih ²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: sutrisnaadiputra271290@gmail.com/ telp: +62 85739115761

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Investor dalam berinvestasi selalu memperhatikan faktor yang mempengaruhi harga saham yang dibeli. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Produk Domestik Bruto, Ukuran Perusahaan dan *Dividen Payout Ratio* terhadap *Return Saham* perusahaan manufaktur yang termasuk indeks LQ 45 di BEI. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Populasi dalam penelitian ini memakai 83 perusahaan dalam indeks LQ 45. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini memakai 12 perusahaan manufaktur yang sahamnya tetap terdaftar dalam indeks LQ 45 tahun 2011 – 2014. Dalam penelitian ini memakai teknik analisis linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh pada *Return Saham*, sedangkan Ukuran Perusahaan dan *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif pada *return saham*.

Kata kunci: PDB, Ukuran Perusahaan, *Dividen Payout Ratio*, *Return Saham*

ABSTRACT

Investors in investing always consider factors that affect the price of shares purchased. This study aims to determine the effect of the Gross Domestic Product, Company Size and Dividend Payout Ratio Stock Return manufacturing companies including LQ 45 index on the Stock Exchange. This study uses a quantitative approach in the form of associative. The population in this study were taking 83 companies in the index LQ 45. Engineering sampling using purposive sampling technique. The sample in this study were taking 12 manufacturing companies whose shares remain listed in the LQ 45 years 2011 - 2014. In this new study used multiple linear analysis techniques. The results showed gross domestic product has no effect on Stock Return, while the size of the Company and Dividend Payout Ratio positive effect on stock returns.

Keywords: GDP, Company Size, Dividend Payout Ratio, Return Shares

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia merupakan salah satu tujuan investasi bagi investor di negara-negara maju (*developed countries*) yang dikenal sebagai *emerging market* (Morgan Stanley, 2006). Mengingat pasar modal di negara-negara yang termasuk *emerging*

market memberikan *risk premium* yang lebih tinggi daripada negara-negara yang termasuk dalam *developed market* (Salomons & Grootveld, 2003) sehingga dapat memberikan *expected return* yang lebih tinggi pula. Sejak keberadaan pasar modal Indonesia yang terus membaik, peranan investor asing terus meningkat, baik dari segi dana yang masuk maupun dari pelakunya. Ada banyak faktor yang mempengaruhi minat investasi di suatu negara antara lain faktor keamanan, stabilitas sosial dan politik, dan sebagainya (Rahayu, 2005). Investor asing menanamkan dananya dalam bentuk saham. Mereka masuk karena adanya pertumbuhan ekonomi ini, sebab dengan pertumbuhan itu mereka akan berpeluang memperoleh *capital gain* dan dividen. Praktis sejak berdirinya pasar modal Indonesia kontribusi investor asing selalu lebih besar, dengan kata lain mereka yang lebih banyak menikmati keuntungan akibat pertumbuhan ekonomi tersebut. Tujuan utama investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang tinggi. Bagi para investor, *return* yang diperoleh merupakan salah satu parameter untuk menilai seberapa besar keuntungan suatu saham. Investor yang akan berinvestasi di pasar modal terlebih dahulu melihat saham perusahaan mana yang paling menguntungkan, dengan menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan yang memiliki kinerja cukup baik akan lebih diminati oleh para investor, karena kinerja perusahaan mempengaruhi harga saham di pasar. Investor akan membeli saham sesuai kinerja perusahaan saat ini dan prospeknya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, kinerja perusahaan yang meningkat akan berpengaruh pada meningkatnya harga saham dan diharapkan *return* saham yang dapat diterima investor meningkat.

Menurut Mohamad Samsul (2006), terdapat banyak faktor yang mempengaruhi harga saham dan *return* saham, baik yang bersifat makro maupun mikro ekonomi. Faktor makro ada yang bersifat ekonomi maupun non ekonomi. Faktor makroekonomi terinci dalam beberapa variabel ekonomi, misalnya inflasi, suku bunga, kurs, valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak di pasar internasional, dan indeks saham regional.

Dalam berinvestasi saham seorang investor selalu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang akan dibelinya (Jatiningsih, 2007). Terdapat beberapa faktor fundamental ekonomi makro yang diduga berpengaruh terhadap harga saham LQ 45 yaitu laju pertumbuhan ekonomi, inflasi, nilai kurs US Dolar terhadap rupiah, dan tingkat suku bunga SBI. Laju pertumbuhan ekonomi yaitu suatu proses kenaikan *output* perkapita jangka panjang (Purnomo, 2003). Laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia diukur berdasarkan besaran Produk Domestik Bruto/PDB (Badan Pusat Statistik, 2013). Jika pertumbuhan ekonomi meningkat tentu saja akan meningkatkan daya beli masyarakat dan pola investasinya, sehingga hal tersebut akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan penjualan maupun labanya. Sangkyun (1997) yang meneliti pengaruh antara variabel makro berupa harga konsumen, PDB, tingkat inflasi, dan tingkat bunga terhadap *return* saham menemukan hasil bahwa hanya PDB yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel lain tidak berpengaruh. Hooker (2004) juga mendukung hasil penelitian tersebut dimana *return* pasar dipengaruhi secara

positif signifikan oleh PDB. Penelitian Chiarella & Gao (2004) menemukan hasil bahwa PDB berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai total aktiva perusahaan. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil tidak mudah. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar yang menggunakan aktiva tetap yang tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang besar terhadap biaya variabel. Sumber pendanaan assets tetap dengan menggunakan hutang tetap yang besar maka akan meningkatkan biaya tetap pula sehingga mendorong tingkat *return* dan risiko meningkat (Agustanto, 2009). Suatu perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar, dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar pula karena besarnya aktiva tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan. Namun, perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktiva tidak fleksibel. Konsekuensinya adalah apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi lebih kecil terhadap biaya hutang, maka kemakmuran pemegang saham akan turun (Agustanto, 2009).

Menurut Pourheydari (2008), dividen memiliki kandungan informasi yang sangat besar dalam mengevaluasi saham. DPR merupakan prosentase laba yang

dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan. Apabila rasio ini semakin besar, artinya perusahaan memang mengalokasikan keuntungannya untuk para pemegang sahamnya. Sebaliknya jika rasio ini makin kecil, artinya perusahaan mengalokasikan sebagian laba bersihnya untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaan.

Indeks LQ 45 merupakan salah satu indeks dari 11 jenis indeks yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Indeks LQ 45 merupakan indeks saham dari 45 jenis saham perusahaan yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai likuiditas dan kapitalisasi paling tinggi di antara saham-saham lainnya. Perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ 45 secara rutin di pantau perkembangannya dan dievaluasi atas pergerakan urutan saham-sahamnya untuk menjamin kewajaran pemilihan saham yang masuk ke dalam indeks LQ 45. Sehingga perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ 45 menjadi perusahaan utama yang banyak diminati oleh investor karena indeks LQ 45 berfungsi sebagai patokan naik turunnya harga saham di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang dapat mempertahankan posisinya dalam indeks LQ 45 setiap periode akan dianggap sebagai perusahaan yang memiliki nilai likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi dan stabil sehingga hal ini akan mempengaruhi minat investor untuk terus menanamkan investasinya. Semakin tinggi volume permintaan dan penawaran saham perusahaan yang di perdagangkan di pasar modal maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaan yang secara tidak langsung akan berdampak pada peningkatan nilai pengembalian investasi saham atau *return* saham (Suhendi, 2012). Alasan memilih

perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ 45 di BEI, karena perusahaan manufaktur lebih banyak mempunyai pengaruh terhadap lingkungan disekitarnya sebagai akibat dari operasi perusahaan.

Banyak penelitian tentang pengembalian saham di luar negeri, salah satunya di Amerika Serikat seperti Campbell (1987), Sundaresan (1989), Constantinides (1990), dan Campbell & Cochrane (1999). Penelitian mengenai rasio konsumsi kekayaan banyak juga dilakukan di AS, seperti Campbell dan Mankiw (1989), Rangvid (2006), dan Lettau & Ludvigson (2001). Penelitian yang dilakukan Chikashi TSUJI (2009) yang berjudul “*Consumption, Aggregate Wealth, and Expected Stock Returns in Japan*” mendapatkan hasil bahwa disetiap Negara pengembalian sahamnya tidak sama karena struktur ekonomi atau pasar keuangan dan perilaku investor berbeda.

Jika pertumbuhan ekonomi meningkat tentu saja akan meningkatkan daya beli masyarakat dan pola investasinya, sehingga hal tersebut akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan penjualan maupun labanya. Sangkyun (1997) yang meneliti pengaruh antara variabel makro berupa harga konsumen, PDB, tingkat inflasi, dan tingkat bunga terhadap *return* saham menemukan hasil bahwa hanya PDB yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel lain tidak berpengaruh. Hooker (2004) juga mendukung hasil penelitian tersebut dimana *return* pasar dipengaruhi secara positif signifikan oleh PDB. Penelitian Chiarella & Gao (2004) menemukan hasil bahwa PDB berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

H₁ : PDB berpengaruh positif pada *Return Saham*

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur menggunakan total aktiva, penjualan atau modal perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan. Semakin besar total aktiva semakin mampu perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar perusahaan menghasilkan laba, maka akan besar *dividen* yang dibagikan. Selain itu, jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat (Husnan; 1993:332).

Indriani (2005) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva dalam jumlah yang besar maka perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan karena pada tahap tersebut arus kas telah positif dan dianggap memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka relatif lama. Selain itu, perusahaan dengan total aktiva besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan yang memiliki total aktiva kecil.

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada *Return Saham*

Rasio keuangan lain yang masih mengalami masalah inkonsistensi hasil penelitian adalah *dividend payout ratio*. DPR merupakan perbandingan antara dividend per share dan earning per share (Ang, 2007). Perusahaan yang memiliki DPR yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian *dividen* yang lebih baik atas investasinya (Kurniati, 2003). Peningkatan ini ikut mendongkrak jumlah permintaan atas saham tersebut, yang ikut meningkatkan harga saham dan berimbas pada *return* yang positif

(Amarjit, 2010). Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar DPR maka akan semakin meningkat *return* saham, demikian juga sebaliknya.

H₃ : *Dividen Payout Ratio* berpengaruh positif pada *Return Saham*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif. Pendekatan kuantitatif adalah metode yang digunakan meneliti populasi atau sampel tertentu yang bertujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan. (Sugiono, 2009:13). Lokasi penelitian adalah di PT. Bursa Efek Indonesia dengan mengakses situs resmi www.idx.com dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham yaitu PDB, ukuran perusahaan dan *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Indeks saham LQ 45 merupakan indeks saham dari 45 perusahaan yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham. Saham dari 45 perusahaan memiliki saham yang paling likuid, yaitu aktiva lancar yang tersedia mampu melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo (Ruthinaya, 2012). Indeks saham LQ 45 disesuaikan setiap enam bulan dilihat kinerja dari harga saham dari enam bulan tersebut. Umumnya perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam indeks saham LQ 45 memiliki kinerja yang baik dari segi operasional dan keuangannya, sehingga harga saham atau respon investor menjadi semakin baik.

Secara garis besar perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam indeks LQ 45 mewakili perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia karena terdiri dari

berbagai sektor perusahaan. Saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 merupakan perusahaan dimana saham-sahamnya banyak diminati oleh investor dan juga menjadi perhatian para investor, sehingga saham-saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 merupakan saham yang paling aktif diperdagangkan dan memiliki prospek dalam pertumbuhan dan kondisi keuangan yang baik.

Penelitian ini mengambil sampel objek penelitian pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang sahamnya tetap terdaftar dalam indeks LQ 45 selama periode tahun 2011 - 2014 tetapi dengan mengeluarkan industri perbankan. Alasan penulis tidak menggunakan industri perbankan sebagai objek penelitian karena mengingat industri perbankan tidak memiliki persediaan dan struktur pengelolaan atau regulasi dalam industri perbankan berbeda dengan perusahaan manufaktur atau pertambangan. Sehingga dalam penelitian ini, industri perbankan tidak dimasukkan kedalam objek penelitian karena tidak setara untuk dibandingkan dalam menentukan peringkat kualitas laporan keuangan perusahaan.

Variabel terikat (*dependent variable*) variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya (Ikhsan, 2008:65). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Return* saham (Y). *Return* saham (Y) adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Variabel bebas (*independent variable*) yaitu variabel yang mempengaruhi variabel terikat (Ikhsan 2008:65). Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu PDB (X1), ukuran perusahaan (X2), dan *dividen payout ratio* (X3). Produk Domestik Bruto

(PDB) merupakan statistika perekonomian yang paling diperhatikan karena dianggap sebagai ukuran tunggal terbaik mengenai kesejahteraan masyarakat. Kita dapat menghitung PDB perekonomian dengan menggunakan salah satu dari dua cara yaitu menambahkan semua pengeluaran rumah tangga atau menambahkan semua pendapatan (upah, sewa dan keuntungan) yang dibayar perusahaan. Ukuran perusahaan (X_2) adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva (Widjadja, 2009). Pada umumnya perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang besar mampu menghasilkan laba yang besar.

Dividen Payout Ratio (X_3) adalah Proporsi pendapatan dibayarkan sebagai *dividen* kepada para pemegang saham, biasanya dinyatakan sebagai persentase. Payout ratio juga dapat dinyatakan sebagai *dividen* dibayarkan sebagai proporsi dari arus kas. Payout ratio adalah metrik keuangan utama yang digunakan untuk menentukan keberlanjutan pembayaran *dividen* perusahaan. Sebuah rasio payout rendah umumnya lebih baik untuk rasio payout yang lebih tinggi, dengan rasio lebih dari 100% menunjukkan perusahaan tersebut membayar lebih *dividen* daripada membuat laba bersih.

Data berdasarkan sifatnya dibedakan menjadi data kuantitatif dan data kualitatif (Sugiyono, 2009). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif. Rahyuda (2004:18) menyatakan bahwa data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka. Data yang dipergunakan antara lain PDB, *payout ratio*, total asset perusahaan, dan *return* saham perusahaan.

Data berdasarkan sumbernya dibedakan menjadi data primer dan data sekunder (Sugiyono, 2009). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang tidak langsung didapat dari perusahaan tetapi diperoleh dalam bentuk jadi, yang dikumpulkan, diolah, dan dipublikasikan oleh pihak lain. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh dari situs resmi BEI berupa laporan keuangan perusahaan sampel selama periode amatan.

Populasi di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dalam indeks LQ 45. Penulis menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel penelitian. Menurut Sugiyono (2008 : 218) *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu yakni sumber data dianggap paling tahu tentang apa yang diharapkan, sehingga mempermudah peneliti menjelajahi obyek atau situasi social yang diteliti. Kegiatan sampel dilakukan dikarenakan adanya keterbatasan dari tenaga, waktu dan dana yang menjadi kendala dalam penelitian ini. Pengambilan sampel sendiri dilakukan agar tidak menghasilkan hasil penelitian yang bias dengan mempergunakan populasi besar. Penelitian ini mengambil sampel objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang sahamnya tetap terdaftar dalam indeks LQ 45 selama periode tahun 2011 – 2014.

Tabel 1.
Jumlah Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan LQ45 yang terdaftar selama periode pengamatan	83

Jumlah perusahaan yang tidak terus-menerus terdaftar dalam kelompok LQ45 selama periode pengamatan	(38)
Jumlah perusahaan yang tidak memiliki data lengkap (sesuai variabel penelitian)	(7)
Jumlah perusahaan LQ 45 yang bukan termasuk dalam perusahaan manufaktur	(26)
Jumlah sampel yang dipakai dalam penelitian	12

Sumber: data sekunder diolah (2015)

Dari Tabel 1 menunjukkan bahwa 83 perusahaan yang terdapat pada indeks LQ45 hanya 12 perusahaan yang memenuhi karakteristik penyampelan yang ditetapkan.

Dalam penelitian ini menggunakan 2 metode yang sudah umum diketahui, antara lain yaitu penelitian kepustakaan (*library research*) adalah penelitian yang dilakukan dengan cara menggunakan literatur (kepustakaan) dari penelitian yang telah ada atau ditemukan sebelumnya. Hal ini dilakukan sebagai penunjang dalam menyelesaikan penelitian untuk membahas masalah atas teori yang dikemukakan. Studi dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mencatat dari dokumen yang relevan.

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menguji hipotesis yang ada untuk meneliti adanya pengaruh diantara variabel independen terhadap variabel dependen. Metode yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Menggunakan media pengolahan data *Statistic Product and Service Solution* (SPSS) 17 dalam menguji data-data yang telah peneliti kumpulkan (Nata Wirawan, 2002:293).

Menurut Suyana Utama (2012: 77) menyebutkan bahwa analisis linier berganda adalah hubungan secara linier dua atau lebih variable independen

($X_1, X_2, X_3 \dots X_n$) dengan variable dependen (Y). Analisis ini bertujuan untuk melihat arah hubungan dari masing-masing variable independen terhadap variable dependen apakah ada pengaruh positif atau negatif, dan apakah terjadi kenaikan atau penurunan. Karena pada kenyataannya bahwa suatu variable terikat (*dependen*) dapat dipengaruhi oleh lebih dari satu variabel bebas (*independen*). Analisis regresi linier berganda ini dipergunakan untuk menjawab hipotesis 1, hipotesis 2 dan hipotesis 3. Adapun model regresi linear berganda (Utama, 2012) dalam penelitian ini adalah

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_i \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

- Y = *return* saham
- X1 = PDB
- X2 = ukuran perusahaan
- X3 = *Dividen Payout Ratio*
- a = Konstanta (nilai Y apabila X1, X2, Xn = 0)
- b1, b2, b3, b4, b5 = Koefisien Regresi

Uji Normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Menurut Utama (2012:99) Uji Asumsi Klasik ini lebih bertujuan untuk lebih meyakinkan kelayakan dari model penelitian, terutama untuk memprediksi. Sering dipergunakan pada pengujian urutan kedua setelah uji F dan uji t, dikarenakan kebanyakan dari pengujian asumsi klasik menggunakan hasil residual setelah model regresi tersebut telah

diestimasi. Adapun jenis asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini (Ghozali, 2009:95) adalah sebagai berikut.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terkait dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini uji normalitas data uji dengan Kolmogorov-Smirnov. Keputusan untuk menentukan normal atau tidaknya distribusi data dilakukan dengan membandingkan Kolmogorov-Smirnov hitung dengan Kolmogorov-Smirnov tabel dan dapat juga dilakukan berdasarkan nilai probabilitas. Apabila Kolmogorov-Smirnov hitung lebih kecil daripada Kolmogorov-Smirnov tabel, maka distribusi data dinyatakan normal, dan bila probabilitas lebih besar dari 0,05 maka distribusi data dinyatakan tidak normal.

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Cara mendeteksi terjadinya Multikolinieritas adalah nilai korelasi antar variabel bebas sangat tinggi, biasanya di atas 0,09. Nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 (di bawah 10 persen) dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) di atas 10. Nilai $VIF = 1/tolerance$. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi.

Uji heterokedastis bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi

yang lebih baik adalah homokedastisitas. Cara mendeteksi terjadinya heterokedastisitas dalam penelitian ini dengan melakukan uji Glejser yaitu dengan mengamati nilai signifikan regresi yang baru terbentuk. Jika nilai signifikansi ada yang di bawah maka dikatakan terjadi Heterokedastisitas.

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi, maka digunakan metode Durbin- Watson (*Dw Test*). Jika nilai *Dw test* sudah ada, maka nilai tersebut dibandingkan dengan nilai table dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%.

Uji kelayakan model dilakukan dengan uji F. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas yaitu PDB, ukuran perusahaan, *dividen payout ratio* dan *return* saham sebagai variabel terikat. Apabila hasil dari uji F menunjukkan signifikansi $\leq 0,05$. maka hubungan antar variabel-variabel bebas adalah signifikan mempengaruhi variabel terikat dan model regresi yang digunakan dianggap layak uji (Ghozali, 2009:88). Uji statistik t menunjukkan pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Menurut Ghozali (2013:97) koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias

terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti akan meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R pada saat mengevaluasi model regresi. Tidak seperti R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. (Ghozali, 2013:97).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif variabel akan menjelaskan tentang nilai dari masing-masing variabel secara deskriptif berupa nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasi seperti pada tabel berikut.

Berdasarkan tabel 2 tersebut dapat diketahui bahwa nilai rata-rata ukuran perusahaan sebesar Rp. 33.694.230.000.000 dengan nilai yang positif, hal ini ditandai dengan nilai maksimum sebesar Rp. 236.029.000.000.000 dan minimum sebesar Rp. 1.307.348.000.000 serta nilai standar deviasi 53.181.134,55181 lebih besar dari rata-rata ukuran perusahaan menunjukkan adanya fluktuasi yang cukup tinggi ukuran perusahaan sampel penelitian selama periode pengamatan.

Tabel 2.
Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PDB	48	3.47	3.63	3.5280	.06827
Ukuran Perusahaan	48	1307348.00	236029000.00	33694230.1250	53181134.55181
Return_Saham	48	-46.00	142.30	6.1562	33.25749
Valid N (listwise)	48				

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Nilai rata-rata PDB sebesar 3,5280 % hal ini menunjukkan bahwa nilai PDB perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian cukup besar. Nilai PDB yang semakin meningkat memungkinkan pertumbuhan yang lebih tinggi sehingga keuntungan yang diharapkan mengalami peningkatan. Berdasarkan nilai minimum sebesar 3,47 % dan nilai maksimum sebesar 3,63 %, sedangkan standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan rentang nilai yang tidak jauh pada nilai PDB perusahaan sebagai sampel penelitian.

Nilai rata-rata *Dividen payout ratio* sebesar 47,1402 % hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian pembagian deviden cukup besar dibuktikan dengan nilai maksimum sebesar 94,29 % dan nilai minimum sebesar 14,05 %. Pembagian deviden yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang baik sehingga mendapat keuntungan yang besar dan melakukan pembagian deviden dalam jumlah yang besar pula. Nilai rata-rata *return* saham sebesar 6,1562 % menunjukkan pengembalian saham yang rendah, namun nilai maksimum pengembalian saham sebesar 142,30 % sedangkan nilai minimum sebesar -46,00 %, hal ini menunjukkan bahwa adanya fluktuasi yang tinggi pembagian saham pada perusahaan sampel penelitian selama periode penelitian.

Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, PDB, *dividen payout ratio* terhadap *return* saham maka digunakan analisis statistik regresi linier berganda, t-test dan F-test. Analisis tersebut diolah dengan paket program komputer, yaitu *Statistical*

Package for Social Science (SPSS) for window 17.0. Hasil dari analisis tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Rekapitulasi Hasil Olahan SPSS

Nama Variabel	Koefisien Regresi	t-test	Sig. t
PDB	61,564	0,999	0,323
Ukuran perusahaan	18,920	2,758	0,008
D _I viden Payout Ratio	0,650	2,894	0,006
Konstanta		- 376,656	
R		0,547	
R square		0,299	
F hitung		6,254	
F sig		0,001	

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa besarnya nilai *R square* adalah sebesar 0,299 ini berarti pengaruh variabel ukuran perusahaan, PDB dan *deviden payout ratio* terhadap Return saham mempunyai nilai determinasi sebesar 29,9 persen sedangkan sisanya sebesar 60,1 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam model penelitian. Nilai koefisien regresi dari variabel bebas ukuran perusahaan, PDB dan *deviden payout ratio* dan konstanta variabel terikat (return saham), maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = - 376,656 + 61,564 (X_1) + 18,920 (X_2) + 0,650 (X_3) + e$$

Berdasarkan persamaan tersebut, maka variabel ukuran perusahaan, PDB dan *deviden payout ratio* berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Diketahui konstanta besarnya - 376,656 mengandung arti jika variabel, PDB (X_1), ukuran perusahaan (X_2)

dan *dividen payout ratio* (X_3) tidak berubah, maka return saham (Y) tidak mengalami perubahan atau sama dengan - 376,656.

$\beta_1 = 61,564$; berarti apabila variabel PDB (X_1) meningkat, maka akan mengakibatkan peningkatan pada return saham (Y), dengan asumsi variabel bebas yang lain dianggap konstan. $\beta_2 = 18,920$; berarti apabila variabel ukuran perusahaan (X_2) meningkat, maka akan mengakibatkan peningkatan pada return saham (Y), dengan asumsi variabel bebas yang lain dianggap konstan. $\beta_3 = 0,650$; berarti apabila variabel *dividen payout ratio* (X_3) meningkat, maka akan mengakibatkan peningkatan pada return awal (Y), dengan asumsi variabel bebas yang lain dianggap konstan.

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Kita dapat melihatnya dengan membandingkan antara tingkat signifikansi yang didapat dengan tingkat *alpha* yang digunakan, dimana data tersebut dikatakan berdistribusi normal bila nilai *Asymp.sig > alpha*, yang dapat dilihat dari *Kolmogorov-Smirnov test* (Ghozali, 2012:141).

Tabel 4 Menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig* sebesar $0,987 > \alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi dengan normal. Uji multikolinieritas dimaksudkan untuk membuktikan atau menguji ada atau tidaknya hubungan yang linier (multikolinieritas) antara variabel bebas (independen) satu dengan variabel bebas yang lain.

Tabel 4.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	27.84615042
Most Extreme Differences	Absolute	.065
	Positive	.065
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.452
Asymp. Sig. (2-tailed)		.987

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat hasil dari nilai *tolerance* di atas 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah 10 yang berarti tidak terdapat gejala multikolinearitas (Ghozali, 2012:105).

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinearitas

No	Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF
1.	PDB	0,995	1,005
2.	Ukuran perusahaan	0,985	1,015
3.	<i>Deviden payout ratio</i>	0,981	1,020

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* variabel bebas berada di atas 0,1 dan nilai VIF berada di bawah 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa model tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui bahwa pada model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas

digunakan model *glejser*, dengan syarat nilai signifikansi berada di atas 0,05 yang berarti tidak terdapat heteroskedastisitas (Ghozali, 2012:139). Hasil uji ini dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

No	Variabel	Sig.	Keterangan
1.	PDB	0,823	Bebas heteroskedastisitas.
2.	Ukuran perusahaan	0,412	Bebas heteroskedastisitas.
3.	Deviden payout ratio	0,059	Bebas heteroskedastisitas.

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Dalam Tabel 6 memperlihatkan tingkat signifikansi tiap variabel bebas di atas 0,05 sehingga dapat disimpulkan model regresi terbebas dari heteroskedastisitas

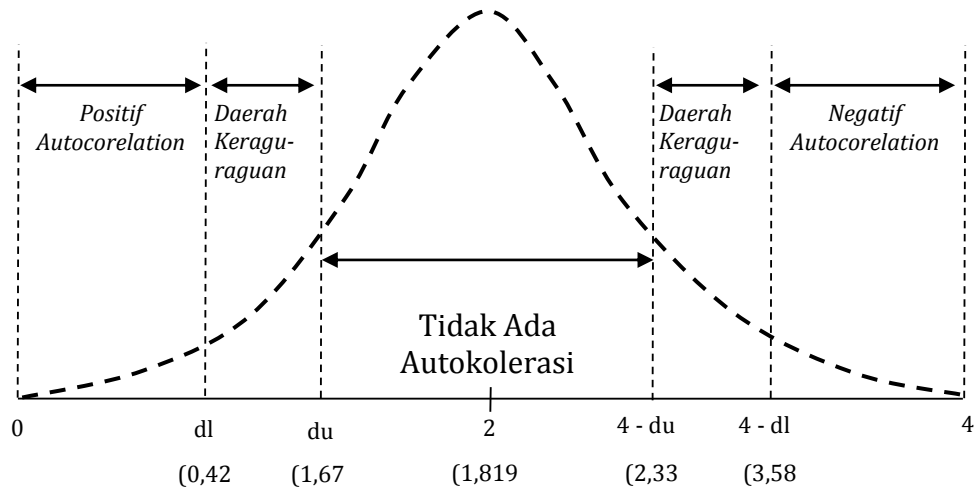
Autokorelasi merupakan korelasi hubungan yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu.

Tabel 7.
Hasil Uji Autokolerasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error the Estimate	Durbin-Watson
1	0,547	0,299	0,251	28,77980	1,819

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Gambar 1 menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson berada di daerah bebas autokolerasi, dengan demikian model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokolerasi.



Gambar 1. Kurva Uji Autokorelasi

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Oleh karena F hitung sebesar 6,254 lebih besar dari F_{Tabel} sebesar 2,76 maka H_0 ditolak. Ini berarti variabel PDB, ukuran perusahaan dan *dividen payout ratio* berpengaruh secara simultan terhadap variabel return saham.

Untuk melihat pengaruh variabel PDB, ukuran perusahaan dan *dividen payout ratio* terhadap variabel return saham secara parsial maka dilakukan uji hipotesis yaitu uji-t. Pada Tabel 8 dapat dilihat hasil uji-t dengan program *SPSS*.

**Tabel 8.
Hasil Uji-t**

No	Variabel	t_{hitung}	Signifikansi	t_{Tabel}
1.	PDB	0,999	0,323	2,000
2.	Ukuran perusahaan	2,758	0,008	2,000
3.	Deviden payout ratio	2,894	0,006	2,000

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Oleh karena t hitung sebesar 0,999 dengan nilai sig 0,323 $>$ α (0,05) maka H_0 diterima. Hal ini berarti variabel PDB tidak berpengaruh secara parsial terhadap

variabel return saham. Oleh karena t hitung sebesar 2,758 dengan nilai $\text{sig } 0,027 < \alpha(0,05)$ maka H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap variabel return awal. Oleh karena t hitung sebesar 2,894 dengan nilai $\text{sig } 0,006 < \alpha (0,05)$ maka H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel *dividen payot ratio* berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap variabel return saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa PDB tidak berpengaruh terhadap variabel return saham yang berarti besar nilai PDB tidak secara langsung mempengaruhi return saham pada periode penelitian. Hal ini disebabkan oleh peningkatan PDB/PDB belum tentu meningkatkan pendapatan perkapita karena perkembangan investasi di bidang riil tidak diikuti oleh perkembangan investasi di pasar modal (Kewal, 2012).

Temuan ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Harya Buntala Koostanto (2013) yang mendapat hasil dari uji t memberikan nilai t hitung variabel PDB sebesar $-1,375$. Variabel ini mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,176. Jika dibandingkan dengan derajat kesalahan sebesar 5 persen, signifikan variabel ini lebih besar. Kesimpulan dari uji adalah variabel PDB tidak memberikan pengaruh terhadap *return saham*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap variabel return saham yang berarti apabila ukuran semakin besar maka dapat meningkatkan return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam indeks LQ 45. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar juga memiliki akses yang lebih besar

untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Temuan ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ruriana Ulfa (2011) dimana mendapatkan nilai signifikan yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh positif terhadap return saham yang berarti *dividen payout ratio* yang semakin tinggi dapat meningkatkan return saham. Perusahaan yang memiliki *dividen payout ratio* yang tinggi dianggap perusahaan yang memiliki cukup dana untuk membiayai investasi dan ekspansi perusahaan (laba ditahan) sehingga memiliki dana yang cukup pula untuk membayarkan dividennya kepada investor. Investor akan memandang perusahaan ini sebagai perusahaan yang risikonya lebih rendah daripada perusahaan yang memiliki *dividen payout ratio* yang lebih kecil atau bahkan perusahaan yang memiliki *dividen payout ratio* nol yang berarti perusahaan tidak membayarkan dividennya kepada investor. Investor pada dasarnya menghindari risiko sehingga perusahaan yang memiliki risiko lebih kecil akan cenderung lebih diminati dan dipercaya oleh investor. Temuan ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sujoko (2007), Fadah (2007), dan Tjandrawan (2009) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividen payout ratio* berpengaruh positif pada *return saham*.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan, maka simpulan yang diperoleh adalah variabel PDB tidak berpengaruh terhadap variabel return saham. Karena peningkatan PDB belum tentu meningkatkan pendapatan perkapita karena perkembangan investasi di bidang riil tidak diikuti oleh perkembangan investasi di pasar modal. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif pada variabel return saham. Hal ini karena ukuran perusahaan yang besar memungkinkan perusahaan membiayai operasional perusahaan serta mampu membayar hutang jangka pendek sehingga dapat memperoleh keuntungan yang besar dan dapat mempengaruhi return saham. Variabel *dividen payout ratio* berpengaruh positif pada variabel return saham. Hal ini disebabkan karena pembagian deviden yang tinggi memungkinkan kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan oleh investor sehingga dapat menarik minat investor baru untuk melakukan pembelian saham pada perusahaan.

Berdasarkan hasil simpulan di atas maka disampaikan saran adalah kepada peneliti selanjutnya untuk menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi return saham selain PDB, Ukuran Perusahaan dan Deviden Payout Ratio. Menggunakan periode penelitian yang lebih lama misalnya 5 tahun periode penelitian, agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih variatif.

REFERENSI

- Agustanto, Heru dan Sunarjanto. 2009. Struktur Aktiva, ROA, Ukuran Perusahaan, BVES, EPS, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Vol 9, No. 2.
- Amarjit Gill, Nahum Biger, Neil Mathur, 2010. *The Relationship Between Working Capital Managemen And Profitability. Business and Economics Journal*. Vol BEJ-10.
- Ang, Robert. 2007. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market)*. Edisi Pertama. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Campbell, J. Y. & Cochrane, J. H. 1999. *By force of habit: A consumption-based explanation of aggregate stock market behavior. Journal of Political Economy*, 107, 205-251
- Campbell, J. Y. & Mankiw, G. 1989. *Consumption, income and interest rates: Reinterpreting the time series evidence. In O. J. Blanchard, & S. Fischer (Eds.), NBER Macroeconomics Annual. Massachusetts: MIT Press*
- Campbell, J. Y. 1987. *Stock returns and the term structure. Journal of Financial Economics*, 18, 373-399
- Chiarella C. and Gao S.2004. *The Value of The S&P 500 – A Macro View of The Stock Market Adjustment! Process”.Global Finance Journal*. 15; 171-196
- Constantinides, G. 1990. *Habit-formation: A resolution of the equity premium puzzle. Journal of Political Economy*, 98, 519-543
- Fadah, 2007 Analisis Faktor-faktor Penentu Kebijakan Dividen dan Biaya Keagenan serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan, Desertasi Universitas Brawijaya.
- Ghozali, Imam, 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi Keempat, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hooker, M.A. 2004. *Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach. Emerging Markets Review*, 5: 379 387.
- Iksan, Arfan. 2008. *Akuntansi Lingkungan dan Pengungkapannya*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Jatiningsih, O. & Musdholifah. 2007. Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 5(1): 24-40.

- Kewal, S. S. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economica*, 8(1).
- Kurniati, Endang. 2003. Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio, Current Ratio, Pertumbuhan Aset, dan Leverage Terhadap Return Saham. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Lettau, M. & Ludvigson, S. 2001. *Consumption, Aggregate Wealth, and Expected Stock Returns. Journal of Finance*, 56, 815-849
- Pourheydari, Omed. 2008. *The Pricing of Dividends and Book Value in Equity Valuation: the Case of Iran*. Dalam *International Research Journal Of Finance and Economic*.
- Purnomo, L.W. 2003. Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Laju Pertumbuhan Ekonomi terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Saham LQ45 Periode 1998 - Juni 2000). Tesis. Universitas Diponegoro-Semarang.
- Rahyuda, Ketut, Murjana Yasa, dan Yuliarmi. 2004. *Buku Ajar Metodologi Penelitian*. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Rangvid, J. 2006. *Output and expected returns. Journal of Financial Economics* 81, 595-624
- Sangkyun, Park. 1997. *Rationality of Negative Stock price Responses to Strong Economics Activity. Journal Financial Analyst*, Sept/Oct. 1997
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. CV. Alfabeta: Bandung.
- Suhendi, Cece, 2012. Pengaruh Variabel-Variabel Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ 45 yang TERdaftar di Bursa Efek Indonesia), Skripsi, Bandung: Universitas Pasundan
- Sundaresan, S. 1989. Intertemporally dependent preferences and the volatility of consumption and wealth. *Review of Financial Studies*, 2, 73-89
- Suyana Utama, Made. 2012. *Buku ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Denpasar : Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Tjandrawan, D.I. 2009. Analisis Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Dividen Kas dan Biaya Keagenan Serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*. 9(1). 29-38.

- TSUJI, Chikashi. 2009. *Consumption, aggregate wealth, and expected stock returns in Japan. International Journal of Economics and Finance*, Vol.1, No.2.
- Wirawan, Nata. 2002. Cara Mudah Memahami Statistik 2 (Statistik Inferensia) Untuk Ekonomi dan Bisnis. Edisi Kedua. Denpasar: Keramat Emas