

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

KEBIJAKAN DEVIDEN DAN *CAPITAL GAIN*: PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM

Divident Policy And Capital Gain: The Effect On Stock Prices

Lisa Kustina, Otika Safitri

STIE Pelita Bangsa Bekasi

Lisakustina188@gmail.com, otikasafitri@gmail.com

Samsul Anwar

FE Unwir Indramayu

anwar_909@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden dan *capital gain* terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Jumlah sample dalam penelitian ini ada 15 perusahaan LQ45 yang menerbitkan saham dan membagikan deviden ataupun *capital gain* berturut-turut pada tahun 2014-2015. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Capital gain* dan Kebijakan Deviden, sedangkan variable dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham. Pengujian hipotesis ini menggunakan uji regresi linear data panel dan diolah dengan menggunakan software eviews. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham dan variable *capital gain* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 tahun 2014-2015.

Kata kunci: *Capital gain*, Kebijakan Deviden, Harga saham

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of dividend policy and capital gain on stock prices. This study uses secondary data. The number of samples in this study were 15 LQ45 companies that issued shares and distributed dividends or capital gains in a row in 2014-2015. The independent variable used in this study is Capital gain and Dividend Policy, while the dependent variable used in this study is the stock price. Testing this hypothesis uses a linear data panel regression test and processed using software eviews. The results of this study indicate that the dividend policy variable does not significantly influence stock prices and variable capital gains significantly influence stock prices in LQ45 companies in 2014-2015.

Keywords: Capital gain, dividend policy, stock price

PENDAHULUAN

Perekonomian di Indonesia mengalami pertumbuhan dari waktu ke waktu, dimana pertumbuhan tersebut sejalan dengan era globalisasi ekonomi. Dengan semakin bertumbuhnya ekonomi akan mengakibatkan terjadinya perubahan nilai kehidupan masyarakat, pola pikir, pola hidup, dan tingkah laku. Masyarakat masa kini memiliki keinginan yang semakin meningkat untuk menginvestasikan dananya, baik dalam bentuk saham, deposito, atau dalam bentuk investasi lainnya (Prily, *et al*: 2017). Dalam berinvestasi para investor memerlukan informasi yang akurat yang akan digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan pilihan untuk membeli saham-saham perusahaan yang menguntungkan. Informasi yang ada dapat digunakan sebagai bahan analisa saham baik secara fundamental maupun teknikal. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan dan informasi yang bersifat

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

teknikal diperoleh dari luar perusahaan seperti ekonomi, politik, finansial dan faktor lainnya. Informasi fundamental dan tekhnikal tersebut dapat digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksi *capital gain*, risiko atau ketidak pastian, jumlah, waktu dan faktor lain yang berhubungan dengan investasi di pasar modal. Informasi yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan adalah laporan keuangan dan data deviden. Laporan keuangan sebagai sumber data dalam analisa fundamental harus mampu menggambarkan posisi keuangan perusahaan pada waktu tertentu serta hasil operasi pada waktu tertentu secara wajar. Keadaan ini diharapkan dapat memenuhi kebutuhan para pemakai untuk mendukung proses pengambilan keputusan investasi dipasar modal (Melani: 2017).

Saham mempunyai resiko yang paling tinggi diantara semua jenis instrument investasi. Perangkat analisis yang dapat digunakan dalam penilaian dan penawaran harga saham serta kelayakan ialah analisis fundamental dan analisis teknikal. Harga saham akan naik apabila pendapatan perusahaan mengalami peningkatan secara terus menerus dan konsisten (Kurniawan & Suriyadi; 2015). Meskipun saham mempunyai tingkat resiko yang tinggi namun para investor banyak yang tertarik untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham, karena akan ada dua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham yaitu berupa *capital gain* dan deviden.

Hasil penelitian Natalia & Kalangi (2016) menghasilkan kesimpulan selisih harga saham tidak berbeda secara signifikan dengan deviden per lembar saham. Ini mengindikasikan tidak terjadinya anomali pasar. Kondisi ini dapat terjadi karena ketidakpedulian terutama di kalangan investor individual terhadap perbedaan besaran tarif pajak dari deviden dan *capital gain*. Abdullah (2013) menyatakan bahwa reaksi perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap pengumuman deviden. Rahmawati (2017) menyatakan bahwa kebijakan pembagian deviden yang dilakukan oleh perusahaan transportasi tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap perubahan harga saham. Kurniawan & Suriyadi (2015) menyatakan bahwa ada pengaruh secara bersama sama variabel harga saham, ukuran perusahaan dan risiko saham terhadap *required of return* saham pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti ini akan meneliti mengenai “Kebijakan Deviden Dan *Capital Gain*: Pengaruhnya Terhadap Harga Saham”.

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap harga saham?
2. Apakah *capital gain* berpengaruh terhadap harga saham?

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

TINJAUAN PUSTAKA

Harga Saham

Saham banyak dipilih oleh para investor dikarenakan saham bisa memberi tingkat keuntungan yang menarik. Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas deviden atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham termasuk hak klaim atas asset perusahaan dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas (Kurniawan & Surihadi: 2015).

Menurut Hutami (2012) harga saham adalah harga selebar saham yang terjadi pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar modal. Investor yang menanamkan dananya pada saham-saham perusahaan sangat berkepentingan terhadap laba saat ini dan laba yang diharapkan di masa yang akan datang serta adanya stabilitas laba. Sebelum menanamkan dananya, investor melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Investor hanya akan menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang mempunyai reputasi baik. Perusahaan yang mempunyai reputasi baik adalah perusahaan yang mampu memberikan deviden secara konstan kepada pemegang saham. Semakin meningkatnya laba yang diterima perusahaan maka semakin tinggi pula deviden yang dibayarkan perusahaan

kepada pemegang saham, namun jika pemegang saham mengharapkan keuntungan dalam periode yang pendek maka mengharapkan perusahaan yang harga jual saham rendah sehingga *capital gain* yang didapatkan besar (Rinati: 2009).

Salah satu konsep dasar dalam manajemen keuangan adalah bahwa tujuan yang ingin dicapai manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang telah go public, tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara memaksimalkan nilai pasar harga saham yang bersangkutan. Dengan demikian pengambilan keputusan selalu didasarkan pada pertimbangan terhadap maksimalisasi kekayaan para pemegang saham. Suatu informasi yang diberikan perusahaan melalui laporan keuangan dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Jika laporan tersebut memberikan nilai yang positif, maka diharapkan pasar dapat memberikan reaksi.

Deviden

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang besarnya diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Setiap pemegang saham berhak atas bagian laba yang dibagikan atau deviden sesuai dengan proporsi kepemilikannya, jika perusahaan memperoleh keuntungan (Erdianza: 2017). Deviden yang dibayarkan dapat berupa deviden tunai (*cash*

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

dividend) dan deviden saham (*stock dividend*). Deviden tunai merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, sedangkan deviden saham merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan poporsi tertentu. Nilai suatu deviden tunai sesuai dengan nilai tunai yang dibayarkan, sedangkan nilai dari deviden saham dihitung dari rasio antara deviden per lembar saham (DPS) terhadap harga pasar per lembar saham (Nilamsari & Supatmi: 2015).

Kebijakan deviden menjadi salah satu alasan bagi investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Pembagian deviden tersebut akan menjadikan seorang investor mengambil keputusan untuk mempertahankan atau menjual saham yang dimiliki. Prosentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *Dividend Payout Ratio* (Wiradharma, *et al*: 2014). *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk deviden dan penentu jumlah laba yang akan dapat ditahan dalam sebuah perusahaan, juga sebagai penentu berapa laba deviden yang akan dibagi kepada para investor. Laba yang dibagikan dalam bentuk deviden akan menambah kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai deviden tinggi dibandingkan dengan deviden yang akan dibagikan di masa yang akan datang atau *capital gain* (Suffah dan Riduan, 2016). Proporsi deviden yang

dibayarkan pada pemegang saham tergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta bentuk kebijakan deviden yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan (Ismawati, 2017).

Investor mengharapkan deviden yang diterimanya dalam jumlah besar dan mengalami peningkatan setiap periode. Deviden ratio yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki prospek yang baik dan akan menarik investor yang memanfaatkan deviden untuk keperluan konsumsi. Apabila deviden yang diterima naik tentu saja hal ini akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dengan banyaknya saham yang dibeli maka harga saham perusahaan tersebut akan naik (Aminah, Arifati, & Supriyanto: 2016).

Menurut Ainun (2013) menyatakan kebijakan deviden merupakan kebijakan yang sangat penting bagi manajer keuangan karena melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang keduanya mempunyai kepentingan berbeda. Kebijakan deviden adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran deviden oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran deviden dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan, stabilitas deviden dan pertumbuhan deviden. Apabila deviden akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan, sebaliknya apabila laba akan ditahan semua tanpa ada pembagian deviden, kepentingan pemegang saham akan uang kas

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan dapat menempuh kebijakan deviden yang optimal.

Capital Gain

Capital gain yaitu selisih antara harga saham pada periode ini dengan harga saham pada periode sebelumnya. *Capital gain* disebut juga sebagai *capital actual*. *Capital gain* sangat tergantung dari harga saham instrument investasi, yang berarti bahwa instrument investasi harus diperdagangkan dipasar. Dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu instrument investasi yang memberikan *capital gain*. Besarnya *capital gain* dengan cara menghitung *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (Nilamsari & Supatmi: 2015).

Informasi *intellectual capital* sangat dibutuhkan bagi investor dalam pertimbangan keputusan berinvestasi, apalagi jika perusahaan tersebut mampu mengungkapkan informasi *intellectual capital* yang baik. Hal ini menyebabkan kepercayaan investor terhadap keberlangsungan perusahaan kedepannya pun meningkat, dengan begitu permintaan saham atas perusahaan akan naik. Keadaan tersebut berdampak pada naiknya harga saham dan *return* saham ikut terpengaruh dengan adanya peningkatan yang menyebabkan perolehan *capital gain* pun tinggi ketika saham tersebut dijual. Namun di sisi lain, penciptaan nilai tambah *intellectual*

capital yang tinggi membuat biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan juga berlebihan sehingga membuat perusahaan cenderung boros dalam memanfaatkan kekayaan (dana) yang ada. Sehingga hal ini akan direspon negatif bagi para investor karena dianggap tidak mendatangkan keuntungan di masa mendatang, dimana dalam hal ini ditandai dengan perolehan *capital gain* yang kecil (Nilamsari & Supatmi: 2015).

Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham (*capital gain*) terdiri dari faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro adalah faktor yang berada di luar perusahaan terdiri dari faktor makro ekonomi seperti tingkat inflasi, dan faktor non ekonomi meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik luar negeri, peperangan, dan kasus lingkungan hidup. Faktor mikro merupakan faktor yang berada dalam perusahaan itu sendiri yaitu laba bersih, nilai buku, dan rasio keuangan lainnya (Indriastuti & Nafiah, 2017).

Hipotesis Penelitian

Kebijakan deviden merupakan keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Hutami (2012), menyatakan bahwa *dividend per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan

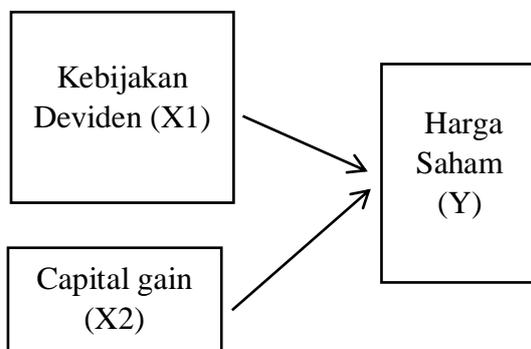
Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang dapat dikembangkan adalah

H1 : Kebijakan deviden berpengaruh terhadap harga saham.

Capital gain merupakan keuntungan yang diperoleh investor sehubungan dengan penjualan saham di pasar sekunder yang dilakukan, dengan kondisi harga jualnya di atas harga beli. Kurniawan & Suriyadi, (2015) menyatakan bahwa ada pengaruh secara bersama sama variabel harga saham, ukuran perusahaan dan risiko saham terhadap *required of return* saham pada industry manufaktur. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis yang dapat dikembangkan adalah

H2 : *Capital gain* berpengaruh terhadap harga saham



METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Variable dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan harga saham penutupan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan variable independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Deviden serta *Capital Gain*. Kebijakan deviden dengan melihat jumlah deviden yang dibagikan selama periode penelitian. *Capital gain* adalah selisih antara harga saham periode ini dengan harga saham periode sebelumnya.

$CG = \text{Capital Gain}$

$P_t = \text{Harga saham periode ke-t}$

$P_{t-1} = \text{harga saham periode sebelumnya}$

Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan LQ45 periode tahun 2014 -2015 yang mengeluarkan deviden secara berturut – turut. Serta harga saham dibawah Rp.20.000,- per lembarnya. Berdasarkan kriteria tersebut ada 15 sampel yang memenuhi kriteria. Data yang diperoleh diolah melalui proses *tabulating* dan entri kemudian dilakukan analisis statistik dengan menggunakan penghitungan komputasi program EVIEWS 9. Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah

PEMBAHASAN

Untuk menentukan model yang tepat di dalam penelitian ini, *common effect* atau *fixed effect*, maka dilakukan *chow test*. Apabila probabilitas *Chisquare* lebih dari 0,05 maka model yang tepat adalah *common effect*, dan apabila kurang dari 0,05 maka harus diuji

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

kembali dengan *Hausman Test*. Apabila kurang dari 0,05 maka model yang dipilih ada *fix effect*, tetapi jika hasilnya lebih dari 0,05 maka harus di uji kembali dengan *lagrange multiple test*.

Uji F Resticted (Chow Test)

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic
Cross-section F	16.112934
Cross-section Chi-square	87.292795

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: HS

Method: Panel Least Squares

Date: 07/19/18 Time: 15:14

Sample: 2014 2015

Periods included: 2

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	75.07599	738.7899	0.101620	0.9198
DIV	14.12970	4.277649	3.303415	0.0037
GAIN	13.37693	2.725857	4.907422	0.0000

R-squared	0.667021	Mean dependent var	4447.400
Adjusted R-squared	0.642356	S.D. dependent var	4006.027
S.E. of regression	2395.738	Akaike info criterion	18.49541
Sum squared resid	1.55E+08	Schwarz criterion	18.63553
Log likelihood	-274.4311	Hannan-Quinn criter.	18.54024
F-statistic	27.04311	Durbin-Watson stat	0.951607
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Ouput eviws 9 (2018)

Dari tampilan output eviws diatas dapat dilihat hasil *redundant fixed effect* atau *likelihood ratio* untuk model ini memiliki nilai probabilitas F lebih kecil dari pada Alpha (0,05) sehingga common effect ditolak dan fixed effect diterima, model yang sesuai dari hasil ini yaitu **fixed effect** (Karena nilai probabilitas F sebesar 0,0000<0,05).

Uji Hausman

Hasil Uji Hausman

Effects Test	Statistic	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.
Correlated Random Effects - Hausman Test	16.270342	16.270342	2

Test Summary

Cross-section random

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)
DIV	0.424431	16.383058	160.235013
GAIN	4.633660	5.888545	0.204885

Cross-section random effects test equation:
 Dependent Variable:
 Method: Panel Least Squares

Date: 07/19/18 Time: 15:17
 Sample: 2014 2015
 Periods included: 2
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	3405.935	1393.261	2.444578
DIV	0.424431	13.40414	0.031664
GAIN	4.633660	1.357772	3.412693

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.637996 (0.0565)	0.744545 (0.3882)	4.382541 (0.0363)
Honda	1.907353 (0.0282)	-0.862870 --	0.738561 (0.2301)
King-Wu	1.907353 (0.0282)	-0.862870 --	-0.341135 --
Standardized Honda	2.212816 (0.0135)	-0.520267 --	-2.731478 --
Standardized King-Wu	2.212816 (0.0135)	-0.520267 --	-2.476438 --
Gourieriou, et al.*	--	--	3.637996 (< 0.10)

*Mixed chi-square asymptotic critical values:

1%	7.289
5%	4.321
10%	2.952

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.981856	Mean dependent var	4447.400
Adjusted R-squared	0.959526	S.D. dependent var	4006.027
S.E. of regression	805.9410	Akaike info criterion	16.61898
Sum squared resid	8444032.	Schwarz criterion	17.31300
Log likelihood	-230.7848	Hannan-Quinn criter.	16.77299
F-statistic	43.96907	Durbin-Watson stat	3.75000

Prob(F-statistic)

0.000000

Sumber: ouput evIEWS 9 (2018)

Dari tampilan output evIEWS diatas dapat dilihat hasil *correlation random effect* atau *hausman test* untuk model ini memiliki nilai probabilitas F lebih kecil dari pada Alpha (0,05) sehingga *random effect* ditolak dan *Fixed effect* diterima, model yang sesuai dari hasil ini yaitu **fixed effect** (Karena nilai probabilitas F sebesar $0,0003 < 0,05$).

Uji Lagrange Multiple

Hasil Uji Lagrange Multiple

Dari hasil output diatas dapat dilihat bahwa nilai *probabilitas Breusch pagan* sebesar $0,0363 < 0,05$ yang berarti bahwa *common effect* ditolak. Dengan demikian, model yang lebih baik diantara *common effect* dan *random effect* adalah model **random effect**. Dalam uji chow dan uji hausman yang telah dilakukan sebelumnya telah menunjukkan bahwa model *fixed effect* lebih tepat digunakan dalam prediksi bentuk regresi dalam penelitian ini dibandingkan dengan model *common effect* maupun *random effect* sehingga model **fixed effect** adalah model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini.

Hasil Asumsi Klasik**1. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi tersebut ditemukan adanya kolerasi antar variabel

independen. Untuk mendeteksi apakah ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF, dimana tidak terjadi multikolinieritas jika nilai *Centered* VIF < 10. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 5.6 sebagai berikut :

Hasil Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors

Date: 08/28/18 Time: 11:05

Sample: 1 30

Included observations: 30

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1066861.	2.408953	NA
DIV	6.771553	1.512449	1.200366
GAIN	12.51591	2.890719	1.200366

Sumber: output eviews 9 (2018)

Berdasarkan tabel diatas, bahwa nilai *Centered* VIF < 10 yaitu pada variabel dividen dengan nilai VIF sebesar 1,2003, pada variabel capital gain sebesar 1,2003. Hal ini tidak terjadi multikoleniaritas dan layak dalam menggunakan regresi linear berganda.

2. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi digunakan untuk suatu tujuan yaitu mengetahui ada tidaknya kolerasi antar anggota serangkaian data menurut ruang dan waktu. Dalam pembahasan ini akan menggunakan metode *Durbin watson*, dengan

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

nilai tingkat probabilitas jika > 0.05 berarti tidak terjadi autokolerasi dan sebaliknya untuk mengetahui uji model yang digunakan terbebas dari gangguan autokolerasi dapat diketahui dari hasil berikut ini:

Hasil Uji Autokolerasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.790608	Prob. F(2,25)
Obs*R-squared	5.475142	Prob. Chi-Square(2)

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 07/19/18 Time: 13:01

Sample: 1 30

Included observations: 30

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	360.1546	1039.454	0.346485
DIV	0.544875	2.464059	0.221129
GAIN	-1.914141	3.743989	-0.511257
RESID(-1)	0.091278	0.203214	0.449171
RESID(-2)	0.424714	0.183461	2.315013

R-squared	0.182505	Mean dependent var
Adjusted R-squared	0.051705	S.D. dependent var
S.E. of regression	3424.955	Akaike info criterion
Sum squared resid	2.93E+08	Schwarz criterion
Log likelihood	-283.9986	Hannan-Quinn criter.
F-statistic	1.395304	Durbin-Watson stat
Prob(F-statistic)	0.264310	

Sumber: output eviews 9 (2018)

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai prob f (2,25) sebesar 0.0806 dapat juga disebut sebagai nilai probabilitas f hitung. Nilai probabilitas f hitung lebih besar dari tingkat alpha 0.05 (5%) sehingga berdasarkan uji hipotesis H0 diterima yang artinya tidak terjadi autokolerasi. Selain menggunakan LM *Test*, penelitian ini menggunakan Durbin Watson, hasil pengujian autokolerasi metode *durbin watson* dengan bantuan software

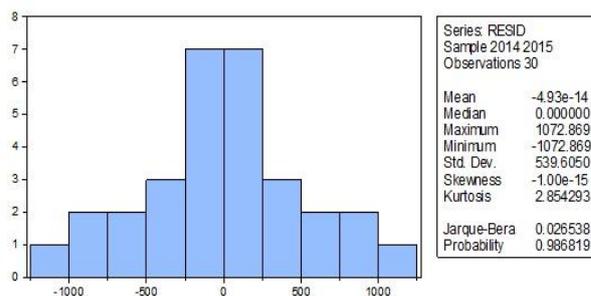
Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

views 9 diperoleh nilai durbin watson sebesar 1.939531. Berdasarkan tabel durbin watson, dengan jumlah sample (n) = 30 dan jumlah variabel bebas(k)=2 diperoleh nilai Dl sebesar 1.2837 dan nilai du sebesar 1.5666 sehingga dapat disimpulkan bahwa durbin watson hitung terletak pada daerah tidak ada autokolerasi atau memenuhi kriteria $du < dw < 4-du$ yaitu $1.5666 < 1.939531 < 2.4444$ atau H_0 diterima yang artinya tidak terjadi autokolerasi.

3. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residul memiliki distribusi normal. Model regresi dapat dikatakan baik apabila memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Hasil Uji Normalitas



Sumber: output eviws 9 (2018)

Dengan melihat nilai probabilitas Jarque Bera sebesar 0,9868 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai data yang berdistribusi dengan normal.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu ke pengamatan yang lain. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan melihat nilai prob F Statistik (F hitung). Apabila nilai prob f hitung lebih besar dari tingkat alpha 0,05 (5%) maka H_0 diterima yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas, sedangkan apabila nilai prob F hitung lebih kecil dari tingkat alpha 0,05 (5%) maka H_0 ditolak yang artinya terjadi heteroskedastisitas. Oleh karena itu metode uji heteroskedastisitas pada penelitian ini yang akan dilakukan yaitu white.

Dari gambar dibawah terlihat bahwa nilai probability f hitung sebesar 0.10 lebih besar dari tingkat alpha 0.05 (5%) maka H_0 diterima yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Hasil Uji heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.405068	Prob. F(2,27)
Obs*R-squared	4.536418	Prob. Chi-Square(2)
Scaled explained SS	4.816470	Prob. Chi-Square(2)

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

Date: 08/26/18 Time: 23:34

Cross-sections included: 15

Sample: 1 30

Total panel (balanced) observations: 30

Included observations: 30

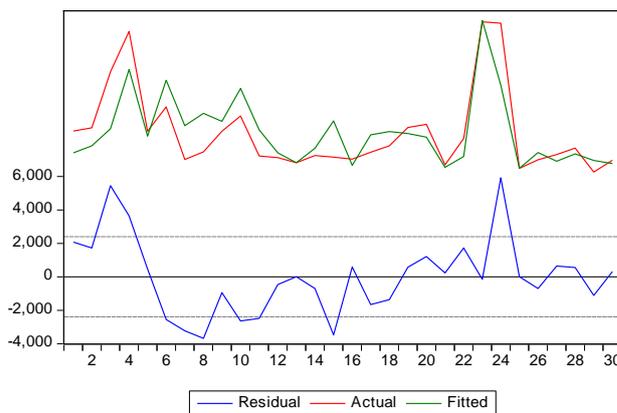
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	3195814.	1812458.	1.763249	0.0892	3405.935	1393.261	2.444578
DIV^2	75.10894	39.23697	1.914239	0.0662	0.424431	13.40414	0.031664
GAIN^2	2.921074	12.89008	0.226614	0.8224	4.633660	1.357772	3.412693

Effects Specification			
R-squared	0.151214	Mean dependent var	5165606.
Adjusted R-squared	0.088341	S.D. dependent var	8506742.
S.E. of regression	8122309.	Akaike info criterion	34.75277
Sum squared resid	1.78E+15	Schwarz criterion	34.89289
Log likelihood	-518.2915	Hannan-Quinn criter.	34.79759
F-statistic	2.405068	Durbin-Watson stat	2.251010
Prob(F-statistic)	0.109339		

Effects Specification			
R-squared	0.981856	Mean dependent var	5165606.
Adjusted R-squared	0.959526	S.D. dependent var	8506742.
S.E. of regression	805.9410	Akaike info criterion	34.75277
Sum squared resid	8444032.	Schwarz criterion	34.89289
Log likelihood	-230.7848	Hannan-Quinn criter.	34.79759
F-statistic	43.96907	Durbin-Watson stat	2.251010
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: output evIEWS 9 (2018)

Hasil grafik heteroskedastisitas



Sumber : evIEWS 9 (2018)

Dengan melihat grafik diatas, diduga tidak terjadi heteroskedastisitas, dikarenakan residual tidak membentuk pola tertentu.

Pengujian Hipotesis

Hasil Uji Hipotesis

Dependent Variable: HS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/19/18 Time: 15:13
 Sample: 2014 2015
 Periods included: 2

Sumber: output evIEWS 9 (2018)

Dari tabel tersebut diperoleh nilai t_{hitung} untuk masing masing variabel dividen, *capital gain* dan harga saham. Sedangkan nilai t_{tabel} diperoleh dari *degree of freedom* (df)= $n - (k+1)$, dalam hal ini n adalah jumlah sample, k adalah jumlah variabel independen. Pada penelitian ini $n = 30$, $k = 2$ dan besarnya df dapat dihitung $30 - (2+1) = 27$ dan $\alpha = 0,05$ didapat nilai t_{tabel} 2,052. Dari hasil uji hipotesis pada tabel 5.7 dapat dijelaskan sebagai berikut:

Hasil uji hipotesis 1 (H1)

Uji hipotesis satu digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan deviden terhadap harga saham. Dari tabel diperoleh t_{hitung} sebesar 0,031 dengan tanda koefisien positif. Dengan nilai t_{tabel} 2,052 pada tingkat

signifikan 5 %. Dari table dapat dilihat bahwa t_{hitung} sebesar 0,0316 dan t_{tabel} sebesar 2,052 pada signifikan 5% ($\alpha=0,05$). Nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0,031 < 2,052$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak, artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil pada table diatas uji regresi parsial (Uji t) menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variable dividen sebesar 0,4244 dengan t sebesar 0,03166 dan signifikansi $0,9752 > 0,005$ hal ini menunjukkan tidak ada pengaruh secara signifikan kebijakan dividen terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Natalia & Kalangi (2016), menghasilkan kesimpulan selisih harga saham tidak berbeda secara signifikan dengan dividen per lembar saham.

Hasil uji hipotesis 2 (H₂)

Uji hipotesis dua digunakan untuk menguji pengaruh harga saham terhadap *capital gain*. Dari tabel diperoleh t_{hitung} sebesar 3,412 dengan tanda koefisien positif. Dengan nilai t_{tabel} 2,052 pada tingkat signifikan 5 %. Dari table dapat dilihat bahwa t_{hitung} sebesar 3,412 dan t_{tabel} sebesar 2,052 pada signifikan 5% ($\alpha=0,05$). Nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($3,412 > 2,052$) sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 diterima, artinya *capital gain* berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil pada table diatas uji regresi parsial (Uji t) menunjukkan bahwa nilai

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

koefisien regresi variable *capital gain* sebesar 4,6334 dengan t sebesar 3,4126 dan signifikansi $0,0046 < 0,005$ hal ini menunjukkan adanya pengaruh secara signifikan *capital gain* terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan & Surihadi (2015), menyatakan bahwa ada pengaruh secara bersama sama variabel harga saham, ukuran perusahaan dan risiko saham terhadap required of return saham pada industry manufaktur.

Hasil Uji Determinasi

Hasil Uji Determinasi (R²)

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.981856	Mean dependent var
Adjusted R-squared	0.959526	S.D. dependent var
S.E. of regression	805.9410	Akaike info criterion
Sum squared resid	8444032.	Schwarz criterion
Log likelihood	-230.7848	Hannan-Quinn criter.
F-statistic	43.96907	Durbin-Watson stat
Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber: output eviews 9 (2018)

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase dividen dan *capital gain* terhadap harga saham. Dan berdasarkan table output model fixed effect diatas dapat diketahui bahwa nilai R Squared sebesar 0,9818 artinya secara bersama sama variable kebijakan dividen dan *capital gain* mempunyai kontribusi menjelaskan harga saham sebesar 98,1% sedangkan sisanya sebesar 1,9% dijelaskan

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

oleh variable lain yang tidak diteliti atau tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. Untuk koefisien determinasi yang disesuaikan (R^2 adjusted) menunjukkan angka 0,959, yang berarti bahwa setelah mempertimbangkan derajat kebebasan model yang digunakan, seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini menjelaskan harga saham sebesar 95,9%.

KESIMPULAN

Variabel dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,9752 > 0,005$. Ketidak signifikannya variabel dividen terhadap harga saham kemungkinan karena jumlah dividen yang diberikan kecil, sehingga para investor lebih tertarik terhadap *capital gain*.

Variabel *capital gain* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi $0,0046 < 0,005$, artinya semakin tinggi *capital gain* yang didapat maka semakin tinggi harga saham perusahaan. Karena dengan semakin tingginya *capital gain* maka semakin banyak investor akan tertarik untuk membeli saham dan membuat harga saham naik. Jadi jika *capital gain* naik maka harga saham akan naik juga.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah M, and Nazamul Hoque. (2013). *Stock price reaction to dividend announcement: the case of Bangladesh capital market*, Journal of Economic and sustainable development.
- Annisa Prili B. S, Retnani, & Endang D. (2017). *Pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham LQ45*, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi No.4.
- Ariyani Indriastuti dan Zumrotun Nafiah, 2017, *Pengaruh volume perdagangan, kurs dan risiko pasar terhadap return saham*, Jurnal STIE Semarang Vol 9 No. 1
- Desiree Natalia P dan Lintje Kalangi. (2016). *Analisis pengaruh dividen terhadap harga pasar saham emiten lq 45 Pada bursa efek Indonesia*, Jurnal EMBA Vol.4 No.4 Hal. 803-814
- Devitia putri Nilamsari, & Supatmi. (2015). *Dampak intellectual capital terhadap capital gain pada lembaga keuangan*, UNISSULA ISSN 2302-9791 Vol.2 No.1.
- Dovi Kurniawan dan Heru Surihadi. (2015). *Pengaruh harga saham, ukuran perusahaan dan resiko saham terhadap required return saham*, Jurnal ilmu dan riset manajemen.

Lisa Kustina, Otika Safitri dan Samsul Anwar

- Erdianza, Septian Effendi, & Hermanto, Suwardi B. (2017). *Pengaruh rasio keuangan dan volume perdagangan terhadap return saham*, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi No.11.
- Fatkur rahmawati. (2017). *Pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap harga saham pada perusahaan transportasi yang terdaftar dibursa efek Indonesia periode 2009-2014*, Jurnal FISIP Volume 4 No. 2
- Ina Rinati. (2011). *Pengaruh net profit margin (npm), return on assets (roa) dan return on equity (roe) terhadap harga saham pada perusahaan yang tercatat dalam indeks lq45*, jurnal manajemen dan akuntansi
- Maya Melani. (2017). *Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Proceedings Universitas Widayatama
- Nur Aminah, Rina Arifati dan Agus Supriyanto, 2016, *Pengaruh Deviden Per Share, Return On Equity, Net Profit Margin, Return On Investment an Return On Asset Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2013*, Journal Of Accounting, Volume 2 No.2.
- Rescyana Putri Hutami. (2012). *Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010*, Jurnal Nominal / Volume I No.1.
- Rescyana Putri Hutami. (2012). *Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010*, Jurnal Nominal / Volume I No.1.
- Wiradharma, Made Swastyastu., Yuniarta, Gede Ali dan Atmadja, Ananta Wikrama Tungga. (2014). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan DPR Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Akuntansi Universitas Volume 2 No 1.