

TESIS

**PENGARUH PENDAPATAN BERSIH, EKUITAS, DIVIDEN
TUNAI, HARGA RERATA DAN VOLUME TERHADAP
KAPITALISASI PASAR PERUSAHAAN DALAM INDEKS
LQ45 BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008 – 2018**

*THE EFFECT OF NET INCOME, EQUITY, CASH DIVIDEND,
AVERAGE PRICE AND VOLUME TO CORPORATE MARKET
CAPITALIZATION IN LQ45 INDEX OF INDONESIA STOCK
EXCHANGE PERIOD 2008 - 2018*

KOMANG INDRAYANA

A012181031



**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

TESIS

PENGARUH PENDAPATAN BERSIH, EKUITAS, DIVIDEN TUNAI, HARGA RERATA DAN VOLUME TERHADAP KAPITALISASI PASAR PERUSAHAAN DALAM INDEKS LQ45 BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008 – 2018

*THE EFFECT OF NET INCOME, EQUITY, CASH DIVIDEND,
AVERAGE PRICE AND VOLUME TO CORPORATE MARKET
CAPITALIZATION IN LQ45 INDEX OF INDONESIA STOCK
EXCHANGE PERIOD 2008 - 2018*

sebagai syarat untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**KOMANG INDRAYANA
A012181031**



kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2020**

TESIS

PENGARUH PENDAPATAN BERSIH, EKUITAS, DIVIDEN TUNAI, HARGA RERATA DAN VOLUME TERHADAP KAPITALISASI PASAR PERUSAHAAN DALAM INDEKS LQ45 BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008 – 2018

disusun dan diajukan oleh :

KOMANG INDRAYANA
A012181031

telah dipertahankan dalam sidang ujian tesis
pada tanggal **20 Juli 2020**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

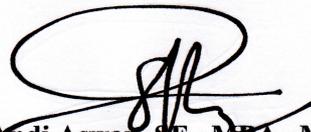
Komisi Penasehat,

Ketua

Anggota



Prof. Dr. H. Djabir Hamzah, MA



Andi Aswan, SE., MBA., M.Phil., DBA

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE., M.Si., CIPM

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Komang Indrayana
Nim : A012181031
Program studi : Magister Manajemen

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis/disertasi yang saya tulis ini benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri, bukan merupakan pengambilalihan tulisan atau pemikiran orang lain. Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan tesis/disertasi ini hasil karya orang lain, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut

Makassar, 03 Agustus 2020

Yang Menyatakan,



Komang Indrayana

PRAKATA

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan anugerah-Nya, tesis ini dapat diselesaikan dengan baik. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister Manajemen (MM) pada Program Studi Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Penulis mengucapkan rasa hormat dan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu selesainya tesis ini. Kepada Bapak Prof. Dr. H. Djabir Hamzah, MA dan Bapak Andi Aswan, SE., MBA., M.Phil., DBA selaku dosen pembimbing serta Bapak Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS, Bapak Prof. Dr. H. Abd. Rakhman Lab, SE., MBA dan Bapak Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si selaku dosen penguji, terima kasih atas waktu, pikiran, tenaga dan budi baik yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Terima kasih kepada Istri dan Putri tercinta, Orang Tua dan Mertua, Saudara dan Sahabat-Sahabat yang selalu membantu dan memberikan motivasi pada penulis, kepada Atasan dan Rekan kerja yang selalu memberikan waktu dan pengertian, kepada para Staf Pascasarjana dan Staf Magister Manajemen yang turut membantu di bidang administrasi selama masa studi, semoga Tuhan memberikan anugerah baik untuk semuanya.

Penulis juga menyadari bahwa suatu karya tiada yang sempurna, untuk itu dengan kerendahan hati penulis mengharapkan kritikan dan saran yang dapat memperbaiki hasil penelitian ini. Harapannya, tesis ini dapat berguna bagi ilmu pengetahuan khususnya terkait investasi saham bagi para investor dan masyarakat pada umumnya. Demikian pengantar ini penulis sampaikan, terima kasih atas perhatian yang diberikan.

Makassar, Agustus 2020

Komang Indrayana

ABSTRAK

KOMANG INDRAYANA. *Pengaruh Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen, Harga Rerata dan Volume terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan dalam Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2018* (dibimbing oleh Djabir Hamzah dan Andi Aswan).

Penelitian ini bertujuan menguji salah satu dari tiga aspek yang berpengaruh pada keberhasilan investasi saham menurut Graham juga Elder, yaitu analisis.

Analisis berguna untuk memudahkan dalam memahami berbagai data dan informasi yang ada dalam investasi, serta hasilnya menjadi dasar dalam membuat keputusan bagi para investor. Ada dua cara analisis, yaitu fundamental dan teknis. Analisis fundamental menggunakan variabel pendapatan bersih, ekuitas dan dividen tunai. Adapun analisis teknis menggunakan variabel harga rerata dan volume. Pengaruh variabel-variabel tersebut diuji terhadap kapitalisasi pasar perusahaan. Sampel yang digunakan adalah saham-saham yang pernah atau sedang berada dalam indeks LQ45 periode 2008 - 2018. Metode analisis yang digunakan adalah uji regresi linear dan analisis jalur, menggunakan program IBM SPSS Statistic 24. Dari hasil uji normalitas variabel harus ditransformasi. Kemudian dengan adanya autokorelasi maka perlu ditransformasi lagi dengan metode *Cochrane Orcutt*. Dilengkapi juga dengan uji data outlier, multikolinearitas, analisis jalur yang dilengkapi uji Sobel tanpa uji heteroskedastisitas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pendapatan bersih dan ekuitas secara bersama-sama maupun secara individual, berdampak positif dan signifikan terhadap dividen tunai yang menjadi variabel mediasi, terhadap kapitalisasi pasar perusahaan. Selanjutnya, diketahui bahwa pendapatan bersih, ekuitas, dividen tunai, harga rerata dan volume secara bersama-sama maupun secara individual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kapitalisasi pasar perusahaan.

Kata kunci: Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata, Volume, Kapitalisasi Pasar Perusahaan



ABSTRACT

KOMANG INDRAYANA. *The Effect of Net Income, Equity, Cash Dividend, Average Price, and Volume on Corporate Market Capitalization in LQ45 Index of Indonesia Stock Exchange Period 2008-2018* (supervised by **Djabir Hamzah** and **Andi Aswan**)

This research aims to examine one of the three aspects based on Graham and Elder that affects the success of the stock investment, i.e. analysis. Analysis is useful to help understand various data and information available in the investment as the basis of investors' decision. There are two analyses, i.e. fundamental and technical analyses. Fundamental analysis uses Net Income, Equity, and Cash Dividend variables, while technical analysis uses Average Prices and Volume variables. The effects of these variables will be examined for Corporate Market Capitalization.

The samples were stocks that have been existed or are currently existing in LQ45 index for the period of 2008-2018. The methods of analysis used were linear regression test and path analysis by means of IBM SPSS Statistics 24 program. At first, the variables should be transformed to pass the normality test. Then, it needed transforming again using Cochrane Orcutt method because of the presence of autocorrelation existence. It was also equipped with an outlier test, multicollinearity, and path analysis completed with Sobel test without a heteroscedasticity test.

The results of the study indicate that Net Income and Equity simultaneously or individually have a positive and significant impact on Cash Dividend, which is a mediating variable to Corporate Market Capitalization. Furthermore, Net Income, Equity, Cash Dividend, Average Price, and Volume simultaneously or individually have a positive and significant effect on the Corporate Market Capitalization.

Key words : Net Income, Equity, Cash Dividend, Average Price, Volume, Corporate Market Capitalization



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN	iv
PRAKATA.....	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
DAFTAR SINGKATAN / SIMBOL	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
I.1. Latar Belakang	1
I.2. Rumusan Masalah	6
I.3. Tujuan Penelitian	7
I.4. Kegunaan Penelitian.....	8
I.5. Ruang Lingkup Penelitian.....	8
I.6. Sistematika Penulisan.....	8

BAB II	TINJAUAN PUSTAKA	10
II.1.	Dasar Teori.....	10
II.1.1.	Investasi.....	10
II.1.2.	Investasi Saham.....	13
II.1.2.1.	Bursa Efek Indonesia	13
II.1.2.2.	Penjelasan Tentang Saham.....	15
II.1.2.3.	Indeks Harga Saham	16
II.1.2.4.	Manfaat dan Risiko Investasi Saham	19
II.1.2.5.	Faktor Keberhasilan Investasi Saham	26
II.1.3.	Analisis Fundamental.....	29
II.1.3.1.	Pendapatan Bersih (PBER)	31
II.1.3.2.	Ekuitas (EQUI).....	34
II.1.3.3.	Dividen Tunai (DIVID).....	35
II.1.4.	Analisis Teknis	39
II.1.4.1.	Volume (VOLM)	41
II.1.4.2.	Harga Rerata (HARR).....	43
II.1.5.	Kapitalisasi Pasar Perusahaan	49
II.2.	Penelitian Sebelumnya	51
BAB III	KERANGKA KONSEP DAN HIPOTESIS.....	56
III.1.	Kerangka Konsep	56
III.1.1.	Variabel Terikat.....	58
III.1.2.	Variabel Bebas	59
III.1.3.	Variabel Mediasi	61
III.2.	Hipotesis.....	62

H-1. PBER berpengaruh positif terhadap DIVID	63
H-2. EQUI berpengaruh positif terhadap DIVID	64
H-3. PBER berpengaruh positif terhadap KAPPR	65
H-4. EQUI berpengaruh positif terhadap KAPPR	66
H-5. DIVID berpengaruh positif terhadap KAPPR	67
H-6. HARR berpengaruh positif terhadap KAPPR	68
H-7. VOLM berpengaruh positif terhadap KAPPR.....	70
BAB IV METODOLOGI PENELITIAN	71
IV.1. Rancangan Penelitian	71
IV.2. Tempat dan Waktu	72
IV.3. Subyek Penelitian.....	72
IV.4. Jenis dan Sumber Data	74
IV.4.1. Jenis Data	74
IV.4.2. Sumber Data.....	74
IV.5. Teknik Pengumpulan Data.....	75
IV.5.1. Studi Pustaka.....	75
IV.5.2. Pengumpulan Data	75
IV.6. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	76
IV.7. Teknik Analisis	79
1. Uji Normalitas.....	79
2. Transformasi Data.....	80
3. Pengecekan Data Outlier.....	81
4. Uji Multikolinearitas.....	81
5. Uji Autokorelasi.....	82

6.	Uji Linearitas	82
7.	Analisis Jalur.....	84
IV.8.	Gambar Diagram Alir Metodologi Penelitian.....	86
BAB V	HASIL PENELITIAN	87
V.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian	87
V.1.1.	Saham.....	87
V.1.2.	Indeks LQ45.....	89
V.1.3.	Indeks Sektoral.....	89
V.2.	Hasil Penelitian	90
V.2.1.	Deskripsi Sampel Penelitian	90
V.2.2.	Hasil Uji Teknik Analisis.....	92
1.	Uji Normalitas.....	92
2.	Transformasi Data.....	93
3.	Pengecekan Data Outlier	96
4.	Uji Multikolinearitas.....	96
5.	Uji Autokorelasi.....	98
6.	Uji Linearitas	100
7.	Analisis Jalur (<i>Path</i>)	101
BAB VI	PEMBAHASAN.....	108
VI.1.	Pendapatan Bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Tunai.....	108
VI.2.	Ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Tunai.....	110

VI.3. Pendapatan Bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan	113
VI.4. Ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan	115
VI.5. Dividen Tunai berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan	118
VI.6. Harga Rerata berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan	121
VI.7. Volume berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan	123
BAB VII PENUTUP	127
VII.1. Kesimpulan	128
VII.2. Implikasi Penelitian.....	130
VII.3. Keterbatasan Penelitian.....	131
VII.4. Saran.....	132
DAFTAR PUSTAKA	133
LAMPIRAN	142

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1. Perbandingan hasil investasi 5 tahun dan 10 tahun.....	23
2.2. Daftar Penelitian Terdahulu	51
4.1. Definisi operasional variabel penelitian	77
4.2. Bentuk transformasi data.....	80
5.1. Penentuan sampel	90
5.2. Sampel penelitian	91
5.3. Data-data variabel penelitian.....	Lamp – 31
5.4. Statistik data penelitian	92
5.5. Hasil uji Kolmogorov – Smirnov	95
5.6. Hasil Casewise Diagnostics	96
5.7. Koefisien Korelasi.....	97
5.8. Perhitungan Tolerance dan VIF	98
5.9. Uji Lagrange Multiplier untuk data penelitian.....	99
5.10 Hasil LM test data variabel setelah pengobatan autokorelasi	100
5.11. Data penelitian hasil pengobatan korelasi.....	Lamp - 44
5.12. Hasil uji regresi Pers (5.2).....	103
5.13. Hasil uji regresi Pers (5.3).....	103
5.14. Hasil uji statistik dan hipotesis.....	106

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1. Perbandingan hasil tahunan investasi saham, obligasi dan Surat Utang Negara (SUN) periode 1986 - 2004	12
2.2. Perbandingan hasil investasi 1 USD periode tahun 1926 – 2000 ...	12
2.3. Rincian risiko investasi	21
2.4. Hubungan antara risiko dengan hasil	25
3.1. Kerangka konsep penelitian	57
IV.8 Gambar Diagram Alir Metodologi Penelitian	86
5.1. Grafik Pendapatan Bersih (PBER)	Lamp – 21
5.2. Gambar 5.2. Grafik Ekuitas (EQUI)	Lamp – 22
5.3. Grafik Dividen Tunai (DIVID)	Lamp – 22
5.4. Grafik Harga Rerata (HARR)	Lamp – 23
5.5. Grafik Volume (VOLM)	Lamp – 23
5.6. Grafik Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR)	Lamp – 24
5.7. Grafik Ln_KAPPR	Lamp – 24
5.8. Grafik Ln_PBER	Lamp – 25
5.9. Grafik Ln_EQUI	Lamp – 25
5.10. Grafik Ln_DIVID	Lamp – 26
5.11. Grafik Ln_HARR	Lamp – 26
5.12. Grafik Ln_VOLM	Lamp – 27
5.13. Perubahan grafik histogram sebelum dan sesudah transformasi	93
5.14. Grafik regresi residual	94
5.15. Normal plot residual	94
5.16. Kerangka konsep untuk uji Sobel	101
5.17. Data koefisien standar pada kerangka konsep	105

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Lampiran Pengobatan Autokorelasi	Lamp – 1
2 Lampiran Analisis Jalur	Lamp – 9
3 Lampiran Gambar Penelitian	Lamp – 21
4 Lampiran Tabel Penelitian	Lamp – 30

DAFTAR SINGKATAN/SIMBOL

Singkatan/Simbol	Keterangan
BV	Book Value
BVPS	Book Value Per Share
DER	Debt Equity Ratio
DIVID	Dividen Tunai
DPR	Dividend Payout Ratio
DPS	Dividend Per Share
EPS	Earnings Per Share
EQUI	Ekuitas
HARR	Harga Rerata
HS	Harga Saham
KAPPR	Kapitalisasi Pasar Perusahaan
MTBV	Market to Book Value
NI	Net Income
NIM	Net Interest Margin
NPM	Net Profit Margin
PBER	Pendapatan Bersih
PBV	Price to Book Value
ROA	Return on Asset
ROE	Return on Equity
SR	Stock Return
VOLM	Volume

Halaman ini sengaja dikosongkan

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang

Investasi merupakan pilihan bagi masyarakat dalam mempersiapkan dana jangka pendek, menengah maupun panjang. Investasi adalah komitmen dana yang dilakukan saat ini dalam jangka waktu tertentu, dengan tujuan memperoleh kompensasi pembayaran di masa depan bagi investor, untuk (1) waktu dana tersebut dialokasikan, (2) tingkat inflasi yang diharapkan selama periode waktu tersebut, dan (3) ketidakpastian pembayaran di masa depan (Reilly & Brown, 2012).

Menentukan pilihan investasi juga perlu beberapa pertimbangan, biasanya diutamakan pada investasi yang memberi hasil maksimal. Berdasarkan data perbandingan hasil nyata investasi untuk 1 USD dari tahun 1926 s/d 2000, diketahui bahwa hasil terbesar investasi diperoleh dari investasi saham. Oleh karena itu, investasi saham menjadi pilihan sangat menarik bagi masyarakat yang ingin berinvestasi (Faerber, 2008).

Jika melihat perkembangan investasi dan bursa di Indonesia, partisipasi investor di Indonesia tergolong paling rendah di antara negara-negara ASEAN. Pada tahun 2018, persentase investor Indonesia terhadap jumlah penduduk adalah 0.61%, tertinggal jauh dibandingkan Malaysia pada 7.69% dan Singapura 44.64%

(Katadata.co.id). Bahkan jika dibandingkan dengan kalangan menengah ke atas (Kemenkeu.go.id), persentase investor Indonesia tetap rendah yaitu 3,24%. Padahal jika melihat perkembangan indeks harga saham negara (Investing.com), sejak terjadi krisis pada tahun 2008 sampai dengan 2018, pertumbuhan IHSG Indonesia mencapai 500%. Sedangkan pertumbuhan KLSE Malaysia sekitar 135% dan STI Singapura sekitar 145%. Dari perbandingan pertumbuhan indeks negara ini, bisa dilihat bahwa potensi hasil investasi di Indonesia jauh lebih tinggi dibandingkan negara tetangga di kawasan ASEAN.

Perlu disadari, saham merupakan investasi yang sangat berisiko. Mengacu pada situs Bursa Efek Indonesia (BEI), dalam investasi saham ada keuntungan berupa dividen dan *capital gain*, juga kerugian berupa *capital loss* dan risiko likuidasi. Bahkan Lukas Setia Atmaja, seorang akademisi keuangan dan investasi, menyatakan bahwa 85% hingga 90% investor mengalami kegagalan. Hal itu disampaikan dalam acara Capital Market Summit and Expo 2019 (Kontan, 2019).

Mengetahui adanya potensi keuntungan dan kerugian pada investasi saham, perlu dipelajari dan dipahami faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai atau kapitalisasi pasar suatu saham. Sehingga investor bisa memaksimalkan segala potensi keuntungan dan meminimalkan potensi kerugian. Adanya potensi kerugian dalam berinvestasi saham inilah yang bisa menjadi gap atau perbedaan, antara tujuan investasi dengan kenyataan yang didapatkan, sehingga menjadi masalah bagi investor. Untuk itu, perlu dilakukan kajian lebih lanjut agar bisa diketahui faktor atau variabel yang berpengaruh terhadap kesuksesan dalam berinvestasi saham.

Salah satu teori dasar (*grand theory*) yang banyak diikuti oleh para investor dalam berinvestasi adalah prinsip-prinsip yang dikenal dengan nama '*Graham's main investing principle and winning philosophy*'. Hal ini disampaikan oleh Benjamin Graham (1894 – 1976), didokumentasikan dalam dua buku, yaitu *Security Analysis* (1934) dan *The Intelligent Investor* (1949). Melengkapi prinsip dan filosofi tersebut, ada juga pandangan Elder (2002) terkait aspek utama yang mempengaruhi kesuksesan investasi. Secara umum, ada tiga aspek utama yang mempengaruhi kesuksesan berinvestasi, yaitu : metode atau analisis, *mind* atau psikologi dan *money* atau manajemen risiko.

Secara sederhana dari prinsip dan filosofi tersebut, dapat disimpulkan bahwa seorang investor saham harus mampu melakukan analisis fundamental saham yang dipilih, membeli pada harga yang tepat berdasarkan analisis teknis, memiliki psikologi atau manajemen diri yang baik ketika berinvestasi dan manajemen keuangan juga portofolio secara tepat.

Analisis berguna untuk memudahkan dalam memahami berbagai data dan informasi yang ada dalam investasi, serta hasilnya menjadi dasar dalam membuat keputusan bagi para investor. Oleh karena itu, penelitian ini akan difokuskan untuk menguji variabel-variabel yang menjadi faktor dalam analisis fundamental dan teknis terhadap kapitalisasi pasar perusahaan. Untuk prinsip terkait manajemen uang dan portofolio, serta psikologi trading tidak dibahas dalam penelitian ini. Pendapatan Bersih, Ekuitas dan Dividen Tunai akan menjadi variabel terkait analisis fundamental, sedangkan Harga Rerata dan Volume menjadi variabel analisis teknis. Kerangka konsepnya, yaitu dengan menguji pengaruh dan hubungan antara Pendapatan Bersih serta Ekuitas terhadap

Kapitalisasi Pasar Perusahaan, dengan dimediasi oleh Dividen Tunai. Berikutnya menguji semua variabel, yaitu Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata dan Volume terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

Penelitian-penelitian terdahulu terkait variabel-variabel ini sudah banyak dilakukan, seperti pengaruh positif Pendapatan Bersih terhadap Dividen sesuai dengan penelitian Labhane & Mahakud (2016), Simanjuntak & Kiswanto (2015), Amidu & Abor (2006) dan Fama & French (2001). Pendapat lain disampaikan oleh Gill et al. (2010) bahwa ada hubungan negatif, juga Puspitaningtyas (2017) menyatakan tidak ada pengaruh signifikan. Pengaruh Ekuitas terhadap Dividen sesuai dengan penelitian DeAngelo et al. (2004), Fama & French (2001), Barth et al. (1998). Pengaruh Dividen terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan sesuai dengan penelitian Murira et al. (2017), Asem (2009), Tsoukalas & Sil (1999), dan Lonie et al. (1996). Untuk pengaruh Harga Rerata sesuai dengan penelitian Raudys & Pabarškaitė (2018), Toms (2011) dan Ahmed et al. (2000). Sedangkan pengaruh Volume sesuai dengan Chen et al. (2018), Dewi & Suaryana (2016), Girard & Omran (2009), dan Song et al. (2005).

Sebagai pembeda penelitian ini terhadap penelitian terdahulu adalah pemilihan kapitalisasi pasar perusahaan sebagai variabel terikat karena penelitian lain biasanya menggunakan harga saham sebagai variabel terikat. Pertimbangannya ada dalam pemilihan sampel dan periode penelitian. Dengan rentang waktu sebelas tahun, jumlah perusahaan di BEI yang bisa dijadikan sampel sangat sedikit jika variabel terikatnya adalah harga saham untuk perusahaan yang tidak melakukan aksi split atau reverse saham selama periode tersebut. Perusahaan biasanya melakukan kebijakan split saham untuk menjaga likuiditas dan

pergerakan harga saham mereka. Pembeda berikutnya dari pemilihan sampel, sampel yang dipilih juga mempertimbangkan keterwakilan indeks sektoral, dalam hal ini terdapat sembilan sektor. Hal ini bertujuan agar hasil penelitian tidak didominasi oleh sektor tertentu saja.

Sampel yang digunakan adalah saham-saham yang pernah atau sedang berada dalam indeks LQ45 periode 2008 – 2018, yang terdaftar di BEI dan ditransaksikan pada pasar reguler. Indeks LQ45 merupakan indeks hasil evaluasi BEI yang berisi saham-saham yang memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi besar dan fundamental yang baik. Batasan lainnya, antara lain dengan memilih perusahaan yang selalu menghasilkan laba, aktif membagikan dividen minimal delapan kali (8x) dalam periode penelitian. Data yang digunakan berupa data kuantitatif dari laporan keuangan, laporan tahunan dan data-data teknikal terkait saham. Data diperoleh dari berbagai sumber sekunder, antara lain situs BEI, aplikasi Mirae Asset Sekuritas, situs Yahoo Finance, situs Investing, situs resmi masing-masing perusahaan.

Metode analisis yang digunakan adalah Analisis Jalur menggunakan program IBM SPSS Statistic 24. Dari hasil uji normalitas variabel harus ditransformasi menjadi bentuk formulasi Ln. Kemudian dengan adanya autokorelasi pada variabel maka perlu ditransformasi lagi dengan metode Cochrane Orcutt. Dilengkapi dengan uji data outlier, multikolinearitas tanpa uji heteroskedastisitas. Selanjutnya dilakukan uji Sobel, untuk Pendapatan Bersih dan Ekuitas dengan Dividen Tunai sebagai variabel mediasi. Tahap berikutnya dengan melakukan analisis jalur untuk Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata dan Volume terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan untuk mengetahui efek

langsung, tak langsung dan efek total.

Dari hasil penelitian ini, diketahui bahwa Pendapatan Bersih dan Ekuitas secara bersama-sama maupun secara individual, berdampak positif dan signifikan terhadap Dividen Tunai. Ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen oleh suatu perusahaan sangat ditentukan oleh laba yang diperoleh, serta kondisi modal internal perusahaan. Selain itu, ada efek mediasi oleh Dividen Tunai pada hubungan Pendapatan Bersih dan Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan. Hal ini terjadi karena ada kecenderungan perusahaan yang menghasilkan laba dan stabil ekuitasnya, aktif membagikan dividen dan memberikan keuntungan bagi investornya. Selain itu, Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata dan Volume secara bersama-sama maupun secara individual, berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan. Meningkatnya jumlah Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai dan Harga Rerata menunjukkan gambaran peningkatan kualitas saham yang berdampak pada kepercayaan dan minat investor. Dilengkapi dengan meningkatnya Volume, mengindikasikan adanya peningkatan permintaan pada suatu saham, sehingga berpengaruh pada meningkatnya Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

I.2. Rumusan Masalah

Ingin diketahui pengaruh analisis fundamental dan teknis pada keberhasilan investasi saham. Analisis fundamental menggunakan variabel Pendapatan Bersih, Ekuitas dan Dividen Tunai, sedangkan analisis teknis menggunakan variabel Harga Rerata dan Volume. Untuk mengukur keberhasilan investasi, salah satunya adalah dengan mengetahui adanya peningkatan nilai

Kapitalisasi Pasar Perusahaan. Oleh karena itu, untuk mengetahui pengaruh Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata, dan Volume terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan yang pernah atau masih ada dalam indeks LQ45 BEI periode 2008 - 2018, maka rumusan masalah yang dapat disampaikan pada penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh Pendapatan Bersih dan Ekuitas terhadap Dividen Tunai? Adakah efek mediasi pada hubungan variabel tersebut terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata dan Volume terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan?

I.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan mengetahui dan menganalisis pengaruh Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata dan Volume terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan, yang pernah atau masih ada dalam indeks LQ45 BEI periode 2008 - 2018. Dari hasil uji dan analisis penelitian yang dilakukan, diketahui hubungan antarvariabel yang digunakan :

1. Pengaruh antara Pendapatan Bersih dan Ekuitas terhadap Dividen Tunai.
2. Efek mediasi Dividen Tunai pada hubungan Pendapatan Bersih dan Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan.
3. Pengaruh antara Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata dan Volume terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

I.4. Kegunaan Penelitian

Dari penelitian ini diharapkan akan didapat pengetahuan mengenai pengaruh variabel-variabel Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata, dan Volume terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan. Dengan pemahaman ini, akan diketahui variabel yang perlu dianalisis oleh investor agar berhasil dalam investasi saham. Kemudian dapat dijadikan pertimbangan dalam memilih saham khususnya dari indeks LQ45. Selain itu, juga berkontribusi dalam uji teoritis untuk aspek analisis atau metode dalam investasi (Graham & Zweig, 2015); (Elder, 2002).

I.5. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini khususnya berlaku untuk investasi pada saham yang pernah atau masih ada dalam indeks LQ45, namun secara umum dapat diterapkan juga pada semua saham pada Bursa Efek Indonesia karena dalam pemilihan sampel juga mempertimbangkan keterwakilan sembilan sektor yang ada. Terkait kesuksesan dalam berinvestasi dengan tiga aspek: analisis, manajemen dan psikologi, penelitian ini hanya membahas salah satu aspeknya saja, yaitu analisis.

I.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan tesis untuk penelitian ini dapat diuraikan kedalam tujuh bab yang dapat diuraikan satu persatu sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab tinjauan pustaka berisi tentang tinjauan teori dan konsep serta tinjauan empiris atau penelitian terdahulu.

BAB III KERANGKA KONSEP DAN HIPOTESIS

Bab ini berisi kerangka konsep pemikiran dan hipotesis.

BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang rancangan penelitian, tempat dan waktu penelitian, sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional serta teknik analisis data.

BAB V HASIL PENELITIAN

Bab ini berisi tentang deskripsi sampel penelitian, data-data penelitian, hasil uji statistik regresi linier seperti uji normalitas, transformasi data, uji data outlier, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, analisis jalur dan uji Sobel serta uji linearitas variabel-variabel yang digunakan.

BAB VI PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang penjelasan dari hasil penelitian, menyajikan literatur dan penelitian terdahulu yang menjadi dasar dalam pembahasan.

BAB VII PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, implikasi, keterbatasan penelitian dan saran yang diperoleh dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

II.1. Dasar Teori

II.1.1. Investasi

Investasi merupakan pilihan bagi masyarakat dalam mempersiapkan dana jangka pendek, menengah maupun panjang. Definisi investasi menurut James Chen (Investopedia.com, 2019) adalah aset atau barang yang dibeli atau diakuisisi dengan tujuan menghasilkan pendapatan atau apresiasi. Dalam arti ekonomi, investasi adalah pembelian barang yang tidak dikonsumsi hari ini tetapi digunakan di masa depan dengan tujuan mendapatkan peningkatan harta atau kekayaan. Di bidang keuangan, investasi adalah aset moneter yang dibeli dengan gagasan bahwa aset tersebut akan memberikan penghasilan di masa depan atau nantinya akan dijual dengan harga lebih tinggi untuk mendapatkan keuntungan. Jadi investasi secara umum memiliki tujuan peningkatan atau perkembangan nilai aset atau keuntungan di masa depan atas nilai aset yang dibeli hari ini.

Menurut Reilly & Brown (2012), investasi adalah komitmen dana / uang yang dilakukan saat ini, dalam jangka waktu tertentu, dengan tujuan memperoleh kompensasi pembayaran di masa depan bagi investor, untuk (1) waktu dana tersebut dialokasikan, (2) tingkat inflasi yang diharapkan selama periode waktu tersebut, dan (3) ketidakpastian pembayaran di masa depan. Investor dalam hal ini bisa individu, pemerintahan, pengelola dana pensiun atau perusahaan. Pilihan

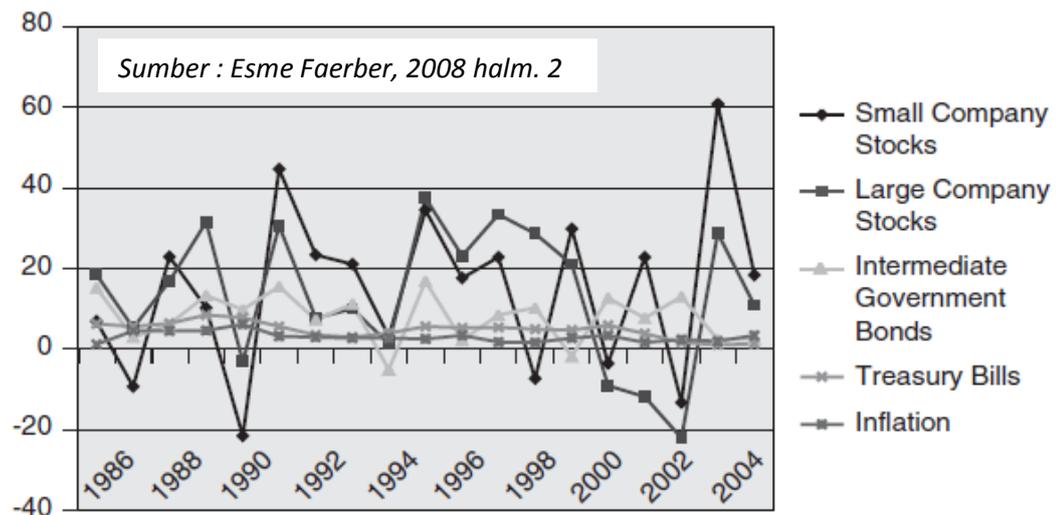
investasinya bisa berupa pabrik dan perlengkapannya, saham, obligasi, komoditas atau properti. Tiap pilihan memberikan hasil dan risiko yang berbeda-beda.

Menurut Focardi dan Fabozzi (2004), di era sebelum tahun 1990 manajemen investasi dianggap sebagai suatu seni. Namun sejak awal 1990-an ketika pasar mengalami pertumbuhan yang progresif, pandangan berubah dengan menganggap bahwa proses manajemen investasi merupakan industri. Hal ini terjadi karena adanya globalisasi, aset-aset yang dapat diinvestasikan tumbuh berkali-kali lipat. Selain itu, perusahaan manajemen aset mengadopsi proses investasi yang semakin terstruktur dengan langkah-langkah yang terdokumentasi dan hasil yang terukur.

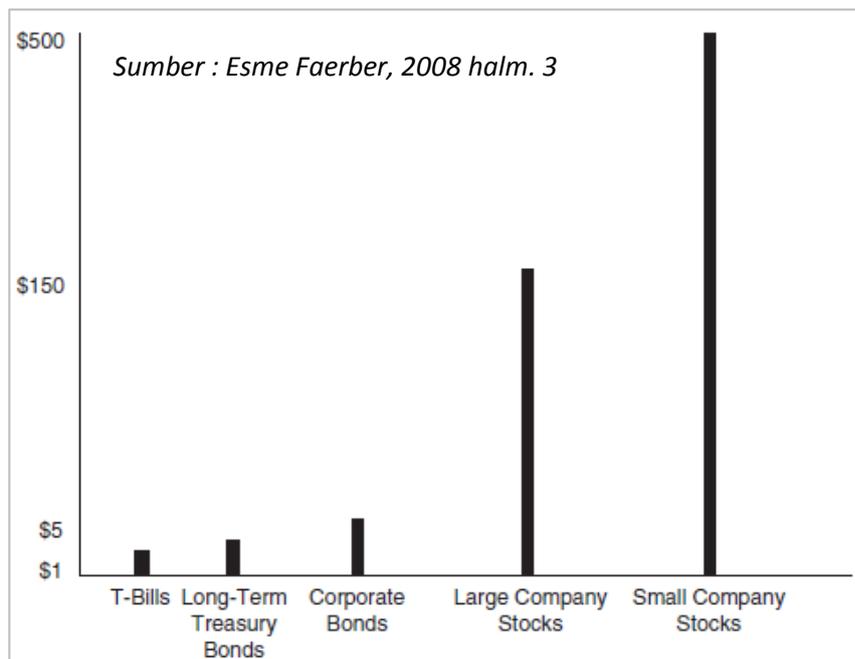
Dalam prosesnya, manajemen investasi meliputi tahap-tahap berikut : (1). Menetapkan tujuan investasi; (2). Menetapkan kebijakan investasi; (3). Memilih strategi investasi; (4). Memilih aset tertentu; (5). Mengukur dan mengevaluasi kinerja investasi.

Menentukan pilihan investasi juga perlu beberapa pertimbangan, biasanya diutamakan pada investasi yang memberi hasil maksimal. Menurut Faerber (2008), investasi saham memberikan hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi lain tetapi dengan risiko dan fluktuasi yang tinggi juga. Perbandingan pilihan investasi dapat dilihat pada Gambar 2.1 dan Gambar 2.2. Perbandingan *annual return* (hasil tahunan) investasi yang dilakukan pada *large company stocks* (saham perusahaan besar), *small company stocks* (saham perusahaan kecil), *intermediate government bonds* (obligasi pemerintah jangka menengah), *treasury bills* (Surat Utang Negara) dan *inflation* (inflasi). Data inflasi selama periode 1986 – 2004 berada pada kisaran 0 – 10%. Dengan nilai tersebut, SUN menghasilkan

return yang sama tahunan pada kisaran 0 – 10%. Jadi nilainya tidak bisa menutupi pengurangan jumlah dana karena inflasi yang terjadi, tetapi tidak sampai negatif. Obligasi pemerintah jangka menengah, saham perusahaan kecil dan besar menghasilkan return tahunan berfluktuasi.



Gambar 2.1. Perbandingan hasil tahunan investasi saham, obligasi dan Surat Utang Negara (SUN) periode 1986 - 2004



Gambar 2.2. Perbandingan hasil investasi 1 USD periode tahun 1926 - 2000

Obligasi sempat menghasilkan return terendah negatif sekitar -5%, dengan hasil tertinggi sekitar 19%. Saham perusahaan besar menghasilkan return tertinggi 40% dan terendah -20%, sedangkan saham perusahaan kecil, tertinggi 60% dan terendah minus -20%. Fluktuasi return saham perusahaan kecil lebih besar dibandingkan dengan saham perusahaan besar, yang berarti risikonya juga lebih besar.

Data pada Gambar 2.2. Faerber (2008) membandingkan hasil nyata investasi untuk 1 USD dari tahun 1926 s/d 2000, dengan pilihan investasi seperti : *treasury bill* (SUN jangka pendek), *long term treasury bonds* (obligasi negara jangka panjang), *corporate bonds* (obligasi perusahaan), *large company stocks* (saham perusahaan besar) dan *small company stocks* (saham perusahaan kecil). Dapat dilihat bahwa hasil terbesar diperoleh dari investasi saham, dengan saham perusahaan kecil menghasilkan nilai yang lebih besar dibandingkan perusahaan besar. Oleh karena itu, investasi saham menjadi pilihan yang sangat menarik bagi para investor yang menginginkan hasil investasi yang lebih besar dan juga siap dengan risikonya.

II.1.2. Investasi Saham

II.1.2.1. Bursa Efek Indonesia

Dikutip dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), selanjutnya disingkat BEI, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka, yaitu sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Bursa efek sebelumnya ada dua, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) kemudian digabungkan pada tanggal 30 Nopember 2007, dan berubah menjadi Bursa Efek Indonesia.

Data terkait BEI dikutip dari situs Beritagar.id tanggal 12 Agustus 2019, selama 42 tahun pasar modal, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah tumbuh mencapai 6.282,132. Rata-rata Nilai Transaksi Harian (RNTH) yang tercatat mencapai Rp 9,74 triliun.

Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat per 9 Agustus 2019, jumlah investor pasar modal mencapai 2.070.394 orang, meningkat 27,8 persen dari posisi Desember 2018. Dengan demikian, jumlah investor individu di pasar modal baru 0,78 persen dari total 266 juta penduduk Indonesia. Jumlah tersebut terdiri dari investor pemegang saham, surat utang, reksa dana, Surat Berharga Negara (SBN), dan efek lain. Partisipasi investor ritel di Indonesia tergolong paling rendah di antara negara-negara Asia. Apabila dibandingkan dengan negara tetangga, jumlah investor Indonesia kalah dari Malaysia dan Singapura pada tahun

2018 masing-masing memiliki 2,49 juta dan 2,5 juta investor. Jika dilihat persentase investor terhadap jumlah penduduk tahun 2018 (data Katadata.co.id), maka Indonesia 0,61% ; Malaysia 7,69% dan Singapura 44,64%. Bahkan jika dibandingkan dengan penduduk Indonesia kalangan menengah ke atas (data Kemenkeu.go.id), persentase investor Indonesia cuma 3,24%.

Jika melihat perkembangan indeks negara (data Investing.com), sejak terjadi krisis pada tahun 2008 s/d 2018, pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia mencapai 500% (1089,34 s/d 6686,35); pertumbuhan Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) Malaysia sekitar 135% (801,27 s/d 1872,7); Strait Times Singapore Index (STI) Singapura sekitar 145% (1473,77 s/d 3611,69). Dari perbandingan pertumbuhan indeks negara ini, bisa dilihat bahwa potensi hasil investasi di Indonesia jauh lebih tinggi dibandingkan negara tetangga ASEAN. Jadi perlu ditingkatkan jumlah investor agar mereka bisa menikmati berbagai potensi keuntungan yang ada. Guna mendongkrak angka partisipasi investor, otoritas bursa berusaha terus meningkatkan edukasi dan literasi bagi masyarakat.

II.1.2.2. Penjelasan Tentang Saham

Dikutip dari situs BEI, saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan adalah dengan menerbitkan saham. Selain itu, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan

menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Wujud saham hanyalah berupa selembar kertas yang menerangkan siapa pemiliknya, yaitu berbentuk sertifikat saham. Karena itu saham juga sering disebut surat berharga atau efek (*security*).

Penjelasan mengenai saham menurut Adam Hayes (Investopedia.com, 2019) adalah jenis jaminan yang menandakan kepemilikan proporsional dalam suatu perusahaan yang memberikan penawaran tersebut. Ini memberikan hak kepada pemegang saham atas proporsi aset dan pendapatan korporasi. Saham dibeli dan dijual terutama di bursa saham, meskipun ada juga penjualan pribadi. Transaksi ini harus sesuai dengan peraturan pemerintah, dengan tujuan melindungi investor dari praktik penipuan.

II.1.2.3. Indeks Harga Saham

Dikutip dari situs BEI, indeks saham merupakan portofolio imajiner yang mengukur perubahan harga dari suatu pasar atau sebagian dari pasar tersebut. Hal ini berarti bahwa ketika indeks saham mengalami kenaikan, harga sebagian besar saham-saham yang diukur oleh indeks tersebut mengalami kenaikan. Demikian sebaliknya, jika indeks mengalami penurunan maka sebagian besar saham-saham yang diukur oleh indeks tersebut mengalami penurunan. Dari pergerakan indeks saham, investor dapat mengetahui kinerja harga saham secara umum. Selain itu, dapat juga diketahui kondisi pasar saham secara umum apabila terjadi perubahan-perubahan faktor terkait pasar modal baik dari dalam maupun luar negeri. Untuk saat ini, indeks saham semakin populer digunakan untuk acuan produk investasi, seperti reksa dana maupun *Exchange Traded Fund* (ETF).

Menurut Faerber (2008), indeks pasar saham dipandang sebagai tanda-tanda utama untuk memprediksi arah pasar saham, tidak hanya mempengaruhi perilaku investasi bagi investor individu, tetapi indeks juga mempengaruhi keputusan investasi para investor profesional (*fund manager*). Indeks pasar saham dapat digunakan untuk beberapa tujuan, antara lain : untuk mengetahui bagaimana pasar saham dioperasikan; sebagai tolok ukur perbandingan untuk kinerja portofolio individual, reksa dana, dan perdagangan valuta asing; serta sebagai alat perkiraan tren masa depan.

Dalam BEI seperti yang dikutip dari situsnya, terdapat indeks-indeks harga yang biasa digunakan acuan, berikut dijelaskan indeks-indeks yang populer digunakan :

- Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG dikenal juga dengan istilah Jakarta Composite Index (JCI) atau Jakarta Stocks Exchange (JKSE). IHSG merupakan indeks yang mengukur pergerakan semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Saat ini, berdasarkan data pada situs BEI (22 Oktober 2019) jumlah saham tercatat ada 655 saham.

- Indeks LQ45

Indeks LQ45 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga 45 saham, dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar juga didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Indeks LQ45 mencakup setidaknya 70% dari kapitalisasi pasar saham dan nilai transaksi di BEI. LQ merupakan singkatan dari kata liquid. Indeks ini dikeluarkan oleh otoritas BEI sejak Februari 1997. Evaluasi dilakukan tiap 6 bulan sekali dan penggantian

saham yang tidak sesuai kriteria dilakukan pada awal bulan Februari dan Agustus.

Kriteria dan tahapan dalam penentuan indeks LQ45 adalah sebagai berikut :

- Proses pemilihan dimulai dengan memilih 60 saham teratas dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi di pasar reguler selama 12 bulan terakhir.
- Dari 60 saham; selanjutnya 45 saham dipilih berdasarkan Nilai Transaksi, Kapitalisasi Pasar, Jumlah Hari Perdagangan, dan Frekuensi Transaksi di pasar reguler selama periode 12 bulan terakhir.
- Saham harus dimasukkan dalam perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
- Saham sudah terdaftar di BEI selama minimal 3 bulan.
- Saham harus memiliki kondisi keuangan yang baik, prospek pertumbuhan, frekuensi dan transaksi perdagangan yang tinggi di pasar reguler.

Pasar Reguler merupakan salah satu Pasar Sekunder yang ada di BEI. Pasar Sekunder adalah pasar ketika saham perusahaan bebas ditransaksikan dalam bursa efek. Sebelum masuk ke Pasar Sekunder, tahap awal saham akan ditawarkan pada Pasar Perdana, yaitu ketika perusahaan pertama kali menjual sahamnya pada publik lewat *Initial Public Offering* (IPO). Pasar reguler merupakan pasar tempat berlangsungnya transaksi perdagangan, dalam satuan lot dan terus menerus ditransaksikan selama periode perdagangan.

- Indeks Sektoral

Indeks sektoral mengukur kinerja harga seluruh saham dari masing-masing sektor industri yang terdapat pada klasifikasi *Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA)*. Indeks ini terdiri dari: (1). Indeks Pertanian; (2). Indeks Pertambangan; (3). Indeks Industri Dasar dan Kimia; (4). Indeks Aneka Industri; (5). Indeks Industri Barang Konsumsi; (6). Indeks Properti, Real Estat, dan Konstruksi Bangunan; (7). Indeks Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi; (8). Indeks Keuangan; (9). Indeks Perdagangan, Jasa, dan Investasi.

II.1.2.4. Manfaat dan Risiko Investasi Saham

Setiap pilihan investasi, ada potensi keuntungan dan kerugian demikian juga pada investasi saham. Mengacu pada situs BEI, manfaat dan risiko investasi saham dapat dijelaskan sebagai berikut :

- Keuntungan Saham

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham :

Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan. Dividen berasal dari profit/keuntungan perusahaan, diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Investor akan mendapat dividen jika masih memiliki saham tertentu pada periode pencatatan kepemilikan saham, serta diakui sebagai investor yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen dapat berupa dividen tunai, yaitu dividen berupa uang tunai dalam

jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. Dapat pula berupa dividen saham, artinya bahwa setiap pemegang saham akan mendapatkan sejumlah saham. Saham tersebut akan menjadi tambahan bagi saham yang sudah dimiliki sebelumnya.

Capital Gain

Capital Gain merupakan selisih positif yang terjadi antara harga beli terhadap harga jual ketika harga jual lebih tinggi dari harga beli. Capital gain ini muncul karena adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

- **Kerugian Saham**

Potensi kerugian atau risiko yang dapat terjadi pada investasi saham, yaitu :

Capital Loss

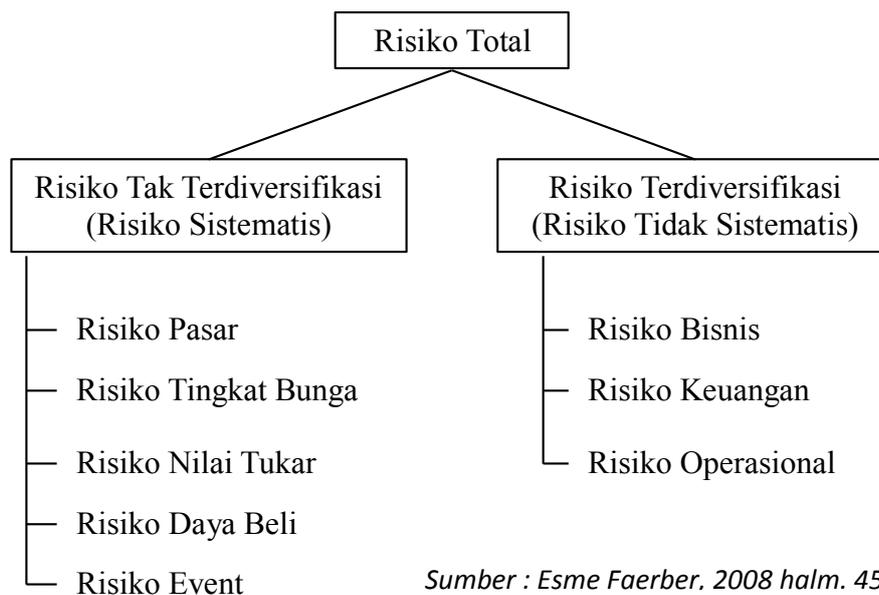
Kebalikan dari capital gain, capital loss merupakan selisih negatif yang terjadi pada transaksi saham ketika investor menjual saham lebih rendah daripada harga beli.

Risiko Likuidasi

Risiko likuidasi terjadi jika perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh pengadilan atau perusahaan tersebut dibubarkan. Hak klaim pemegang saham hasil transaksi dari BEI mendapatkan prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban atau utang perusahaan dapat dilunasi terlebih dahulu. Sisa penjualan kekayaan perusahaan inilah yang akan dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun, jika ternyata tidak ada sisa dari penjualan kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Risiko likuidasi adalah risiko

yang terberat dari pemegang saham karena dana investasi saham bisa habis. Oleh karena itu, investor saham perlu secara terus menerus mengikuti segala informasi perkembangan perusahaan.

Menurut Faerber (2008), keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi saham berupa dividen dan *capital appreciation* (pertumbuhan modal). Sedangkan risikonya berupa risiko sistematis, yaitu risiko pasar, risiko tingkat suku bunga, risiko pertukaran (mata uang), risiko inflasi, risiko kegiatan (*event*) khusus. Selain itu ada risiko tidak sistematis berupa risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko operasional produksi. Risiko total investasi saham dapat dilihat pada Gambar 2.3. Rincian risiko investasi.



Gambar 2.3. Rincian risiko investasi

Risiko didefinisikan sebagai variabilitas *return* (pengembalian) dari investasi. Risiko merupakan ketidakpastian terkait hasil investasi, dan semua investasi memiliki risiko. Semakin besar variabilitas harga, semakin besar pula tingkat risikonya.

Penjelasan singkat mengenai risiko-risiko tersebut :

- Risiko Tidak Sistematis

Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian terkait dengan penjualan dan pendapatan perusahaan. Secara alami, beberapa perusahaan mengalami fluktuasi penjualan dan pendapatan. Jika penjualan dan pendapatan perusahaan menurun secara signifikan, sahamnya akan mengalami tekanan sehingga harganya juga menurun. Penurunan penjualan dan pendapatan dalam kondisi paling buruk, bisa membuat perusahaan bangkrut serta nilai saham menjadi tidak berharga.

Risiko Keuangan

Risiko keuangan adalah bentuk ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Risiko keuangan perusahaan biasanya diukur berdasarkan jumlah utang dan jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki jumlah utang relatif tinggi terhadap asetnya, memiliki kemungkinan lebih besar tidak mampu memenuhi kewajiban pokok dan bunga pada suatu waktu. Semakin besar rasio utang terhadap ekuitas, semakin tinggi pula risiko keuangan perusahaan tersebut.

Risiko Operasi

Risiko operasi merupakan risiko kontinjensi pada suatu perusahaan, seperti kematian CEO, pemogokan buruh, atau proses pengadilan.

- Risiko Sistematis

Risiko Pasar

Tabel 2.1. Perbandingan hasil investasi 5 tahun dan 10 tahun

Jenis Investasi	1999 - 2004	1995 - 2004
Saham kapitalisasi kecil	14,3%	16,4%
Saham kapitalisasi besar	-2,3%	12,1%
Obligasi perusahaan jangka panjang	10,7%	9,5%
SUN jangka pendek	2,7%	3,9%
Inflasi	2,5%	2,4%

Sumber : (Faerber, 2008) halm. 50

Risiko pasar mengacu pada pergerakan harga saham sebagai reaksi terhadap peristiwa eksternal yang tidak terkait dengan fundamental perusahaan. Risiko pasar merupakan tekanan pasar yang mengakibatkan nilai investasi saham berfluktuasi. Risiko ini berdampak pada sebagian besar saham yang ditransaksikan dalam bursa secara bersamaan/momentum. Risiko ini biasanya berdampak jangka pendek. Jadi untuk meminimalisasi dampak risiko pasar dapat dilakukan dengan melakukan investasi saham jangka panjang. Hal ini sesuai dengan pandangan Siegel (2002: Faerber, 2008) bahwa saham-saham berkapitalisasi besar cenderung mengalami penurunan nilai dalam periode holding lima tahun. Namun, ketika periode holding meningkat menjadi 10 tahun, baik saham berkapitalisasi besar maupun saham berkapitalisasi kecil mampu memberikan nilai investasi yang lebih baik dibandingkan obligasi. Pernyataan ini sesuai data yang diamati untuk periode 1995 – 2004 yang disajikan pada Tabel 2.1. Data perbandingan hasil investasi 5 tahun (1999 – 2004) dan 10 tahun (1995 – 2004).

Risiko Tingkat Suku Bunga

Risiko tingkat suku bunga adalah naik atau turunnya suku bunga yang mempengaruhi nilai investasi. Perubahan suku bunga memiliki dampak yang tidak begitu signifikan terhadap investasi saham. Suku bunga tinggi cenderung menekan harga saham, sedangkan suku bunga rendah cenderung meningkatkan harga saham. Hal ini terjadi karena ketika suku bunga naik, investor cenderung menjual saham dan mengalihkannya untuk investasi obligasi.

Risiko Daya Beli (Inflasi)

Risiko daya beli adalah risiko karena kenaikan harga barang dan jasa yang mengurangi daya beli (inflasi) hasil investasi di masa depan. Investasi saham cenderung memberikan hasil yang sangat baik dalam kondisi inflasi rendah atau sedang. Tetapi jika inflasi tinggi, investasi saham akan menghasilkan nilai investasi kurang baik dan lebih buruk jika dibandingkan dengan hasil investasi obligasi.

Risiko Peristiwa (*Event*)

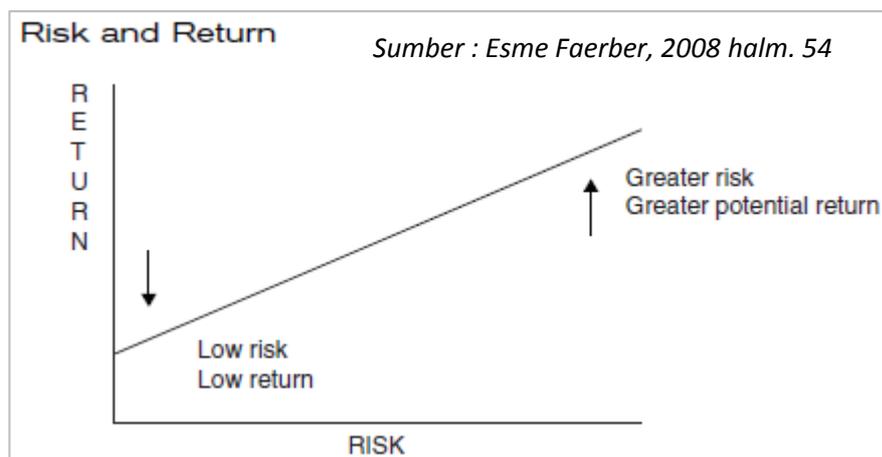
Risiko peristiwa secara umum didefinisikan sebagai kemungkinan terjadi suatu peristiwa khusus untuk perusahaan yang dapat mempengaruhi harga sahamnya. Risiko ini merupakan risiko eksternal yang sulit diprediksi, tetapi efeknya terhadap perusahaan bisa diperhitungkan. Misalnya terjadi longsor di daerah tambang perusahaan, akan mengakibatkan penurunan harga saham. Namun, tindakan perbaikan yang perlu dilakukan setelah peristiwa tersebut, masih bisa diperhitungkan.

Risiko Nilai Tukar

Risiko nilai tukar merupakan risiko yang dapat mengurangi nilai investasi karena terjadinya pelemahan nilai tukar mata uang. Risiko ini berkaitan erat dengan risiko inflasi dan risiko suku bunga.

- Hubungan antara Risiko (*Risk*) terhadap Hasil (*Return*)

Dapat dipahami bahwa setiap investasi berpotensi memberikan risiko. Bahkan jika dana atau uang yang dimiliki tidak diinvestasikan juga ada risiko pengurangan nilainya yang disebabkan oleh inflasi. Korelasi langsung antara risiko dan hasil diilustrasikan oleh Faerber (2008) pada Gambar 2.4. Semakin besar risikonya, semakin besar pula potensi hasilnya. Berinvestasi dalam saham dengan potensi hasil terbesar sebanding dengan potensi risikonya, jika investasi tidak berjalan sesuai rencana bisa menyebabkan kehilangan modal yang diinvestasikan. Besarnya risiko yang dapat ditoleransi bergantung pada banyak faktor, seperti tipe orangnya, tujuan investasi, jumlah dana dari total aset, ukuran portofolio, dan jangka waktu investasi.



Gambar 2.4. Hubungan antara risiko dengan hasil

II.1.2.5. Faktor Keberhasilan Investasi Saham

Pada pasar reguler bursa efek, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Permintaan dan penawaran terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri di mana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai atau kapitalisasi pasar suatu saham perlu dikaji lebih lanjut, sehingga investor bisa memaksimalkan potensi keuntungan dan meminimalkan potensi kerugian. Salah satu teori dasar (*grand theory*) yang banyak diikuti oleh para investor dalam berinvestasi adalah prinsip-prinsip yang dikenal dengan nama '*Graham's main investing principle and winning philosophy*'. Hal ini disampaikan oleh Benjamin Graham (1894 – 1976), dikenal sebagai '*Father of Security Analysis and Value Investing*' (Investopedia.com). Ide dan metode yang dia gunakan dalam berinvestasi, didokumentasikan dalam dua buku, yaitu *Security Analysis* (1934) dan *The Intelligent Investor* (1949). Dikutip dari buku *The Intelligent Investor* (2015) yang sudah dikaji oleh Jason Zweig, prinsip-prinsip inti dan filosofi yang harus dipahami dalam berinvestasi, yaitu :

- (a). Saham merupakan bisnis aktual, yang memiliki nilai fundamental tidak hanya bergantung pada harga sahamnya.

- (b). Untuk mendapat hasil investasi yang lebih tinggi di masa depan, kita harus membeli saham pada harga yang rendah pada saat ini.
- (c). Satu-satunya risiko yang tidak bisa dihilangkan oleh investor manapun adalah risiko melakukan kesalahan, walaupun dia sangat berhati-hati dalam melakukannya.
- (d). Pasar selalu dalam kondisi bergerak, investor yang pintar mampu membeli saham pada orang yang pesimis dan menjual pada orang yang optimis.
- (e). Rahasia sukses keuangan seseorang terletak pada dirinya sendiri.

Secara sederhana dapat disimpulkan bahwa seorang investor saham harus mampu melakukan analisis fundamental saham yang dipilih, sesuai dengan point (a); membeli pada harga yang tepat berdasarkan analisis teknis, sesuai dengan point (b); manajemen keuangan juga portofolio secara benar untuk meminimalkan risiko kerugian, sesuai dengan point (c); dan juga memiliki psikologi atau manajemen diri yang baik ketika berinvestasi, sesuai dengan point (d) dan (e). Hal ini dipertegas oleh Edianto Ong (2016), bahwa tingkat kesuksesan dalam berinvestasi saham ditentukan dari perpaduan psikologi trading, manajemen uang dan portofolio, analisis fundamental serta teknis.

Hal serupa juga disampaikan oleh Elder (2002), bahwa kesuksesan dalam trading ditentukan oleh 3M, yaitu *Mind* (psikologi), *Method* (metode atau analisis) dan *Money* (manajemen uang). Lebih detail terkait metode atau analisis, disampaikan bahwa analisis perlu dilakukan karena dalam bursa terlalu banyak data dan informasi sehingga bisa membingungkan bagi para investor. Untuk itu perlu dikembangkan metode atau analisis yang bisa mengelola data dan informasi tersebut sehingga memudahkan dan membantu investor dalam mengambil

keputusan. Analisis ini dapat dikelompokkan menjadi analisis fundamental dan analisis teknis.

Keberhasilan dalam investasi saham biasanya diukur dari peningkatan nilai modal atau dana yang digunakan. Seperti sudah dibahas sebelumnya, keuntungan yang bisa meningkatkan nilai modal seorang investor, diperoleh dari capital gain dan dividen. Biasanya, yang digunakan sebagai acuan dalam mengukur kinerja bagi investor terutama dari sisi capital gain. Ada keuntungan ketika menjual saham, harganya lebih tinggi dibandingkan ketika membeli. Harga jika dikalikan dengan jumlah saham yang beredar, merupakan nilai kapitalisasi pasar dari perusahaan.

Perbandingan analisis teknis dan fundamental disampaikan oleh Murphy (1999), bahwa analisis teknis berfokus pada aksi pasar (*market action*) sedangkan fundamental berfokus pada kekuatan ekonomi yang mempengaruhi penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) yang menyebabkan pergerakan harga naik, turun atau stabil. Analisis fundamental mempertimbangkan segala faktor yang relevan untuk menentukan nilai intrinsik dari pasar. Nilai intrinsik ini ditentukan oleh hukum permintaan dan penawaran, jika nilai intrinsik lebih tinggi dari nilai pasar saat ini maka kondisinya *undervalue* seharusnya dilakukan aksi beli. Demikian sebaliknya. Kedua analisis ini sama-sama bertujuan untuk memprediksi pasar dan menentukan arah pergerakan harga. Cuma arah metode analisis ini berbeda, analisis fundamental mempelajari penyebab pergerakan pasar sedangkan analisis teknis mempelajari dampak dari pergerakan pasar. Lebih lanjut akan dibahas mengenai analisis fundamental dan analisis teknis serta variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

II.1.3. Analisis Fundamental

Menurut Faerber (2008), analisis fundamental menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk menentukan nilai perusahaan terkait potensi pertumbuhan pendapatannya. Analisis fundamental menggunakan perkiraan proyeksi ekonomi, kemudian fokus pada industri yang berpotensi mengalami peningkatan penjualan dan pendapatan. Perusahaan-perusahaan yang ada dalam industri tersebut kemudian dievaluasi untuk menentukan saham yang akan dipilih dan dibeli.

Laporan keuangan memberikan data yang dibutuhkan untuk analisis rasio, yang membantu dalam menentukan kekuatan dan kelemahan perusahaan. Analisis rasio juga digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam pencapaian target dan proyeksi pendapatan di masa depan. Dari analisis rasio keuangan, dapat dinilai kekuatan keuangan masa lalu dan masa kini perusahaan. Kemudian, dengan informasi ini, dapat diperkirakan tren dengan menggunakan masing-masing dari lima kelompok rasio berikut :

- Rasio likuiditas (*liquidity ratios*), menggambarkan kemudahan aset untuk dikonversi menjadi uang tunai guna menutupi kewajiban jangka pendek.
- Rasio aktivitas (*activity ratios*), menunjukkan seberapa efektif manajemen menggunakan aset perusahaan.
- Rasio profitabilitas (*probability ratios*), mengukur kinerja perusahaan.
- Rasio leverage (*leverage ratios*), menunjukkan tingkat utang perusahaan.
- Rasio umum terkait saham (*common stock-related ratios*), rasio terkait dengan informasi harga saham.

Menurut Krantz (2010), analisis fundamental adalah keterampilan membaca semua informasi detail tentang suatu perusahaan kemudian mampu membuat keputusan yang cerdas. Analisis fundamental merupakan evaluasi laporan pendapatan perusahaan untuk melihat seberapa baik perusahaan itu dalam mengelola keuangan, seperti berapa dana yang digunakan perusahaan, berapa banyak yang dihabiskan untuk beroperasi, serta jumlah akhir laba yang mampu dihasilkannya. Analisis fundamental adalah cara klasik untuk memeriksa perusahaan dan investasi karena berbagai alasan, termasuk hal-hal berikut :

- Berdasarkan fakta, bukan pendapat: jangan terjebak dalam opini dan antusiasme umum tetapi fokus pada realitas bisnis yang nyata.
- Bagus dalam menemukan adanya tanda-tanda perubahan kestabilan bisnis perusahaan: Jika kesuksesan perusahaan mulai memudar, seorang analis fundamental biasanya lebih awal dalam menemukan beberapa masalah yang muncul.
- Terkait tentang eksekusi strategi perusahaan : top manajemen perusahaan biasanya pandai memberikan gambaran kinerja masa depan yang menarik bagi investor. Analisis fundamental tetap berpatokan pada data kinerja nyata perusahaan.
- Menentukan nilai atau harga saham suatu perusahaan : analisis fundamental dapat menghindarkan investor menilai harga suatu saham secara subyektif karena pengaruh pasar saham.

Dari analisis fundamental dapat dipilih variabel-variabel yang bisa digunakan dalam penelitian, yaitu Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai.

II.1.3.1. Pendapatan Bersih (PBER)

Data pendapatan bersih, selanjutnya disingkat PBER, bisa didapat dari Laporan Laba Rugi (*Income Statement*) yang dikeluarkan perusahaan. Menurut Faerber (2008), laporan laba rugi memberikan ringkasan penghasilan perusahaan selama periode yang ditentukan (masing-masing satu tahun untuk laporan tahunan dan tiga serta enam bulan untuk laporan laba rugi triwulanan dan semesteran). Laporan laba rugi dimulai dengan pendapatan (penjualan), kemudian dikurangi dengan berbagai biaya : biaya pokok penjualan (*cost of good sold*), biaya umum, dan administrasi. Ada juga beban bunga yang mencerminkan biaya pinjaman atau utang perusahaan. Setelah pendapatan (penjualan) ini dikurangi oleh semua biaya dan pajak, nilai yang tersisa adalah PBER. Laporan laba rugi menunjukkan laba, jika pendapatan melebihi biaya, dan kerugian, jika pengeluaran melebihi pendapatan, selama periode tertentu. Istilah umum yang biasa digunakan untuk menyatakan PBER, seperti *net margin*, *net income*, *net profit*, untung atau laba bersih.

Menurut Kieso et al. (2014), PBER merupakan pendapatan yang diperoleh setelah semua pendapatan (penjualan) dan beban untuk periode tersebut dipertimbangkan. PBER dipandang oleh banyak orang, sebagai ukuran paling penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan untuk periode waktu tertentu.

Menurut Ross et al. (2015) PBER adalah yang tersisa setelah pendapatan dikurangi dengan beban pokok penjualan, beban penjualan, beban administrasi umum, beban bunga, pajak, dan beban-beban lainnya yang secara langsung dikeluarkan untuk menghasilkan pendapatan.

Persamaannya sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{PBER} &= (\text{Pendapatan}) - (\text{Beban pokok penjualan}) \\ &\quad - (\text{Beban-beban operasi}) - (\text{Pajak}) \quad \text{.....Pers (2.1)} \end{aligned}$$

Pendapatan bersih dapat dibagikan sebagai dividen atau menambah saldo laba (laba yang ditahan) yang merupakan bagian dari ekuitas dalam laporan posisi keuangan.

Sedangkan Krantz (2010) memberikan gambaran secara umum cara menentukan PBER dari struktur laporan laba rugi :

- a. Pendapatan atau penghasilan (*revenue*). Data ini merupakan gambaran banyaknya uang yang diperoleh perusahaan dari kegiatan menjual barang dan jasa. Penghasilan sering disebut "Top Line."
- b. Harga Pokok Penjualan (*Cost of Good Sold / CoGS*). Harga pokok penjualan mengukur apa saja yang harus dikeluarkan perusahaan, untuk menciptakan atau membuat barang atau jasa yang akan dijual. Biaya ini adalah biaya langsung, artinya biaya untuk segala hal yang benar-benar masuk atau digunakan dalam proses menghasilkan produk.
- c. Biaya Operasional (*Operating Expenses*): Biaya tidak langsung yang dikeluarkan oleh perusahaan ketika mengoperasikan bisnis, tetapi mungkin tidak langsung masuk dalam proses menghasilkan produk. Biaya-biaya ini biasanya penting, tetapi perifer. Biaya tidak langsung ini disebut biaya operasi atau lebih dikenal sebagai *overhead*.

Biaya operasi dapat mencakup:

- Biaya pemasaran: termasuk iklan dan biaya promosi lainnya.

- Penelitian dan pengembangan: Biaya yang digunakan perusahaan untuk menciptakan produk atau layanan baru.
 - Biaya administrasi: Biaya terkait staf pendukung, seperti hukum, sumber daya manusia, dan fungsi lain yang terkait langsung dengan pembuatan produk.
- d. Pendapatan Lain (*Other Income*): Perusahaan terkadang memperoleh uang atau pendapatan untuk kegiatan-kegiatan selain menjual produk dan layanan. Pendapatan ini dicatat sebagai pendapatan lain-lain. Misalnya, perusahaan mungkin memenangkan penyelesaian hukum atau menjual pabrik.
- e. Biaya Lainnya (*Other Expenses*). Biaya lain dalam hal ini, mungkin tidak memenuhi syarat sebagai biaya operasi normal. Biaya lain termasuk biaya untuk merestrukturisasi unit perusahaan, membayar pesangon untuk mem-PHK karyawan, atau penyusutan.
- f. Penghasilan Sebelum Bunga dan Pajak (*Earnings Before Interest and Taxes*). Setelah pendapatan dikurangi harga pokok penjualan, biaya operasional, dan pengeluaran lain, yang tersisa adalah penghasilan sebelum bunga dan pajak.
- g. Beban Bunga (*Interest Expenses*). Sebagian besar perusahaan meminjam uang atau utang untuk mendanai investasi dan operasional mereka. Dengan data ini, perusahaan mengungkapkan nilai yang harus dibayarkan untuk utang yang dimiliki.
- h. Pajak (*Taxes*). Perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar pajak.

- i. Pendapatan Bersih (*Net Income*). Setelah membayar semua biaya dan pengeluaran terkait, yang tersisa adalah laba, atau pendapatan bersih. Laba mengukur berapa banyak yang perusahaan hasilkan selama periode tertentu, berdasarkan aturan akuntansi.

II.1.3.2. Ekuitas (EQUI)

Berdasarkan pengertian, ekuitas selanjutnya disingkat EQUI, merupakan selisih antara total aset dengan total utang (Ross et al., 2015). Jika perusahaan menjual aset perusahaan secara keseluruhan, maka hal yang pertama perusahaan lakukan adalah membayar semua utang atau kewajiban, sisanya adalah ekuitas yang menjadi hak pemilik perusahaan. Aset dibedakan menjadi aset lancar dan aset tetap. Aset tetap adalah aset yang memiliki masa manfaat lama, sedangkan aset lancar memiliki masa manfaat kurang dari satu tahun. Utang bisa dibedakan menjadi utang lancar dan utang jangka panjang. Sama dengan aset lancar, utang lancar adalah utang yang memiliki masa manfaat kurang dari satu tahun. Persamaannya diperoleh sebagai berikut :

$$\text{EQUI} = \text{Aset} - \text{Utang} \quad \text{.....Pers (2.2)}$$

Menurut Kieso et al. (2014), EQUI adalah *residual interest* (bunga residual) dalam aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban atau utang. EQUI sering disebut sebagai ekuitas pemegang saham (*shareholders* atau *stockholders*) atau modal perusahaan. EQUI sering disubklasifikasikan pada laporan posisi keuangan ke dalam kategori berikut : (1). *Share capital* (modal); (2). *Share premium*; (3). *Retained earnings* (pendapatan yang disimpan); (4). *Accumulated other comprehensive income* (Akumulasi penghasilan komprehensif

lain); (5). *Treasury shares*; (6). *Non-controlling interest - minority interest* (hak minoritas). Klasifikasi semacam ini membantu pengguna laporan keuangan untuk lebih memahami batasan hukum atau lainnya, terkait dengan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen atau menggunakan ekuitasnya demi tujuan tertentu.

Penjelasan lebih lanjut menurut Chris B. Murphy (Investopedia, 2019) menyatakan bahwa ekuitas mewakili nilai saham investor dalam sekuritas atau perusahaan. Memiliki saham di perusahaan dari waktu ke waktu dapat menghasilkan keuntungan modal atau apresiasi harga saham (*capital gain*) serta dividen untuk pemegang saham. Memiliki ekuitas juga dapat memberikan pemegang saham hak untuk memilih dewan direksi.

II.1.3.3. Dividen Tunai (DIVID)

Dividen adalah distribusi sebagian dari pendapatan perusahaan, yang diputuskan dan dikelola oleh dewan direksi perusahaan, kemudian dibayarkan pada pemegang saham. Dividen harus disetujui oleh pemegang saham melalui hak suara mereka ketika dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pengumuman pembayaran dividen, umumnya disertai dengan kenaikan atau penurunan harga saham perusahaan secara proporsional. Dividen biasanya berupa dividen tunai (James Chen, Investopedia : 2020).

Menentukan jumlah dividen yang tepat untuk dibayarkan merupakan keputusan manajemen keuangan yang sulit. Perusahaan yang membayar dividen secara berkelanjutan, sangat enggan untuk mengurangi atau menghilangkan dividen mereka. Mereka takut bahwa pasar sekuritas akan melihat tindakan ini

secara negatif. Akibatnya, perusahaan yang telah membayar dividen tunai akan melakukan segala upaya untuk terus melakukannya. Selain itu, jenis pemegang saham yang dimiliki perusahaan (kena pajak atau tidak kena pajak, investor ritel atau investor institusi) memainkan peran besar dalam menentukan kebijakan dividen (Kieso et al., 2014).

Sangat sedikit perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang sama dengan laba ditahan (*retained earning*). Seperti yang dikutip dari Kieso et al. (2014), alasan utama perusahaan menahan laba adalah sebagai berikut :

- Untuk mempertahankan perjanjian (*bond covenants*) dengan kreditor tertentu, untuk mempertahankan semua atau sebagian dari pendapatan dalam bentuk aset, untuk membangun perlindungan tambahan terhadap kemungkinan kerugian.
- Untuk memenuhi persyaratan korporasi, pendapatan setara dengan biaya saham yang dibeli kembali (*treasury shares*), dibatasi dengan deklarasi dividen.
- Untuk mempertahankan aset yang seharusnya dibayarkan sebagai dividen, untuk membiayai pertumbuhan atau ekspansi. Ini kadang-kadang disebut pembiayaan internal, menginvestasikan kembali pendapatan, atau "membajak" keuntungan kembali ke dalam bisnis.
- Untuk memperlancar pembayaran dividen dari tahun ke tahun dengan mengakumulasi pendapatan di tahun-tahun yang baik dan menggunakan akumulasi pendapatan itu sebagai dasar untuk dividen di tahun-tahun yang buruk.

- Untuk membangun bantalan atau penyangga terhadap kemungkinan kerugian atau kesalahan dalam perhitungan laba.

Dikutip dari sumber buku yang sama dengan penjelasan di atas, jenis-jenis dividen yang biasa dibagikan perusahaan yaitu sebagai berikut :

- Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai adalah cara umum bagi perusahaan untuk mengembalikan modal kepada pemegang saham dalam bentuk pembayaran tunai. Biasanya dibayarkan secara berkala, secara bulanan, tahunan, atau setengah tahunan (Caroline Banton, Investopedia: 2020). Dividen tunai yang diumumkan merupakan kewajiban atau utang. Karena pembayaran pada umumnya diperlukan segera, biasanya merupakan kewajiban lancar.

Biasanya ada jeda waktu, antara deklarasi dan pembayaran dividen. Sebagai contoh, dewan direksi dapat menyetujui resolusi pada pertemuan 10 Januari (*date of declaration* - tanggal deklarasi) dan menyatakan itu dibayarkan 5 Februari (*date of payment* - tanggal pembayaran) kepada semua pemegang saham yang tercatat pada 25 Januari (*date of record* - tanggal pencatatan). Dalam contoh ini, periode dari 10 Januari hingga 25 Januari memberi waktu bagi perusahaan untuk menyelesaikan dan mendaftarkan setiap transfer yang sedang dalam proses. Waktu dari 25 Januari hingga 5 Februari memberikan kesempatan bagi agen transfer atau departemen akuntansi, untuk mempersiapkan daftar pemegang saham pada tanggal 25 Januari, serta untuk mempersiapkan dan mengirimkan cek dividen.

- Dividen properti (*property dividend*)

Dividen properti dapat berupa barang dagangan (*merchandise*), real estat, atau bentuk investasi, atau apa pun yang disepakati oleh dewan direksi.

- Dividen likuidasi (*liquidating dividend*)

Dividen yang penentuannya selain berdasarkan dari laba ditahan disebut sebagai dividen likuidasi. Istilah ini menyiratkan bahwa dividen tersebut berupa pengembalian investasi kepada pemegang saham daripada hasil keuntungan perusahaan.

- Dividen saham dan split saham (*share dividend and share splits*)

Perusahaan terkadang mengeluarkan dividen berupa saham. Dalam hal ini, perusahaan tidak membagikan aset. Setiap pemegang saham, mempertahankan kepentingan proporsional dalam korporasi dan nilai buku total yang persis sama setelah perusahaan menerbitkan dividen saham. Tentu saja, nilai buku per saham lebih rendah karena setiap pemegang saham memiliki lebih banyak saham.

Manajemen perusahaan percaya bahwa hubungan masyarakat yang lebih baik, tergantung pada kepemilikan saham perusahaan yang lebih banyak. Oleh karena itu, mereka menargetkan harga pasar yang cukup rendah agar berada dalam jangkauan mayoritas investor potensial. Untuk mengurangi harga pasar masing-masing saham, mereka melakukan pemecahan nilai saham (*share split*).

Dari berbagai jenis dividen yang telah disebutkan di atas, pada penelitian ini hanya menggunakan dividen tunai (DIVID) sebagai variabel yang akan diteliti. Hal yang menjadi perhatian dalam variabel ini, selain jumlah yang dibagikan

perusahaan bagi investor juga *cum date* atau tanggal pelaksanaan pembayarannya. Biasanya DIVID diberikan pada tahun berikutnya setelah laporan keuangan tahunan perusahaan dibuat, sehingga kadang ada perbedaan tahun antara laporan keuangan yang berdasarkan tahun fiskal berjalan sedangkan pembayaran DIVID berdasarkan tahun *cum date* (pencatatan).

II.1.4. Analisis Teknis

Menurut Market Technicians Association (Asosiasi Teknisi Pasar), analisis teknis adalah metode evaluasi sekuritas dengan menganalisis statistik yang dihasilkan oleh aktivitas pasar. Jika analisis fundamental menggunakan data ekonomi yang biasanya terpisah dari pasar saham atau obligasi, analisis teknis (teknikalis) menggunakan data dari pasar itu sendiri, seperti harga dan volume perdagangan, karena mereka berpendapat bahwa pasar adalah prediktor terbaik untuk dirinya sendiri (Reilly & Brown, 2012).

Menurut Faerber (2008), analisis teknis adalah studi tentang variabel pasar dan stok, seperti hubungan antara volume perdagangan dan pergerakan harga, untuk menentukan penawaran serta permintaan sekuritas dan pasar. Analisis teknis tidak terlalu peduli tentang faktor fundamental perusahaan dan lingkungan ekonomi. Sebaliknya, fokus analisis teknis adalah pada pergerakan harga saham historis perusahaan dan volume perdagangan saham yang ada di pasar. Dari informasi ini, analisis teknis memprediksi perilaku harga saham di masa depan. Analisis teknis memiliki horizon waktu yang lebih pendek daripada analisis fundamental.

Analisis teknis berfokus pada pergerakan harga saham masa lalu, menggunakannya sebagai dasar untuk memprediksi harga saham di masa depan. Asumsinya adalah bahwa pergerakan harga ini akan diulang. Dengan kata lain, perilaku investor akan selalu sama dalam situasi yang sama, memungkinkan analisis teknis untuk memprediksi harga saham di masa depan serta menentukan saham yang harus dibeli atau dijual. Analisis teknis menggunakan beberapa metode untuk memprediksi pergerakan harga di masa depan, salah satunya adalah penggunaan grafik. Grafik menunjukkan pola pergerakan harga saham, yang merupakan dasar untuk menafsirkan pergerakan harga di masa depan. Dengan kata lain, investor menentukan pasar untuk saham, dan ketika kondisi harga yang sama terulang, investor bereaksi terhadap perubahan tersebut dengan cara yang identik seperti yang mereka lakukan di masa lalu. Pengulangan pola harga saham menjadi dasar untuk rekomendasi pembelian dan penjualan oleh para teknikal.

Teknikalis menganggap volume perdagangan, bersama dengan harga, sebagai indikator penting dari penawaran dan permintaan untuk suatu saham. Kombinasi pergerakan harga dan volume perdagangan menunjukkan suasana pasar. Ketika volume dan harga saham meningkat, investor menjadi *'bullish'* karena peningkatan volume perdagangan berpotensi mendorong harga naik. Namun, situasi sebaliknya terjadi ketika volume perdagangan meningkat dan harga saham menurun. Situasi ini mengindikasikan sentimen *'bearish'* karena lebih banyak orang menjual daripada membeli, yang berpotensi menekan harga saham. Analisis teknis dapat dikategorikan menjadi empat jenis : *chart* (grafik), *market indicator* (indikator pasar), *trends* dan *structural theory* (teori struktural).

Menurut Rockefeller (2011) analisis teknis adalah studi tentang bagaimana perilaku harga saham dan bagaimana mengeksploitasi informasi itu untuk menghasilkan keuntungan sambil menghindari kerugian. Gaya analisis teknis bersifat oportunistik. Tujuan langsung teknikal adalah untuk memperkirakan harga saham selama beberapa horizon waktu yang akan datang, kemudian melakukan transaksi jual dan beli saham sehingga mendapatkan keuntungan (*capital gain*). Penekanan dalam analisis teknis adalah untuk mendapatkan keuntungan dari *trading* (perdagangan) yang dilakukan, bukan mempertimbangkan keamanan saham sebagai semacam tabungan. Oleh karena itu, analisis teknis membutuhkan gaya trading yang lebih aktif. Metode analisis teknis sangat banyak, contohnya *Stochastik*, *Moving Average*, *Money Flow Index*, *Fibonacci Retracement*, dan lainnya. Untuk analisis teknis berikutnya akan dibahas lebih lanjut mengenai Volume dan Harga Rerata.

II.1.4.1. Volume (VOLM)

Menurut Murphy (1999), volume selanjutnya disingkat VOLM, adalah jumlah entitas yang diperjualbelikan dalam periode waktu yang tertentu. Periode waktu yang dipilih bisa dalam menit, jam, harian, mingguan, bulanan, tahunan. Interpretasi VOLM biasanya menandakan keberlanjutan suatu tren / pergerakan harga atau sebaliknya. Misal jika VOLM mengalami kenaikan, kecenderungan tren harga akan berlanjut baik itu dalam kondisi naik atau turun. Namun jika VOLM mengalami penurunan, maka hal tersebut bisa menjadi pertanda bahwa tren harga akan berakhir.

Jumlah VOLM mengukur intensitas atau urgensi dibalik pergerakan harga. VOLM yang lebih tinggi merefleksikan derajat intensitas atau tekanan yang lebih tinggi. Dengan memperhatikan pergerakan VOLM bersamaan dengan harga, teknikal lebih baik dalam memperkirakan tekanan jual atau beli dibalik pergerakan pasar. Informasi ini bisa digunakan untuk mengkonfirmasi pergerakan harga atau sebagai peringatan bahwa pergerakan harga tidak dapat dipercaya. VOLM seharusnya meningkat searah dengan tren harga yang sedang terjadi. Ketika *uptrend* (tren naik), VOLM seharusnya meningkat searah dengan kenaikan harga atau sebaliknya. Jika pola ini sesuai dan berlanjut maka VOLM dikatakan mengkonfirmasi tren harga.

Namun, bisa juga terjadi kondisi *divergence* (divergen). Divergen adalah kondisi ketika tren harga mengalami kenaikan tetapi tren VOLM bergerak sebaliknya. Kondisi ini merupakan tanda bagi teknikal tentang adanya pengurangan tekanan beli / permintaan. Jika penurunan VOLM kemudian diikuti oleh penurunan harga, analis perlu mempertimbangkan bahwa tren yang berlangsung kemungkinan berakhir.

Menurut Edianto Ong (2016), VOLM menunjukkan transaksi yang terjadi dalam aktivitas perdagangan pada suatu sesi atau mencerminkan jumlah saham yang berpindah tangan, sehingga dapat digunakan untuk mengukur intensitas dari perubahan harga saham tersebut.

VOLM dicatat dalam bentuk grafik batang atau biasa disebut *volume bar*, umumnya ditampilkan pada bagian bawah chart harga. Volume bar yang tinggi melambangkan jumlah perdagangan yang besar pada saat itu, menunjukkan minat partisipasi yang besar dari para pelaku pasar. Demikian sebaliknya. Analisis

VOLM biasanya memberikan suatu tanda atau arti jika dikombinasikan dengan analisis pergerakan harga saham.

Selain itu, VOLM juga menunjukkan likuiditas suatu saham. Saham yang liquid ditunjukkan oleh nilai VOLM yang tinggi dan cenderung berlanjut dari waktu ke waktu. Tidak mengalami fluktuasi yang tinggi, dalam artian suatu waktu VOLM tinggi kemudian setelahnya rendah serta tidak berlanjut. Saham liquid lebih mudah untuk ditransaksikan, baik beli maupun jual karena besarnya jumlah permintaan dan penawaran dari para investor. Sebaliknya, saham yang tidak liquid akan menimbulkan kesulitan bagi investor untuk menjual atau membeli karena sedikitnya permintaan atau penawaran yang ada. Likuiditas saham perlu menjadi perhatian apalagi investor akan memilih transaksi dengan periode waktu yang singkat, misalnya jam atau harian.

II.1.4.2. Harga Rerata (HARR)

Harga merupakan indikator utama dalam menilai saham karena pertimbangan dalam transaksi jual atau beli ditentukan oleh perubahan harga suatu saham. Dari selisih harga jual dan harga beli ini, dapat dinilai suatu keputusan trading yang dilakukan investor, menghasilkan untung atau rugi.

Data harga dalam pasar saham merupakan harga penutupan (*closing price*) tiap periode waktu yang digunakan, misalnya harga penutupan harian, mingguan maupun bulanan. Harga ini biasanya dibedakan menjadi dua, yaitu harga penutupan saham (*closing price*) dan harga penutupan yang disesuaikan (*adjusted closing price*).

Menurut Will Kenton (Investopedia: 2019), harga penutupan saham adalah harga akhir ketika saham diperdagangkan selama sesi perdagangan pasar reguler pada hari tertentu. Harga penutupan dianggap sebagai penilaian paling akurat dari suatu saham hingga perdagangan dilanjutkan pada hari berikutnya. Harga penutupan saham menjadi patokan standar yang digunakan oleh investor untuk melacak kinerja suatu saham dari waktu ke waktu. Harga penutupan saham perusahaan tidak mengalami penyesuaian pada hari itu walaupun ada pengumuman perusahaan terkait dengan pendapatan, *stock split*, *reverse stock split*, dan dividen saham. Perubahan harga baru dilakukan sesuai tanggal yang ditentukan. Misalnya, perusahaan pemilik saham A melakukan stock split dengan rasio 1 : 10, harga saham sebelumnya 1000 pada tanggal penutupan. Keesokan harinya, harga saham langsung berubah menjadi 100 sedangkan harga kemarin tetap 1000, dengan jumlah saham beredar lebih banyak 10 kali lipat sebelumnya dengan kapitalisasi pasar tetap ketika itu.

Hal ini berbeda dengan harga penutupan yang disesuaikan (*adjusted closing price*). Menurut Akhiles Ganti (Investopedia: 2019), harga penutupan yang disesuaikan merupakan perubahan yang dilakukan pada harga penutupan saham agar secara akurat mampu mencerminkan nilai saham setelah memperhitungkan tindakan korporasinya, seperti *stock split* atau *reverse stock*, dividen / distribusi dan penawaran saham. Penyesuaian harga saham diperlukan agar diperoleh data yang akurat secara teknis dan juga sebagai gambaran nilai sebenarnya dari saham itu. Jadi, perbedaan antara 'harga penutupan' dengan 'harga penutupan disesuaikan' yaitu, harga penutupan adalah harga 'mentah' yang hanya berupa nilai tunai dari harga sesuai transaksi terakhir sebelum pasar tutup.

Sedangkan harga penutupan yang disesuaikan, memperhitungkan hal apa pun (aksi korporasi) yang dapat memengaruhi harga saham setelah pasar tutup. Contohnya : *Stock Split* (Pemecahan Saham), adalah aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk membuat harga saham mereka lebih mudah dipasarkan. Stock split tidak mempengaruhi kapitalisasi pasar total perusahaan, tetapi memengaruhi harga saham perusahaan. Konsekuensinya, perusahaan yang melakukan *stock split* harus menyesuaikan harga penutupannya untuk menggambarkan efek aksi korporasi. Misalnya seperti pada saham A, dengan rasio 1 : 10 maka semua data harga sebelum tanggal stock split tetap dibagi dengan penyebut 10 sebagai bentuk penyesuaian. Harga penutupan yang disesuaikan ini, merupakan data teknis yang digunakan investor dalam melakukan analisis teknis dan ditampilkan dalam grafik data harga. Untuk selanjutnya dalam penjelasan terkait Harga Rerata (HARR), mengacu pada harga penutupan yang disesuaikan.

Data harga adalah dasar penyusun analisis teknis, hal ini sesuai pendapat yang dikemukakan oleh Rockefeller (2011). Jika seorang analis mampu memahami grafik atau bagan harga (*price bar*) dengan sangat baik, maka dalam menganalisis grafik data pasar yang lain akan lebih mudah. Hal ini disebabkan karena sebagian besar indikator lain tidak lebih dari rekayasa aritmatika dari empat komponen bagan harga. Empat bagan harga tersebut adalah : (1). Harga pembukaan - *open*; (2). Harga Penutupan - *close*; (3). Harga tertinggi - *high*; (4). Harga terendah - *low*.

Bagan harga digunakan untuk mengidentifikasi tren dan perubahan penting dalam tren. Harga berubah dari hari ke hari dalam berbagai cara, tetapi jarang

terjadi secara acak atau tidak berarti. Setiap tren utama dimulai dengan perubahan bagan harga pada satu hari atau hanya beberapa hari. Semakin awal didapatkan adanya perubahan tren, semakin banyak potensi keuntungan yang bisa didapatkan.

Bagan harga menjelaskan dan menentukan *trading action* (tindakan perdagangan) dalam sekuritas untuk periode tertentu. *Trading action* berarti semua transaksi uang nyata yang dilakukan selama periode tersebut. Bagan harga mengukur transaksi aktual yang dilakukan pada pasar. Bagan harga dapat mencakup periode yang berbeda - mulai dari satu menit hingga satu bulan.

Bagan harga memberi informasi hasil transaksi antara pembeli (*bull*) dan penjual (*bear*). Jika harga dibuka pada harga rendah dan ditutup pada harga tinggi, maka transaksi hari itu didominasi oleh pembeli. Jika harga dibuka tinggi dan ditutup lebih rendah, maka transaksi hari itu didominasi oleh penjual. Pergerakan bagan harga sangat dipengaruhi adanya permintaan dan penawaran pada suatu saham. Seperti yang dijelaskan sebelumnya, peran VOLM sangat penting untuk mengkonfirmasi tren harga.

Keterkaitan antara harga dan VOLM diperjelas oleh Coulling (2013), yang menyatakan bahwa harga adalah indikator utama. Data harga ini hanya mengungkapkan apa yang telah terjadi sebelumnya, kemudian digunakan untuk menafsirkan apa yang mungkin terjadi selanjutnya. Grafik harga tanpa dilengkapi dengan bagan VOLM hanya memberikan interpretasi data yang telah lampau. Harga memang merangkum sentimen pasar pada saat tertentu dan tepat waktu, tetapi dengan begitu banyak kemungkinan manipulasi pasar lazim terjadi di banyak pasar modal, diperlukan VOLM untuk melengkapi analisis. Dalam pasar yang dimanipulasi, VOLM mengungkapkan kebenaran di balik aksi harga yang

terjadi. Dalam pasar murni, VOLM mengungkapkan kebenaran di balik sentimen pasar dan aliran permintaan penawaran.

Data harga yang paling sering digunakan dalam analisis teknis adalah *price moving average*, selanjutnya disingkat MA yang berarti harga rata-rata berjalan. Harga yang digunakan dalam perhitungan ini adalah harga penutupan saham pada periode waktu tertentu. Menurut Faerber (2008), MA dihitung dengan memasukkan harga terbaru dan menghilangkan harga paling awal dari periode rata-rata yang ingin dihitung kemudian dibagi dengan periode tersebut. MA merupakan salah satu metode populer digunakan oleh para teknikalisis untuk menentukan tren. Rata-rata adalah jumlah kumpulan angka yang dibagi dengan jumlah angka yang digunakan dalam pembilang; MA adalah rata-rata dari waktu ke waktu. Jenis-jenis MA yang biasa digunakan, seperti MA 5 hari atau biasa dikenal MA 5, MA 10, MA 20, MA 60, MA 200 dan lainnya. Persamaannya dapat dilihat pada Pers (2.5) jika dimisalkan MA 10 hari. H dalam persamaan adalah Harga Saham.

$$MA\ 10 = \frac{(\text{Tot H 10 hari}) + (H\ \text{hari ke-11}) - (H\ \text{hari ke-1})}{10} \quad \dots\dots\dots\text{Pers (2.5)}$$

Menurut Murphy (1999), MA bisa didefinisikan sebagai rata-rata dari suatu kumpulan data yang digunakan. MA adalah salah satu indikator yang paling serbaguna dan banyak digunakan untuk analisis teknis. Hal ini disebabkan karena MA mudah dihitung dan ditentukan, mudah diuji dan merupakan basis untuk sistem atau metode yang mengikuti pergerakan tren.

Analisis grafik sebagian besar bersifat subyektif dan susah untuk diuji. Akibatnya, analisis grafik kurang cocok dan baik untuk dikomputerisasi. Tetapi,

MA sangat berbeda dan dengan mudah bisa diprogramkan dalam komputer. Selain itu interpretasi tren dari MA bersifat tepat dan tidak perlu diperdebatkan.

Pendapat serupa disampaikan oleh Edianto Ong (2016). MA adalah indikator yang paling luas digunakan karena sangat mudah digunakan ataupun dianalisis. MA dibuat berdasarkan data riwayat pergerakan harga saham dengan suatu formula yang selanjutnya ditampilkan sebagai sebuah garis dalam grafik. Garis ini digunakan untuk mendeteksi tren pergerakan harga saham, yaitu memberikan suatu sinyal tren baru atau mengkonfirmasi tren yang sedang berlangsung. Fungsi dari garis MA adalah menentukan titik untuk harga jual maupun harga beli suatu saham. Fungsi lainnya adalah untuk memperhalus garis fluktuasi pada harga saham maupun indikator lainnya. Secara garis besar MA terbagi menjadi 3 jenis, yaitu *Simple Moving Average* (SMA), *Weighted Moving Average* (WMA) dan *Exponential Moving Average* (EMA). Yang paling umum digunakan adalah SMA, yaitu dengan merata-ratakan pergerakan harga pada periode tertentu. Persamaan SMA dapat dilihat pada Pers (2.6), dimisalkan untuk SMA 10 hari.

$$\text{SMA 10} = \frac{\text{Total Harga 10 Hari}}{10} \quad \text{.....Pers (2.6)}$$

Prinsip yang sama dari persamaan SMA yang digunakan untuk menghitung Harga Rerata, selanjutnya disingkat HARR. Periode waktu yang digunakan adalah bulan, dengan HARR dihitung berdasarkan rerata harga penutupan tiap bulan.

Jumlah data yang digunakan sesuai dengan jumlah bulan dalam satu tahun, yaitu 12.

$$\text{HARR} = \frac{\text{Total Harga 12 Bulan}}{12} \quad \text{.....Pers (2.7)}$$

II.1.5. Kapitalisasi Pasar Perusahaan

Kapitalisasi Pasar Perusahaan, selanjutnya disingkat KAPPR, merupakan nilai atau valuasi pasar suatu saham. Menurut Krantz (2010), valuasi pasar atau KAPPR adalah harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Jika diformulasikan persamaannya adalah sebagai berikut :

$$\text{KAPPR} = \text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar} \quad \text{.....Pers (2.8)}$$

Bagian penting dari KAPPR adalah:

- Harga saham: Jumlah uang atau dana yang investor mau bayarkan untuk lembar kepemilikan suatu perusahaan. Harga saham untuk perhitungan KAPPR dalam penelitian ini mengacu pada harga penutupan saham, bukan menggunakan harga penutupan yang disesuaikan seperti pada analisis teknis variabel Harga Rerata (HARR)
- Jumlah saham beredar: Jumlah bagian atau jumlah saham, seberapa banyak suatu perusahaan dibagi dalam bentuk lembaran saham. Jumlah saham yang beredar tersedia di neraca perusahaan.

Menurut Faerber (2008), KAPPR merupakan nilai pasar perusahaan. Sering disebut dengan istilah *market cap*. KAPPR berubah sepanjang waktu, meskipun definisi tersebut memasukkan nilai pasar untuk setiap kategori, klasifikasi ambang nilai pasar berubah seiring waktu. Di bawah ini adalah nilai pembeda untuk pengelompokan perusahaan berdasarkan ukuran:

1. Saham-saham berkapitalisasi besar (*big-cap*) adalah saham-saham perusahaan besar, dengan pendapatan besar dan jumlah saham yang beredar dalam jumlah besar. Saham-saham jenis ini sering dikenal dengan istilah *blue chip*.

2. Saham-saham berkapitalisasi medium (*medium-cap*) adalah saham perusahaan menengah, memiliki aset yang signifikan dalam hal kapitalisasi dan relatif lebih aman, tetapi mungkin tidak begitu dikenal oleh investor.
3. Saham-saham berkapitalisasi kecil (*small-cap*) adalah saham perusahaan kecil, menawarkan peluang hasil investasi paling menarik. Kelompok saham ini, berpotensi mengungguli saham-saham berkapitalisasi besar dalam periode yang lama. Harga saham-saham berkapitalisasi kecil cenderung lebih fluktuatif dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan berkapitalisasi besar dan menengah karena memiliki risiko yang lebih besar.

Menurut James Chen (Investopedia: 2019) KAPPR mengacu pada total nilai pasar perusahaan dari seluruh saham yang beredar, sebagaimana ditentukan oleh bursa saham. Menggunakan KAPPR dalam menunjukkan ukuran perusahaan merupakan hal penting karena menjadi penentu dasar berbagai karakteristik yang diminati investor, termasuk risiko.

Meskipun sering digunakan untuk menggambarkan nilai perusahaan, kapitalisasi pasar tidak mengukur nilai ekuitas perusahaan. Hanya analisis menyeluruh tentang fundamental perusahaan yang dapat melakukannya atau berdasarkan *enterprise value*. Tidaklah cukup untuk menilai sebuah perusahaan berdasarkan harga pasar karena hal tersebut tidak mencerminkan seberapa besar nilai bisnisnya. Saham sering dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*) oleh pasar, artinya harga pasar hanya menentukan seberapa besar para pelaku pasar bersedia membayar untuk sebuah saham. Dua faktor utama

yang dapat mengubah KAPPR adalah perubahan signifikan dalam harga saham atau ketika perusahaan menerbitkan atau membeli kembali sahamnya yang berpengaruh pada jumlah saham yang beredar.

II.2. Penelitian Terdahulu

Daftar penelitian terdahulu terkait variabel yang digunakan dalam penelitian ini, ditampilkan pada Tabel 2.2 di bawah ini :

Tabel 2.2. Daftar Penelitian Terdahulu

No	Institusi	Penulis	Tahun	Sampel	Metode
1	MM UNHAS	Musdalifah, Gagaring Pagalung, Yohanis Rura	2012	14 perusahaan sektor jasa periode 2008 - 2012	Regresi berganda dengan program SPSS
	Variabel	Variabel bebas (X): Persistensi Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, dan Kebijakan Dividen. Variabel terikat : (Y) Harga Saham.			
	Judul	Pengaruh Persistensi Laba, Arus Kas dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham			
	Hasil	Harga saham yang diteliti adalah pergerakan 3 hari sebelum dan 3 hari setelah laporan keuangan diterbitkan. Persistensi laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham karena pengelola perusahaan melakukan manajemen laba dengan motif-motif tertentu, yang mengurangi kepercayaan investor. Kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini karena informasi kebijakan dividen tidak relevan bagi investor, selain itu pembayaran dividen saat ini lebih baik daripada capital gain di masa depan.			

Lanjutan Tabel 2.2. Daftar Penelitian Terdahulu

No	Institusi	Penulis	Tahun	Sampel	Metode		
2	MBA Kenya Methodist Univer.	Javel Muthee Murira, Bernard Baimwera, Agnes Munene	2017	65 perusahaan terdaftar di Nairobi SE periode 2010 - 2014	Regresi berganda dengan program SPSS 21		
						Variabel	Variabel bebas (X): Earning per Share (EPS), Dividends per Share (DPS), Price Earning Ratio (PER). Variabel terikat : (Y) Share Price.
						Judul	Relationship Between Share Returns and Share Price for Stocks Listed at The Nairobi Securities Exchange
						Hasil	EPS dan DPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan PER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham.
3	FEB Univ. Syiah Kuala	M. Shabri Abd. Majid, Benazir	2015	36 perusahaan property BEI periode 2007 - 2013	Path Analysis		
						Variabel	Variabel bebas (X): Dividen Pay Out Ratio (DPR), Return on Equity (ROE), Growth Ratev (GR), Degree of Financial Leverage. Variabel terikat : (Y) Price to Book Value (PBV), (Z) Stock Return.
						Judul	An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia
						Hasil	DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Stock Return, sedangkan PBV berpengaruh negatif dan signifikan.
4	Accounting President Univ.	Marvin Wijaya, Andi Ina Yustina	2016	10 perusahaan sektor keuangan periode 2010 - 2014	Multiple Linear Regression		
						Variabel	Variabel bebas (X): Dividend Payout Ratio (DPR), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt Equity Ratio (DER). Variabel terikat : (Y) Stock Price.
						Judul	The Impact of Financial Ratio Toward Stock Price : Evidence from Banking Companies
						Hasil	DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, karena dividen sangat menarik bagi investor sehingga berpengaruh terhadap harga sahamnya. ROA berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan ROE dan DER berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham.

Lanjutan Tabel 2.2. Daftar Penelitian Terdahulu

No	Institusi	Penulis	Tahun	Sampel	Metode		
5	FE Univ. Tarumanegara	Thio Lie Sha	2015	18 perusahaan manufaktur BEI periode 2010 - 2013	Multiple Linear Regression dengan SPSS 21		
						Variabel	Variabel bebas (X): Dividen Per Share, Current Ratio, Net Profit Margin, Return On Equity, Price to Book Value : (Y) Harga Saham.
						Judul	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Net Profit Margin, Return on Equity, dan Price to Book Value Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
						Hasil	DPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sedangkan CR, NPM, ROE, PBV berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham.
6	Akuntansi Univ. Udayana	Ni Made Ayu K.D., I.G.N.A. Suaryana	2016	18 perusahaan LQ45 periode 2010 - 2014	Regresi Linear Berganda		
						Variabel	Variabel bebas (X): Volume Perdagangan Saham (VHS), Debt to Equity Ratio (DER), Suku Bunga (SBI) : (Y) Volatilitas Harga Saham (VHS).
						Judul	Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham
						Hasil	VPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap VHS, sedangkan DER dan SBI berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan.
7	STIE Semarang	Ariyani Indriastuti, Zumrotun Nafiah	2017	45 perusahaan LQ45 periode Agust. 2015 - Jan 2016	Regresi Linear Berganda		
						Variabel	Variabel bebas (X): Volume Perdagangan, Kurs, risiko Pasar. Variabel terikat : (Y) Return Saham.
						Judul	Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs dan Risiko Saham Terhadap Return Saham
						Hasil	Variabel secara bersama berpengaruh signifikan terhadap Return Saham dengan $R^2 = 12\%$. Secara individual Kurs berpengaruh positif signifikan, sedangkan Volume dan Risiko berpengaruh positif tidak signifikan.

Lanjutan Tabel 2.2. Daftar Penelitian Terdahulu

No	Institusi	Penulis	Tahun	Sampel	Metode		
8	Akutansi Univ. Negeri Semarang	Damaris Simanjuntak, Kiswanto	2015	17 perusahaan manufaktur BEI periode 2011 - 2013	Analisis regresi linear berganda dengan program SPSS 21		
						Variabel	Variabel bebas (X): Investasi (IN), Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Kebijakan Utang (DER), Profitabilitas (ROE). Variabel terikat : (Y) Kebijakan Dividen (DPR).
						Judul	Determinan kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia tahun 2011 - 2013
						Hasil	Dari uji F, semua variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap DPR. Sedangkan secara individual, IN dan KM berpengaruh negatif signifikan, ROE berpengaruh positif signifikan, sedangkan KI dan DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR.
9	Univ. of Vaasa Finlandia	Teppo Martikainen, Timo Rothovius, Paavo Yli-Olli	1991	30 perusahaan Helsinki SE periode 1977 - 1986	Analisis empiris pada Stock Return harian 300 hari sebelum dan sesudah RUPS		
						Variabel	Variabel bebas (X): Earnings, Cash Flows, Cash Dividends. Variabel terikat : (Y) Stock Return.
						Judul	On the Individual and Incremental Information Content of Accrual Earnings, Cash Flows and Cash Dividends in the Finnish Stock Market
						Hasil	Net Income (NI) sudah berpengaruh terhadap Stock Return (SR) sejak pertengahan tahun sebelum RUPS, pengaruhnya positif jika NI bernilai lebih tinggi dari expected earning demikian sebaliknya. Untuk Cash Dividend (CD) berpengaruh pada pergerakan SR secara signifikan sepanjang 300 hari setelah RUPS. Sehingga bisa diasumsikan bahwa CD bisa memberikan informasi potensi sukses masa depan perusahaan.
10	Siena College School of Business	Eric Girard, Mohammed Omran	2009	79 perusahaan di CASE periode 1998 - 2005	Threshold GARCH Model		
						Variabel	Variabel bebas (X): Trading Volume. Variabel terikat : (Y) Price Volatility.
						Judul	On the Relationship Between Trading Volume and Stock Price Volatility in CASE
						Hasil	Penelitian dilakukan berdasarkan data harian dari Cairo and Alexandria Stock Exchange (CASE). Total volume berpengaruh positif terhadap volatilitas harga.

Lanjutan Tabel 2.2. Daftar Penelitian Terdahulu

No	Institusi	Penulis	Tahun	Sampel	Metode
11	Newcastle Univ.	Marcus C. Toms	2011	Harga tutup dan bid-ask harian saham, di London SE 1965-2009	Bootstrap test untuk Trading Rule
	Variabel	Variabel bebas (X): Close Price, Bid Price, Ask Price, Moving Average Price. Variabel terikat : (Y) Stock Return.			
	Judul	The Technical Analysis Method of Moving Average Trading: Rules That Reduce the Number of Losing Trades			
	Hasil	Ada korelasi positif antara keuntungan dalam trading saham dengan observasi pada pergerakan harga, baik itu penutupan, bid-ask dan moving average. Ada hubungan negatif antara potensi return dengan ukuran perusahaan, return meningkat pada ukuran perusahaan semakin kecil.			
12	Univ. of Dundee	A.A. Lonie, G. Abeyratna, D.M. Power and C.D. Sinclair	1996	620 perusahaan UK mengumumkan dividen periode 1 Jan - 30 Jun 1991	Conventional event-study methodology dan regression
	Variabel	Variabel bebas (X): Dividend Announcement (DA), Earnings Announcement (EA). Variabel terikat : (Y) Stock Return (SR).			
	Judul	The Stock Market Reaction to Dividend Announcements			
	Hasil	DA dan EA berpengaruh pada SR karena menjadi pertimbangan dalam keputusan investor. EA lebih dominan pengaruhnya sebagai sinyal keputusan dalam pasar modal dibandingkan DA, karena DA lebih dianggap sebagai informasi dari manajemen pada investor tentang kinerja masa depan perusahaan.			
13	Vilnius Univ. Lithuania	Aistis Raudys, Zidrina Pabarskaite	2016	1952 Saham NASDAQ dan NYSE periode 1993 - 2013	The heuristic and gradient descent type of optimisations
	Variabel	Variabel bebas (X): Custom Moving Average (CMA), Exponential MA (EMA), Weighted MA (WMA), Sine WMA (SWMA), Double EMA (DEMA). Variabel terikat : (Y) Stock Price.			
	Judul	Optimising The Smoothness and Accuracy of Moving Average for Stock Price Data			
	Hasil	Studi ini menunjukkan bahwa Custom Moving Average (CMA) lebih akurat daripada semua Moving Average populer lainnya untuk stock price series smoothing. CMA akurat dalam 99,5% kasus pada data sintetis dan 91% kasus pada data stok dunia nyata.			

diolah : 2020

BAB III

KERANGKA KONSEP DAN HIPOTESIS

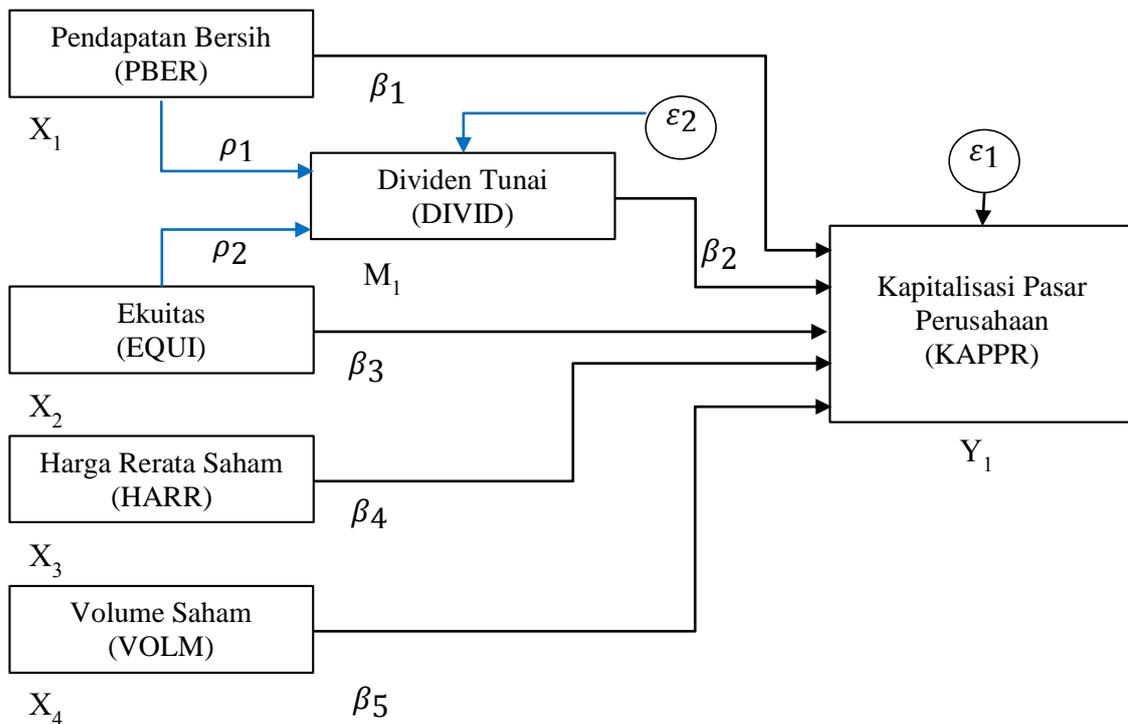
III.1. Kerangka Konsep

Dalam penelitian ini, dilakukan studi literatur sehingga diperoleh pengetahuan dan pemahaman yang tepat tentang investasi saham. Sesuai dengan teori tentang keberhasilan dan kesuksesan dalam investasi yang disampaikan oleh Ben Graham dan juga Elder, menyatakan bahwa untuk memudahkan dalam memahami berbagai data dan informasi yang ada dalam investasi, perlu dilakukan analisis yang hasilnya dapat menjadi dasar dalam membuat keputusan bagi para investor, yaitu analisis fundamental dan teknis.

Berdasarkan teori tersebut maka akan dikembangkan lebih lanjut dalam penelitian ini terkait analisis fundamental dan teknis. Untuk analisis fundamental, variabel-variabel yang dipilih adalah Pendapatan Bersih (PBER), Ekuitas (EQUI) dan Dividen Tunai (DIVID). Sedangkan untuk analisis teknis, variabel-variabel yang dipilih adalah Harga Rerata (HARR) dan Volume (VOLM). Variabel-variabel ini akan diuji hubungan dan pengaruhnya terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR) sebagai variabel terikat.

Metode yang digunakan untuk uji statistik data adalah Analisis Jalur atau Path Analysis. Hal awal yang akan dilakukan adalah pengujian PBER, EQUI dan DIVID terhadap KAPPR. Dalam hal ini, DIVID yang penentuan kebijakannya oleh perusahaan biasanya didasarkan kinerja dan kondisi modal internal

perusahaan, dijadikan variabel mediasi, sedangkan PBER dan EQUI menjadi variabel bebas. Untuk itu, akan dilakukan uji Sobel untuk mengetahui efek mediasi dari DIVID.



Gambar 3.1. Kerangka konsep penelitian

Setelah dilakukan uji Sobel untuk mengetahui efek mediasi DIVID, berikutnya menguji semua variabel PBER, EQUI, DIVID, HARR dan VOLM secara bersamaan terhadap variabel KAPPR. Kerangka konsep ini dapat digambarkan sesuai dengan Gambar 3.1.

Persamaan matematis berdasarkan kerangka konsep pada Gambar 3.1 adalah sebagai berikut :

$$M_1 = \alpha_0 + \rho_1 X_1 + \rho_2 X_2 + \varepsilon_2 \quad \dots \text{Pers (3.1)}$$

$$\text{DIVID} = \alpha_0 + \rho_1 \text{PBER} + \rho_2 \text{EQUI} + \varepsilon_2 \quad \dots \text{Pers (3.2)}$$

$$Y_1 = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 M_1 + \beta_3 X_2 + \beta_4 X_3 + \beta_5 X_4 + \varepsilon_1 \quad \dots \text{Pers (3.3)}$$

$$\begin{aligned} \text{KAPPR} = & \alpha_1 + \beta_1 \text{PBER} + \beta_2 \text{DIVID} + \beta_3 \text{EQUI} \\ & + \beta_4 \text{HARR} + \beta_5 \text{VOLM} + \varepsilon_1 \quad \dots \text{Pers (3.4)} \end{aligned}$$

III.1.1. Variabel Terikat

Variabel terikat adalah variabel yang menjadi minat utama peneliti. Tujuan peneliti adalah untuk memahami dan mendeskripsikan variabel terikat, atau untuk menjelaskan variabilitasnya, atau memperkirakannya. Melalui analisis variabel terikat, memungkinkan dalam menemukan jawaban atau solusi untuk permasalahan yang diteliti. Untuk tujuan ini, peneliti akan tertarik untuk mengkuantifikasi dan mengukur variabel terikat, serta variabel lain yang mempengaruhinya (Sekaran & Bougie, 2016). Variabel terikat dikenal juga dengan istilah lain, seperti variabel dependen, variabel tidak bebas, variabel kriteria.

Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR) – Y_1

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR) atau *Market Capitalization* atau *Market Cap* atau *Market Valuation*. Menurut Krantz (2010), KAPPR adalah harga saham dikalikan jumlah saham yang beredar. Umumnya penelitian lain menggunakan harga saham sebagai variabel terikat. Pertimbangan peneliti dalam memilih KAPPR untuk menyesuaikan rentang periode yang dipilih, yaitu 2008 – 2018. Dengan periode sepanjang itu, agak sulit menemukan saham yang tidak melakukan aksi split atau reverse pada jumlah sahamnya. Perusahaan yang tumbuh dengan baik cenderung memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan harga yang cukup tinggi. Agar

sahamnya tetap liquid dalam bursa, biasanya perusahaan mengambil kebijakan split atau pemisahaan jumlah saham. Oleh karena itu, peneliti memilih variabel KAPPR agar ada lebih banyak sampel saham yang bisa dipilih untuk penelitian ini. Jika menggunakan harga saham, dengan periode 11 tahun dan tidak melakukan split saham, pilihan sampel menjadi sangat terbatas.

III.1.2. Variabel Bebas

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat baik secara positif maupun negatif. Dalam artian, setiap unit kenaikan variabel bebas, ada peningkatan atau penurunan pada variabel terikat. Dengan kata lain, varians dalam variabel terikat dicatat oleh variabel bebas (Sekaran & Bougie, 2016). Variabel bebas dikenal juga dengan istilah lain, seperti variabel independen, variabel prediktor.

Dalam penelitian ini, akan digunakan beberapa variabel bebas yaitu Pendapatan Bersih (PBER), Ekuitas (EQUI) dan Harga Rerata Saham (HARR).

Pendapatan Bersih (PBER) – X_1

Menurut Ross et al. (2015) PBER atau *Net Income* (NI) atau *Earning* adalah yang tersisa setelah pendapatan dikurangi dengan beban pokok penjualan, beban penjualan, beban administrasi umum, beban bunga, pajak, dan beban-beban lainnya yang secara langsung dikeluarkan untuk menghasilkan pendapatan. PBER dipilih karena merupakan variabel yang paling sering digunakan sebagai variabel penelitian untuk analisis fundamental. Penelitian lain biasanya menggunakan Earning per Share (EPS) atau Net Profit Margin (NPM) bisa juga Net Interest Margin (NIM) untuk bank. Pemilihan PBER untuk menyesuaikan dengan KAPPR

sebagai variabel terikat yang digunakan, yaitu variabel yang secara perhitungan berdasarkan perkalian (*multiply*) dengan jumlah saham yang beredar bukan dibagi (*divide*) layaknya EPS.

Ekuitas (EQUI) – X₂

Menurut (Kieso et al., 2014), EQUI atau *Book Value* (BV) adalah *residual interest* (bunga residual) dalam aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban atau utang. EQUI sering disebut sebagai ekuitas pemegang saham (*shareholders* atau *stockholders*) atau modal perusahaan. EQUI juga merupakan variabel yang paling sering digunakan dalam penelitian yang melakukan analisis fundamental. Variabel sejenis EQUI yang sering digunakan untuk penelitian adalah *Book Value per Share* (BVS). Alasan penggunaan EQUI sebagai variabel penelitian ini sama dengan alasan pemilihan PBER, yaitu menyesuaikan dengan KAPPR yang menjadi variabel terikat.

Harga Rerata Saham (HARR) – X₃

Menurut Edianto Ong (2016), HARR dapat dihitung dengan meratakan pergerakan harga pada periode tertentu. HARR sebenarnya mengacu pada variabel *Moving Average* yaitu variabel yang paling sering digunakan sebagai variabel penelitian untuk analisis teknikal. Dalam investasi saham, investor menggunakan harga saham pada periode sebelumnya sebagai pertimbangan dalam memprediksi pergerakan harga saham untuk saat ini dan akan datang. Untuk penelitian ini, HARR dihitung berdasarkan nilai rata-rata harga penutupan saham tiap bulan dalam satu tahun.

Volume (VOLM) – X_4

Menurut Murphy (1999), VOLM adalah jumlah entitas yang diperjualbelikan dalam periode waktu yang tertentu. Sebagai data yang mengukur intensitas transaksi saham, VOLM juga sebagai variabel yang digunakan untuk mengkonfirmasi pergerakan atau tren harga. VOLM adalah parameter teknis yang sangat erat kaitannya dengan parameter harga yang juga menggambarkan minat atau ketertarikan investor pada suatu saham.

III.1.3. Variabel Mediasi

Variabel mediasi adalah variabel yang muncul ketika variabel bebas mulai beroperasi untuk mempengaruhi variabel terikat dan ketika dampaknya terasa. Dengan demikian, ada kualitas temporal atau dimensi waktu untuk variabel mediasi. Dengan kata lain, adanya variabel mediasi membantu dalam pembuatan model suatu proses. Variabel mediasi muncul sebagai fungsi dari variabel bebas yang beroperasi dalam situasi apapun, serta membantu untuk membuat konsep dan menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Sekaran & Bougie, 2016). Variabel mediasi dikenal juga dengan istilah lain, seperti variabel intervening, variabel antara.

Dividen Tunai (DIVID) – M_1

Dividen adalah distribusi sebagian dari pendapatan perusahaan, yang diputuskan dan dikelola oleh dewan direksi perusahaan, kemudian dibayarkan pada pemegang saham. Dividen harus disetujui oleh pemegang saham melalui hak suara mereka ketika dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pengumuman pembayaran dividen, umumnya disertai dengan kenaikan atau

penurunan harga saham perusahaan secara proporsional. Dividen biasanya berupa dividen tunai (James Chen, Investopedia : 2020). Dividen tunai adalah cara umum bagi perusahaan untuk mengembalikan modal kepada pemegang saham dalam bentuk pembayaran tunai. Biasanya dibayarkan secara berkala, secara bulanan, tahunan, atau setengah tahunan (Caroline Banton, Investopedia : 2020).

Penelitian ini menggunakan DIVID sebagai variabel mediasi. Karena pertimbangan utama yang biasanya digunakan dalam menentukan kebijakan dividen oleh perusahaan adalah kinerja atau profitabilitas perusahaan, dari nilai PBER yang diperoleh. Kebijakan ini juga ditentukan nilai laba yang ditahan (*retained earning*), yang akan digunakan sebagai modal internal atau EQUI perusahaan. Oleh karena itu, kondisi EQUI juga menentukan jumlah DIVID yang dibagikan oleh manajemen perusahaan pada para investor.

III.2. Hipotesis

Hipotesis dapat didefinisikan sebagai pernyataan sementara, namun dapat diuji, dalam memprediksi suatu hal yang diharapkan untuk ditemukan dalam data empiris yang digunakan. Hipotesis diturunkan dari teori yang menjadi dasar model konseptual dan sering bersifat relasional. Sejalan dengan ini, hipotesis dapat didefinisikan sebagai hubungan dugaan secara logis antara dua atau lebih variabel yang dinyatakan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji. Dengan menguji hipotesis dan mengkonfirmasi hubungan dugaan, diharapkan solusi dapat ditemukan untuk memperbaiki masalah yang dihadapi (Sekaran & Bougie, 2016).

Hipotesis yang dapat disampaikan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H-1. Kebijakan dalam menentukan Dividen Tunai (DIVID), ditentukan oleh kinerja perusahaan yang diukur melalui Pendapatan Bersih (PBER) yang dihasilkan. Semakin besar nilai PBER yang dihasilkan, maka semakin besar pula potensi DIVID yang diberikan. Hal ini sesuai dengan kajian literatur yang dilakukan yaitu berdasarkan Kieso et al. (2014) dan Faerber (2008), bahwa DIVID dibayarkan oleh manajemen perusahaan sebagai hasil kinerja perusahaan kepada pemegang saham dan juga untuk menjaga kepercayaan mereka.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Labhane & Mahakud (2016), menyatakan bahwa ukuran, liquiditas dan laba perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Simanjuntak & Kiswanto (2015) menyatakan bahwa profitabilitas dalam bentuk variabel *Return on Equity* (ROE), berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Amidu & Abor (2006) menyatakan bahwa laba, aliran kas dan pajak korporasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Fama & French (2001) menyatakan bahwa semakin besar ukuran dan laba perusahaan maka semakin besar kecenderungannya untuk membagikan dividen. Hal yang berbeda disampaikan oleh Gill et al. (2010), yang menyatakan bahwa ada hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan standar *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan Puspitaningtyas (2017), menyatakan bahwa PBER tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Mengacu pada hal-hal yang disampaikan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa : “Pendapatan Bersih berpengaruh positif terhadap Dividen Tunai” sebagai Hipotesis 1.

H-2. Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan akan mempertimbangkan besaran Ekuitas (EQUI) yang dimiliki. EQUI juga biasa menjadi gambaran kemampuan dan ukuran suatu perusahaan, karena EQUI adalah selisih antara total aset dengan total utang (Ross et al., 2015). Jika perusahaan sehat dan besar, biasanya memiliki utang yang kecil dan nilai EQUI-nya besar. Semakin besar EQUI, semakin kecil kewajiban perusahaan untuk membayarkan utang, semakin besar potensinya untuk membagikan DIVID.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan sebelumnya, oleh DeAngelo et al. (2004), menyatakan bahwa kebijakan membagikan dividen semakin besar, jika perusahaan memiliki *earned equity* yang besar dalam ekuitas mereka. Fama & French (2001) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (dari nilai aset) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini, diasumsikan jika utang konstan maka kenaikan nilai aset merupakan kenaikan nilai ekuitas. Terkait pengaruh utang, Yusof & Ismail (2016) menyatakan bahwa tingkat utang yang lebih tinggi, berdampak pada pembayaran dividen yang lebih rendah kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan utang besar, memiliki kewajiban yang lebih besar kepada kreditur untuk membayar utang dan bunga yang dibebankan karena dividen tergantung pada saldo yang tersedia setelah menyelesaikan kewajiban utang.

Mengacu pada hal-hal yang disampaikan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa : “Ekuitas berpengaruh positif terhadap Dividen Tunai” sebagai Hipotesis 2.

H-3. Pendapatan Bersih (PBER) merupakan salah satu variabel yang biasa digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Semakin tinggi PBER maka semakin baik kinerja perusahaan dan semakin tinggi juga KAPPR. Hal ini sesuai dengan kajian literatur yaitu Faerber (2008), Krantz (2010), Kieso et al. (2014), juga Ross et al. (2015) yang menyatakan bahwa PBER merupakan penghasilan suatu perusahaan setelah dikurangi oleh berbagai biaya atau beban pada periode tertentu yang juga merupakan gambaran kinerja suatu perusahaan.

Berdasarkan jurnal Mulenga & Bhatia (2018), penghasilan (*earning*) berupa variabel *Earning per Share* (EPS) adalah variabel yang paling sering digunakan dalam penelitian terkait investasi saham. Secara umum, penghasilan bisa diteliti dengan berbagai variabel, yang diuji pengaruhnya terhadap Harga Saham (HS) atau Stock Return (SR). Misalnya Zainuddin et al. (2014) dan Tasri et al. (2012) menyatakan bahwa *Net Interest Margin* (NIM) pada bank berpengaruh positif signifikan pada Harga Saham. Selain itu, Nasarudin et al. (2019) dan Murira et al. (2017) menyatakan EPS berpengaruh positif signifikan pada Harga Saham. Sedangkan Maryyam Anwaar (2016) menyatakan bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap *Stock Return*. Ada juga Nasarudin et al. (2019) dan Dita & Murtaqi (2014) menyatakan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif

signifikan pada *Stock Return*, tetapi Sha (2017) menyatakan NPM berpengaruh positif tidak signifikan pada Harga Saham.

Penelitian yang menggunakan PBER sebagai variabel dan menyatakan pengaruh positif dan signifikannya pada harga saham, yaitu Martikainen et al. (1993), Shamki & Rahman (2010), Rusdiyanto & Narsa (2019). Tetapi berdasarkan penelitian Acar & Karacaer (2017), Al-Oshaibat & Al-Manaseer (2018), Pendapatan Bersih berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Harga Saham.

Pendapat menarik disampaikan oleh Sharma et al. (2019), bahwa *Capital Expenditure* (CAP) merupakan prediktor yang paling signifikan untuk memprediksi SR karena CAP digunakan untuk meningkatkan kinerja dan posisi pasar suatu perusahaan. Hal ini berbeda dari pendapat umum yang menyatakan *Financial Ratio* merupakan prediktor utama.

Mengacu pada hal-hal yang disampaikan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa : “Pendapatan Bersih berpengaruh positif terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan” sebagai Hipotesis 3.

- H-4. Ekuitas (EQUI) merupakan nilai perusahaan setelah aset dikurangi dengan utang biasa dikenal juga dengan nilai buku (*Book Value*). Pandangan umum yang digunakan para investor, harga saham dikatakan wajar dalam artian tidak *overprice* atau *underprice* jika nilainya sama dengan nilai buku per saham atau bisa dikatakan nilai EQUI sama dengan KAPPR. Jadi ada hubungan positif antara kedua variabel, semakin tinggi nilai EQUI maka semakin tinggi nilai KAPPR. Hal ini sesuai dengan kajian literatur,

berdasarkan Kieso et al. (2014) dan Ross et al. (2015) yang menyatakan bahwa EQUI adalah nilai yang tersisa jika aset perusahaan dijual setelah melakukan kewajiban atau pembayaran utang terlebih dahulu. Nilai sisa inilah yang menjadi milik pemegang saham atau investor.

Penelitian sebelumnya biasa menggunakan EQUI atau *Book Value per Share* (BVS) sebagai variabel. Berdasarkan penelitian Barth et al. (1998) bahwa EQUI berpengaruh positif dan signifikan terhadap KAPPR, serta menjadi variabel dominan dalam 5 tahun sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. Sedangkan menurut Shamki & Rahman (2010), EQUI tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Untuk variabel BVS, penelitian Glezakos et al. (2012), Asif et al. (2016), Al-Oshaibat & Al-Manaseer (2018), menyatakan BVS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham.

Mengacu pada hal-hal yang disampaikan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa : “Ekuitas berpengaruh positif terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan” sebagai Hipotesis 4.

- H-5. Dividen merupakan keuntungan yang didapat dari investasi saham serta menjadi pertimbangan investor dalam memilih saham. Dividen tunai (DIVID) adalah cara umum bagi perusahaan untuk mengembalikan modal kepada pemegang saham dalam bentuk pembayaran tunai. Semakin tinggi DIVID yang diberikan, semakin tinggi minat investor, semakin tinggi juga KAPPR. Hal ini sesuai dengan kajian teori berdasarkan Faerber (2008) dan Kieso et al. (2014), bahwa dengan memberikan dividen dapat menjaga kepercayaan investor pada kinerja perusahaan.

Penelitian terdahulu juga sering menggunakan kebijakan dividen berupa variabel Dividen Tunai, *Dividend Payout Ratio* (DPR), Dividend Yields, juga *Dividend per Share* (DPS). Berdasarkan penelitian Tsoukalas & Sil (1999) dan Lonie et al. (1996), menyatakan bahwa informasi pembagian dividen dan berpengaruh positif terhadap kenaikan harga saham. Menurut Martikainen et al. (1993), Wijaya & Yustina (2016), Al-Oshaibat & Al-Manaseer (2018), DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Sedangkan menurut pendapat Musdalifah et al. (2013), Majid & Benazir (2015), Bailia et al. (2016) menyatakan DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Harga Saham. Menurut Sha (2017), Murira et al. (2017) DPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Ada juga penelitian oleh Camilleri et al. (2019) yang menyatakan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga.

Mengacu pada hal-hal yang disampaikan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa : “Dividen Tunai berpengaruh positif terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan” sebagai Hipotesis 5.

- H-6. Harga Rerata (HARR) adalah rata-rata harga saham pada periode sebelumnya yang akan menjadi gambaran harga saham saat ini dan yang akan datang. Kenaikan HARR atau tren naik, dianggap sebagai adanya kepercayaan dan minat pasar secara umum kemudian diikuti oleh investor lain yang belum memiliki saham tersebut. Jadi semakin tinggi HARR akan berpengaruh positif dengan semakin tingginya nilai KAPPR pada saat ini dan akan datang. Hal ini sesuai dengan kajian literatur, berdasarkan Rockefeller (2011) dan Coulling (2013) bahwa data harga adalah data

sebelumnya yang akan digunakan untuk menafsirkan potensi pergerakan selanjutnya. Sejalan dengan mereka, Murphy (1999) dan Edianto Ong (2014) menyatakan bahwa HARR adalah indikator teknis yang paling sering digunakan karena mudah digunakan dan dianalisis, untuk mendeteksi tren pergerakan harga.

Penelitian terdahulu sering menggunakan *Moving Average* (MA) sebagai indikator teknis dalam investasi saham, dengan berbagai jenisnya, seperti *Simple Moving Average* (SMA), *Exponential Moving Average* (EMA), *Weighted Moving Average* (WMA) dan lainnya. Prinsip yang digunakan untuk perhitungan HARR sama dengan *Simple Moving Average* (SMA). Menurut Toms (2011), ada korelasi positif antara MA dengan keuntungan investasi atau *Stocks Return*. Ada juga Raudys & Pabarškaitė (2018) yang mengembangkan model *Custom Moving Average* dalam penelitiannya dan dinyatakan sebagai indikator MA yang paling akurat dan halus (*smooth*) dengan pergerakan harga dibandingkan indikator MA yang lain (EMA, WMA). Selain itu, Ahmed et al. (2000) menyatakan bahwa *Variable Moving Average* (VAMA) memiliki korelasi yang kuat terhadap keuntungan investasi sehingga memungkinkan dalam memprediksi keuntungan investasi di masa depan. Korelasi lebih kuat terjadi pada negara Thailand dan Filipina yang merupakan negara berkembang, sedangkan tidak signifikan pada negara Taiwan yang merupakan negara maju. Penelitian dilakukan untuk periode 1994 – 1999.

Mengacu pada hal-hal yang disampaikan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa : “Harga Rerata berpengaruh positif terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan” sebagai Hipotesis 6.

H-7. Volume (VOLM) adalah indikator yang mengukur jumlah transaksi jual beli yang ada di pasar modal. VOLM biasanya dikaitkan dengan intensitas dan minat investor untuk bertransaksi pada saham tertentu. Meningkatnya minat investor, biasanya ditandai dengan meningkatnya VOLM yang juga menyebabkan meningkatnya KAPPR. Hal ini sesuai dengan kajian literatur, berdasarkan Murphy (1999) dan Edianto Ong (2014) bahwa VOLM dapat mengkonfirmasi pergerakan harga saham atau tren harga dan juga sebagai parameter liquiditas suatu saham.

Penelitian terdahulu juga banyak yang menggunakan VOLM sebagai indikator teknis dalam investasi saham. Berdasarkan penelitian Chen et al. (2018) yang menyatakan bahwa informasi Volume perdagangan pasar saham sangat membantu dalam memperkirakan volatilitas harga saham. Ada juga Girard & Omran (2009) dan Dewi & Suaryana (2016) menyatakan bahwa VOLM berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Sedangkan Indriastuti & Nafiah (2017) menyatakan bahwa VOLM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham. Penelitian Istanti (2009) menyatakan bahwa Trading Volume Activity berpengaruh signifikan terhadap Bid-Ask Spread.

Mengacu pada hal-hal yang disampaikan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa : “Volume berpengaruh positif terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan” sebagai Hipotesis 7.

BAB IV

METODE PENELITIAN

IV.1. Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang bersifat kuantitatif, berdasarkan data-data laporan keuangan, laporan tahunan, data teknis dan data statistik saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id), Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com), Investing (www.investing.com), aplikasi Home Online Trading System (HOTS) milik Mirae Asset Sekuritas (MAS) dan situs resmi masing-masing perusahaan yang digunakan sebagai sampel.

Variabel-variabel yang digunakan adalah Pendapatan Bersih (PBER), Ekuitas (EQUI), Dividen Tunai (DIVID), ketiganya merupakan faktor fundamental. Sedangkan untuk faktor teknikal akan digunakan variabel Harga Rerata (HARR) dan Volume (VOLM). Variabel-variabel tersebut akan diuji pengaruhnya terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR). Penjelasan selanjutnya akan menggunakan kode-kode singkatan variabel.

Kerangka konsep pada penelitian ini, menggunakan analisis jalur sebagai metode pengujian hubungan antarvariabel. Awalnya, uji Sobel variabel bebas Pendapatan Bersih dan Ekuitas melalui Dividen Tunai sebagai variabel mediasi, terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan sebagai variabel terikat untuk mengetahui efek mediasi. Berikutnya adalah menguji variabel Pendapatan Bersih, Ekuitas,

Dividen Tunai, Harga Rerata dan Volume terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan untuk mengetahui efek langsung, tak langsung dan efek total.

Uji statistik data menggunakan aplikasi IBM SPSS Statistic 24. Asumsi penggunaan statistik parametrik yang digunakan adalah asumsi *Multivariate Normality*, yang berarti bahwa setiap variabel dan semua kombinasi linear dari variabel terdistribusi normal. Asumsi multivariat normalitas dapat diuji dengan melihat normalitas, linearitas dan homoskedastisitas variabel atau melalui residualnya (Ghozali, 2018).

IV.2. Tempat dan Waktu

Penelitian ini berlokasi di Indonesia untuk perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Tetapi lokasi tidak mengikat karena semua data bisa diakses melalui internet di berbagai tempat dan negara. Yang utama dalam hal ini adalah adanya jaringan telekomunikasi untuk mengakses internet.

Waktu pelaksanaan penelitian pada tahun 2019 - 2020. Pengumpulan data-data awal (*preliminary data*) dilakukan sejak September 2019. Data secara keseluruhan berhasil dikumpulkan dan dilakukan pengecekan dengan program Microsoft Excel, pada Februari 2020. Pengolahan data uji statistik dengan program SPSS dilakukan pada April 2020, dilanjutkan pembuatan laporan hasil untuk tesis.

IV.3. Subjek Penelitian

Penentuan sampel penelitian dilakukan dengan teknik *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan tujuan tertentu. Hal ini dilakukan

karena adanya pemahaman bahwa informasi yang dibutuhkan dapat diperoleh dari satu kelompok sasaran tertentu, yang kriterianya ditentukan oleh peneliti. Berdasarkan jenis sampel yang digunakan merupakan jenis *Judgment Sampling*, yaitu sampel yang dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian yang dikembangkan (Augusty, 2014).

Sampel yang dipilih adalah saham-saham yang sudah terdaftar pada BEI dan sudah menyampaikan laporan teraudit sesuai ketentuan BEI periode 2008 sampai dengan 2018. Selain itu, saham-saham yang dipilih adalah saham yang pernah atau sedang menjadi anggota indeks LQ45, pendapatan bersih tahunan positif serta aktif memberikan dividen bagi investor.

Periode waktu data yang dipilih adalah rentang periode 2008 – 2018. Pertimbangannya karena investasi saham merupakan investasi jangka panjang (Siegel, 2002; Faerber, 2008), jadi periode yang digunakan bisa mewakili tujuan tersebut. Selain itu, tahun 2008 terjadi krisis dunia yang berimbas juga pada kondisi ekonomi dan bisnis Indonesia sehingga IHSG sempat mengalami koreksi sekitar 50% (data Investing.com). Nilai IHSG setelah krisis dan koreksi akan menampilkan kenaikan data yang signifikan, yang mewakili data-data saham terdaftar di BEI. Kenaikan data yang signifikan ini, diharapkan akan memberi hasil uji statistik antara variabel yang lebih valid dan signifikan.

Berdasarkan pengecekan data, diperoleh data bahwa saham yang pernah atau sedang berada dalam indeks LQ45 tahun 2008 – 2018 dan sudah aktif menyampaikan laporan teraudit di BEI berjumlah 82 saham. Perusahaan yang pendapatan bersih positif dan aktif memberikan dividen setiap tahunnya ada 23 perusahaan, dari 82 perusahaan tersebut. Tetapi dari ke-23 sampel saham ini,

keterwakilan 9 sektor masih belum mencukupi sehingga kategori pendapatan bersih selalu positif dan aktif membagikan dividen disesuaikan. Jadi dipilih perusahaan yang pendapatan bersih dan membagikan dividen minimal 8 kali dalam periode penelitian. Dengan penyesuaian ini, diperoleh jumlah sampel 36 saham.

IV.4. Jenis dan Sumber Data

IV.4.1. Jenis Data

Data yang digunakan berupa data kuantitatif, adalah data dalam bentuk angka-angka yang dapat dihitung berkaitan dengan masalah yang diteliti. Skala pengukuran yang digunakan adalah jenis skala rasio, yaitu skala interval dan memiliki nilai dasar yang tidak dapat diubah (Stevens, 1946 ; Ghozali, 2018). Data dalam penelitian ini berupa laporan keuangan, laporan tahunan, data statistik BEI serta data teknikal saham.

IV.4.2. Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari hasil publikasi (Augusty, 2014). Data diperoleh dari situs BEI (www.idx.co.id), Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com), Investing (www.investing.com), aplikasi Home Online Trading System (HOTS) milik Mirae Asset Sekuritas (MAS) dan situs resmi masing-masing perusahaan yang digunakan sebagai sampel. Data diambil dari berbagai sumber karena dari situs resmi BEI data yang bisa diunduh secara gratis terbatas, yaitu hanya data tiga tahun terakhir (2016 – 2018). Sedangkan data yang diperlukan berada pada rentang periode 2008 – 2018. Untuk itu, dicari dari sumber lain untuk melengkapi

kebutuhan data tersebut. Dari situs Yahoo Finance dan Investing dapat diperoleh data-data teknis terkait saham. Data – data laporan keuangan dan laporan tahunan dapat diperoleh dari aplikasi HOTS MAS dan juga diunduh dari situs resmi perusahaan.

IV.5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk pembuatan penelitian ini adalah :

IV.5.1. Studi Pustaka

Studi pustaka (*library research*) dilakukan dengan cara mengumpulkan literatur yang berhubungan dengan penelitian, untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisis dalam memecahkan masalah yang akan diteliti. Kebanyakan buku yang digunakan sudah berupa e book, namun ada juga buku fisik terkait topik investasi saham. Jurnal-jurnal diperoleh dengan melakukan pencarian melalui situs Google, ada juga dengan unduh di situs resmi UNHAS.

IV.5.2. Pengumpulan Data

Pengumpulan data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan, data statistik BEI dan data teknikal saham dari berbagai sumber untuk keperluan analisis dan uji penelitian. Untuk data Pendapatan Bersih dan Ekuitas diperoleh dari aplikasi HOTS Mirae dan laporan keuangan. Data total jumlah saham yang beredar, sebagai dasar perhitungan Kapitalisasi Pasar Perusahaan, data Dividen Tunai (DIVID), dan data Harga Saham penutupan tiap tahun, diperoleh dari data kinerja saham yang dibuat BEI

dan juga laporan tahunan perusahaan. Untuk data Dividen Tunai bisa juga diperoleh dari situs Yahoo Finance. Sedangkan data teknikal, yaitu Volume dan Harga Rerata Saham, berupa harga penutupan yang sudah disesuaikan, dapat diperoleh dari situs Yahoo Finance tetapi jika data saham yang dicari tidak ada, bisa didapatkan pada situs Investing. Hasil input akan diverifikasi dengan membandingkan data-data variabel turunan terhadap data hasil perhitungan. Dari proses ini, dapat diketahui bahwa tingkat akurasi data yang paling baik diperoleh dari Yahoo Finance dan laporan tahunan atau laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan.

IV.6. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Dalam penelitian ini, ada tiga variabel yang merupakan faktor fundamental yaitu Pendapatan Bersih (PBER), Ekuitas (EQUI), dan Dividen Tunai (DIVID). Selain itu, ada dua variabel yang merupakan faktor teknikal, yaitu Harga Rerata (HARR) dan Volume (VOLM). Untuk definisi variabel, satuan dan waktu pada penelitian ini, dijelaskan pada Tabel 4.1. Variabel penelitian dan definisi operasional.

Tabel 4.1. Definisi operasional variabel penelitian

Variabel	Definisi Variabel	Satuan	Waktu
Pendapatan Bersih / PBER (X_1)	<p>Pendapatan Bersih merupakan pendapatan yang diperoleh setelah semua pendapatan (penjualan) dan beban untuk periode tersebut dipertimbangkan. (Kieso, dkk : 2014)</p> <p>PBER = Pendapatan – Beban pokok penjualan – Beban operasi - Pajak</p>	Rupiah	Berdasarkan tahun fiskal laporan keuangan atau laporan tahunan.
Ekuitas / EQUI (X_2)	<p>Ekuitas merupakan selisih antara total aset dengan total utang. Jika perusahaan menjual aset perusahaan secara keseluruhan, maka hal yang pertama perusahaan lakukan adalah membayar semua utang atau kewajiban, sisanya adalah ekuitas yang menjadi hak pemilik perusahaan. (Stephen A. Ross, dkk : 2015)</p> <p>EQUI = Aset – Utang</p>	Rupiah	Berdasarkan tahun fiskal laporan keuangan atau laporan tahunan.
Dividen Tunai / DIVID (M_1)	<p>Dividen adalah distribusi sebagian dari pendapatan perusahaan, yang diputuskan dan dikelola oleh dewan direksi perusahaan, kemudian dibayarkan pada pemegang saham. Dividen harus disetujui oleh pemegang saham melalui hak suara mereka ketika dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pengumuman pembayaran dividen, umumnya disertai dengan kenaikan atau penurunan harga saham perusahaan secara proporsional. Dividen biasanya berupa dividen tunai. (James Chen, Investopedia : 2020)</p> <p>DIVID = PBER - Laba yang ditahan</p>	Rupiah	Berdasarkan tahun pembayaran (<i>cum date</i>), biasanya dibayarkan pada tahun berikutnya setelah tahun fiskal laporan keuangan atau tahunan.

Lanjutan Tabel 4.1.

Variabel	Definisi Variabel	Satuan	Waktu
Harga Rerata / HARR (X ₃)	<p>Harga merupakan indikator utama dalam menilai saham karena pertimbangan dalam transaksi jual atau beli ditentukan oleh perubahan harga suatu saham. Dari selisih harga jual dan harga beli ini, dapat dinilai suatu keputusan trading yang dilakukan investor, menghasilkan untung atau rugi. Harga yang digunakan pada variabel ini adalah 'harga penutupan yang telah disesuaikan'. Harga rerata mengacu pada Moving Average (MA), dibuat berdasarkan data riwayat pergerakan harga saham dengan suatu formula yang selanjutnya ditampilkan sebagai sebuah garis dalam grafik.</p> <p>(Edianto Ong : 2016)</p> <p>HARR = Rerata Harga saham bulanan dalam 1 tahun (12 bulan)</p>	Rupiah	Berdasarkan tahun fiskal laporan keuangan atau laporan tahunan.
Volume / VOLM (X ₄)	<p>Volume adalah jumlah entitas yang diperjualbelikan dalam periode waktu yang tertentu. Periode waktu yang dipilih bisa dalam menit, jam, harian, mingguan, bulanan, tahunan.</p> <p>(Murphy : 1999)</p>	Kali (<i>each</i>)	Berdasarkan tahun fiskal laporan keuangan atau laporan tahunan.
Kapitalisasi Pasar Perusahaan / KAPPR (Y ₁)	<p>Kapitalisasi Pasar Perusahaan merupakan nilai atau valuasi pasar suatu saham, yaitu harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Harga saham untuk perhitungan KAPPR dalam penelitian ini, mengacu pada 'harga penutupan saham'.</p> <p>(Krantz : 2010)</p> <p>KAPPR = Harga Saham x Jumlah Saham Beredar</p>	Rupiah	Berdasarkan tahun fiskal laporan keuangan atau laporan tahunan.

IV.7. Teknik Analisis

Untuk analisis statistik data-data dalam penelitian ini, digunakan program IBM SPSS Statistic 24, dengan panduan diperoleh dari buku ‘Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 25’ karya Prof. H. Imam Ghazali, Ph.D, CA, Akt. Program SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) merupakan program yang digunakan untuk menganalisis data, melakukan perhitungan statistik baik untuk statistik parametrik maupun nonparametrik dengan basis Windows.

Langkah-langkah teknik analisis dan uji statistik yang dilakukan dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut.

1. Uji Normalitas

Screening terhadap normalitas merupakan langkah awal yang dilakukan untuk mendapatkan hasil data yang terdistribusi secara normal dan independen. Cara lain adalah dengan melihat distribusi dari variabel-variabel yang diteliti. Walaupun normalitas suatu variabel tidak selalu diperlukan, tetapi hasil uji statistik akan lebih baik jika semua variabel terdistribusi normal, selain itu hasilnya juga tidak akan terdegradasi.

Secara statistik ada dua komponen normalitas, yaitu *skewness*, berhubungan dengan simetri distribusi dan *kurtosis*, berhubungan dengan puncak dari suatu distribusi. Variabel yang terdistribusi secara normal menghasilkan nilai *skewness* dan *kurtosis* sama dengan nol (0). Persamaannya sebagai berikut :

$$Z_{\text{skew}} = \frac{S - 0}{\sqrt{6/N}} \quad \dots\dots\dots \text{Pers}(4.1) \quad Z_{\text{kurt}} = \frac{K - 0}{\sqrt{24/N}} \quad \dots\dots\dots \text{Pers}(4.2)$$

Keterangan :

S = Nilai skewness

N = Jumlah kasus

K = Nilai kurtosis

Nilai Z yang diperoleh dari perhitungan kemudian dibandingkan dengan nilai kritisnya, yaitu untuk Alfa 0,01 nilai kritisnya $\pm 2,58$ sedangkan untuk Alfa 0,05 nilai kritisnya $\pm 1,96$.

Selain dari persamaan di atas, mendeteksi normalitas dapat juga dilakukan dengan uji *Kolmogorov – Smirnov*. Pilihan lainnya untuk uji normalitas dapat dideteksi dengan plot grafik histogram.

2. Transformasi Data

Data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasikan agar menjadi normal. Pilihan dalam menormalkan data disesuaikan dengan bentuk grafik histogram data tersebut.

Tabel 4.2. Bentuk transformasi data

Bentuk Grafik Histogram	Bentuk Transformasi
Moderate positive skewness	SQRT(x) atau akar kuadrat
Substantial positive skewness	LG10(x) atau logaritma 10 atau Ln
Severe positive skewness dengan bentuk L	1/x atau inverse
Moderate negative skewness	SQRT (k - x)
Substantial negative skewness	LG10(k-x)
Severe negative skewness dengan bentuk J	1/(k-x)

k = nilai tertinggi dari data mentah x
(sumber : *Ghozali, 2018: halaman 34*)

Panduan umum dalam melakukan transformasi data dapat dilihat pada Tabel 4.2 di atas.

3. Pengecekan Data Outlier

Setelah uji normalitas dan dilakukan transformasi data, langkah berikutnya adalah mendeteksi adanya data outlier. Outlier adalah kasus atau data dengan karakteristik unik serta terlihat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya serta muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik sebuah variabel tunggal maupun kombinasi. Menurut Hair (1998; dikutip dari Ghozali, 2018) untuk kasus sampel kecil (kurang dari 80) maka standar skor dengan nilai $\geq 2,5$ dinyatakan outlier sedangkan sampel besar pada kisaran 3 – 4.

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji adanya korelasi antar variabel bebas pada model regresi. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal, yaitu variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel sama dengan nol.

Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dalam model regresi dapat diperhatikan hal-hal berikut :

- Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas.
- Dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi ($VIF = 1/Tolerance$). Pada penelitian ini digunakan batasan tolerance $> 0,10$ dan nilai $VIF < 10$.

5. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t - 1$ (sebelumnya) dalam model regresi linear. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini sering ditemukan pada data runtun waktu (*time series*) karena gangguan pada suatu individu/kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi.

- Uji Durbin-Watson (DW test)

Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat 1 dan mensyaratkan adanya intercept dalam model regresi serta tidak ada variabel lag di antara variabel independen.

- Uji Lagrange Multiplier (LM test)

Uji autokorelasi dengan LM test terutama digunakan untuk sampel besar di atas 100 observasi. Uji ini memang lebih tepat digunakan jika dibandingkan DW test, terutama bila sampel yang digunakan relatif besar dan derajat autokorelasi lebih dari satu.

6. Uji Linearitas

Uji linearitas digunakan untuk mengetahui benar atau tidaknya spesifikasi model yang digunakan. Spesifikasi model suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linear, kuadrat dan kubik.

Beberapa uji yang dapat dilakukan :

- Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk menguji *goodness of fit* dari model regresi. Koefisien ini pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel bebas, dengan nilainya antara 0 sampai dengan 1. Kelemahan mendasar penggunaan Koefisien Determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan variabel bebas, maka R^2 akan meningkat walaupun variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

- Uji Signifikansi Keseluruhan dari Regresi Sampel (Uji statistik F)

Uji F dikenal dengan uji serentak atau uji Model / uji Anova, yaitu uji untuk mengetahui pengaruh semua variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya. Atau bisa juga dimaksudkan untuk menguji model regresi yang dibuat dalam penelitian, hasilnya baik/signifikan atau tidak baik/non signifikan.

Jika signifikan maka model tersebut bisa digunakan untuk prediksi, sebaliknya jika tidak signifikan maka model regresi tidak bisa digunakan untuk prediksi.

Uji F dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F Tabel, jika F hitung > dari F tabel maka variabel signifikan. Nilai F dapat juga dilihat dalam kolom signifikansi pada Anova program SPSS. Suatu variabel dianggap signifikan jika nilai signifikansi lebih kecil daripada Alfa (α). Nilai α ditentukan oleh peneliti, untuk ilmu sosial

biasanya α yang digunakan 0.1 atau 0.05. Sedangkan jika kondisi sebaliknya, $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka model tidak signifikan, hal ini juga ditandai nilainya pada kolom signifikansi lebih besar dari α . Dalam penelitian ini batasan nilai probabilitas untuk F_{hitung} adalah 0.05.

- Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Uji ini dapat dilakukan dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau dengan melihat kolom signifikansi pada Anova program SPSS pada masing-masing t_{hitung} . Proses uji t identik dengan uji F. Dalam penelitian ini batasan nilai signifikansi untuk uji t adalah 0.05.

7. Analisis Jalur

Analisis jalur (*path*) merupakan cara penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori. Analisis path tidak dapat digunakan sebagai substitusi bagi peneliti untuk melihat hubungan kausalitas antara variabel karena hubungan tersebut sudah dibentuk dengan model berdasarkan landasan teoritis. Analisis path dapat menentukan pola hubungan antara tiga atau lebih variabel tetapi tidak dapat digunakan untuk mengkonfirmasi atau menolak hipotesis kausalitas imajiner. Menurut Baron dan Kenny (1986; Ghazali, 2018) suatu variabel disebut mediator jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982; Ghozali, 2018) dan dikenal dengan istilah Uji Sobel (*Sobel Test*). Uji Sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung antara variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) melalui variabel mediasi (M).

Persamaan yang digunakan berikut ini :

$$s_{ab} = \sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2 + s_a^2 s_b^2} \quad \text{.....Pers (4.3)}$$

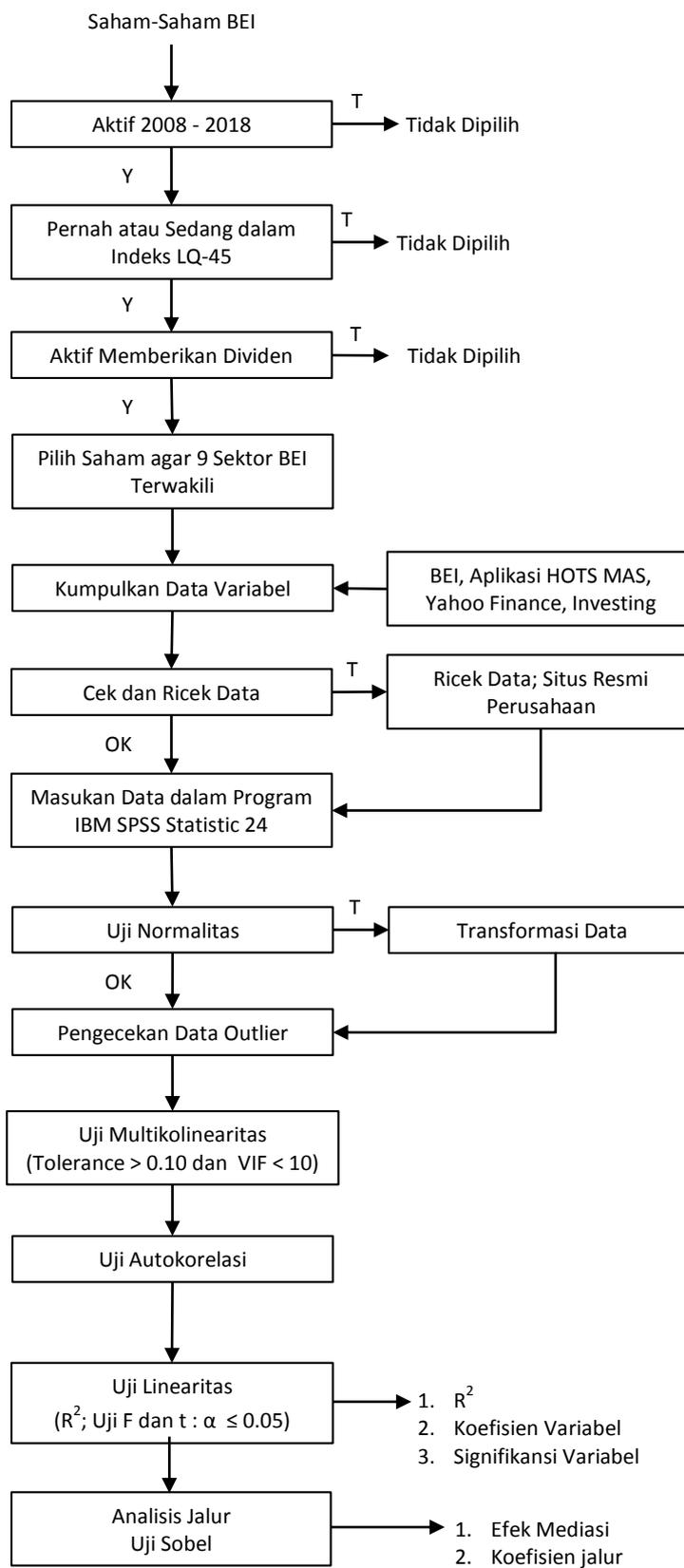
Untuk menguji signifikansi tidak langsung perlu dilakukan perhitungan nilai t dari koefisien ab dengan rumus berikut :

$$t = \frac{ab}{s_{ab}} \quad \text{..... Pers (4.4)}$$

nilai t hitung dibandingkan dengan nilai t tabel, jika nilai t hitung > nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi.

Uji Sobel memerlukan asumsi jumlah sampel yang besar dan nilai koefisien antara/mediasi terdistribusi normal. Asumsi ini mendapat banyak kritikan. Menurut Bollen dan Stine (1990; Ghozali, 2018) pada sampel kecil, distribusi biasanya tidak normal. Pendekatan alternatif untuk menguji signifikansi mediasi dapat dilakukan dengan teknik *bootstrapping*. *Bootstrapping* adalah pendekatan non-parametrik yang tidak mengasumsikan bentuk distribusi variabel dan dapat diaplikasikan pada jumlah sampel kecil.

IV.8. Gambar Diagram Alir Metodologi Penelitian



BAB V

HASIL PENELITIAN

V.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

V.1.1. Saham

Dikutip dari situs BEI, saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan adalah dengan menerbitkan saham. Selain itu, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Wujud saham hanyalah berupa selembar kertas yang menerangkan siapa pemiliknya, yaitu berbentuk sertifikat saham. Karena itu saham juga sering disebut surat berharga atau efek (*security*).

V.1.2. Indeks LQ45

Indeks LQ45 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga 45 saham, dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar juga didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Seperti yang dijelaskan di situs BEI, indeks

LQ45 mencakup setidaknya 70% dari kapitalisasi pasar saham dan nilai transaksi di BEI. LQ merupakan singkatan dari kata liquid. Indeks ini dikeluarkan oleh otoritas BEI sejak Februari 1997. Evaluasi dilakukan tiap 6 bulan sekali dan penggantian saham yang tidak sesuai kriteria dilakukan pada awal bulan Februari dan Agustus.

Kriteria dan tahapan dalam penentuan indeks LQ45 adalah sebagai berikut :

- Proses pemilihan dimulai dengan memilih 60 saham teratas dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi di pasar reguler selama 12 bulan terakhir.
- Dari 60 saham; selanjutnya 45 saham dipilih berdasarkan Nilai Transaksi, Kapitalisasi Pasar, Jumlah Hari Perdagangan, dan Frekuensi Transaksi di pasar reguler selama periode 12 bulan terakhir.
- Saham harus dimasukkan dalam perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
- Saham sudah terdaftar di BEI selama minimal 3 bulan.
- Saham harus memiliki kondisi keuangan yang baik, prospek pertumbuhan, frekuensi dan transaksi perdagangan yang tinggi di pasar reguler.

Dengan kriteria dan ketentuan yang sudah ditetapkan oleh BEI sebagai pemegang otoritas, maka saham-saham yang terdaftar dalam Indeks LQ45 bisa dianggap memiliki faktor fundamental serta teknikal yang baik. Alasan tersebut juga yang mendasari penelitian ini memilih Indeks LQ45 sebagai objek penelitian. Sehingga diharapkan akan diperoleh data-data yang valid dan mampu menjelaskan pengaruh atau hubungan antara variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

V.1.3. Indeks Sektoral

Indeks sektoral mengukur kinerja harga seluruh saham dari masing-masing sektor industri yang terdapat pada klasifikasi Jakarta Stock Industrial Classification (JASICA). Indeks ini terdiri dari: (1). Indeks Pertanian; (2). Indeks Pertambangan; (3). Indeks Industri Dasar dan Kimia; (4). Indeks Aneka Industri; (5). Indeks Industri Barang Konsumsi; (6). Indeks Properti, Real Estat, dan Konstruksi Bangunan; (7). Indeks Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi; (8). Indeks Keuangan; (9). Indeks Perdagangan, Jasa, dan Investasi.

Indeks sektoral cenderung memiliki karakter yang sama karena dipengaruhi oleh faktor-faktor yang saling terkait. Misalnya jika ada penurunan atau kenaikan suku bunga yang dilakukan oleh Bank Indonesia, maka kebijakan ini akan berpengaruh signifikan bagi saham-saham yang ada dalam Indeks Keuangan. Karena keterkaitan inilah, objek penelitian juga mempertimbangkan keterwakilan saham dari masing-masing indeks sektoral.

Sebenarnya ada satu lagi indeks sektoral, yaitu Indeks Manufaktur. Tetapi tidak dipertimbangkan dalam pemilihan sampel penelitian karena saham-saham yang terdaftar dalam indeks ini sudah terdaftar juga dalam indeks sektoral lain. Misalnya, saham UNVR (Unilever Indonesia) yang menjadi saham dengan nilai kapitalisasi pasar terbesar dalam Indeks Manufaktur, saham ini terdaftar juga dalam Indeks Industri Barang Konsumsi.

V.2. Hasil Penelitian

V.2.1. Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel penelitian yang dipilih adalah saham-saham yang pernah atau sedang berada dalam Indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia serta aktif sejak 2008 dan sudah menerbitkan laporan keuangan teraudit pada periode 2008 – 2018. Dengan batasan parameter ini maka diperoleh 82 saham. Batasan berikutnya adalah, saham yang mencatatkan pendapatan bersih selalu positif dan aktif memberikan dividen tunai, sampel tersisa tinggal 23 saham. Sampel ini didominasi oleh indeks sektor keuangan dan industri barang konsumsi. Untuk itu, batasan disesuaikan terkait pendapatan bersih dan dividen tunai yang sebelumnya aktif 11 kali dalam periode, diubah menjadi 8 kali dalam periode. Dari penyesuaian ini diperoleh 36 sampel saham dan keterwakilan indeks sektor lebih merata. Kecuali untuk sektor aneka industri, memang saham yang sesuai dengan persyaratan hanya 1 saham. Data terkait hal ini dapat dilihat pada Tabel 5.1. dan Tabel 5.2. berikut.

Tabel 5.1. Penentuan sampel

Deskripsi	Jumlah
Saham aktif 2008 - 2018 dan pernah atau sedang dalam Indeks LQ45	82
Pendapatan Bersih selalu positif dan selalu memberikan Dividen tiap tahun	23
Pendapatan Bersih positif dan memberikan Dividen minimal 8 kali dalam periode penelitian	36

diolah 2020

Tabel 5.2. Sampel penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1	AALI	Astra Agro Lestari	Pertanian
2	LSIP	PP London Sumatera Indonesia	
3	SGRO	Sampoerna Agro	
4	TBLA	Tunas Baru Lampung	
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	Industri Dasar dan Kimia
6	INTP	Indocement Tunggul Perkasa	
7	MAIN	Malindo Feedmill	
8	SMGR	Semen Indonesia Tbk	
9	GGRM	Gudang Garam	Industri Barang Konsumsi
10	HMSP	H.M. Sampoerna	
11	INDF	Indofood Sukses Makmur	
12	KLBF	Kalbe Farma	
13	UNVR	Unilever Indonesia	
14	BBCA	Bank Central Asia	Keuangan.
15	BBNI	Bank Negara Indonesia	
16	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	
17	BMRI	Bank Mandiri	
18	BDMN	Bank Danamon Indonesia	
19	JSMR	Jasa Marga	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara	
21	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	
22	ELSA	Elnusa	Pertambangan
23	ITMG	Indo Tambangraya Megah	
24	PTBA	Bukit Asam	
25	TINS	PT Timah	
26	ASII	Astra International	Aneka Industri
27	ADHI	Adhi Karya	
28	CTRA	Ciputra Development	
29	SMRA	Summarecon Agung	
30	TOTL	Total Bangun Persada	
31	WIKA	Wijaya Karya	
32	AKRA	AKR Corporindo	Perdagangan, Jasa dan Investasi
33	BMTR	Global Mediacom	
34	MNCN	Media Nusantara Citra	
35	SCMA	Surya Citra Media	
36	UNTR	United Tractor	

diolah 2020

V.2.2. Hasil Uji Teknik Analisis

Sebelum data diuji dengan teknik analisis, data-data sesuai variabel penelitian, sampel dan periode dikumpulkan dalam Tabel 5.3. Data-data variabel penelitian (pada lampiran tabel) berisi data-data yang telah dikumpulkan dan siap dilakukan analisis jalur. Hasil statistik data penelitian yang digunakan dapat dilihat pada Tabel 5.4.

Tabel 5.4. Statistik data penelitian

Statistics						
	PBER	EQUI	DIVID	HARR	VOLM	KAPPR
N	382	382	382	382	382	382
	0	0	0	0	0	0
Mean	4.42E+12	2.27E+13	2.66E+12	5.71E+03	5.51E+09	7.62E+13
Std. Error of Mean	3.03E+11	1.65E+12	6.99E+11	4.84E+02	4.06E+08	5.52E+12
Median	2.01E+12	9.39E+12	8.05E+11	2.24E+03	2.87E+09	3.5E+13
Std. Deviation	5.93E+12	3.22E+13	1.37E+13	9.46E+03	7.94E+09	1.08E+14
Minimum	9.04E+09	4.62E+10	1.36E+09	3.66	9.04E+06	2.17E+11
Maximum	3.24E+13	1.83E+14	2.59E+14	7.08E+04	4.69E+10	6.36E+14

sumber: SPSS, 2020

Untuk uji statistik yang akan dilakukan adalah analisis jalur dilengkapi dengan uji Sobel dan uji asumsi klasik, secara lengkap dijelaskan berikut ini.

1. Uji Normalitas

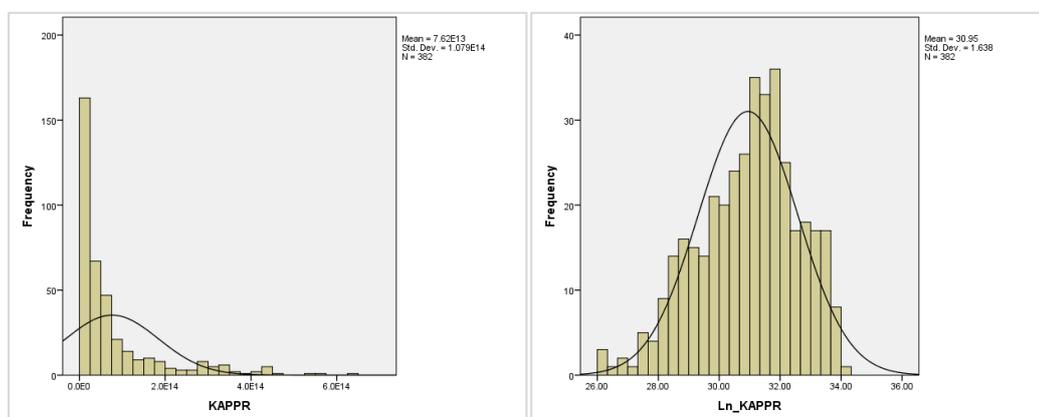
Uji normalitas dalam penelitian ini, dideteksi dengan cara plot grafik histogram. Data yang dimasukkan dalam program SPSS berupa data penuh sampai pada nilai satuannya. Data yang ditampilkan dalam Tabel 5.3. adalah data yang dibulatkan dalam satuan miliar atau juta, untuk itu data tersebut diubah dalam bentuk satuan.

Gambar-gambar hasil uji grafik histogram masing-masing variabel dapat dilihat pada lampiran Gambar 5.1 s/d Gambar 5.6. Dari grafik-grafik tersebut,

dapat diketahui bahwa data-data variabel yang ada masih belum terdistribusi secara normal. Untuk itu, perlu dilakukan transformasi data.

2. Tranformasi Data

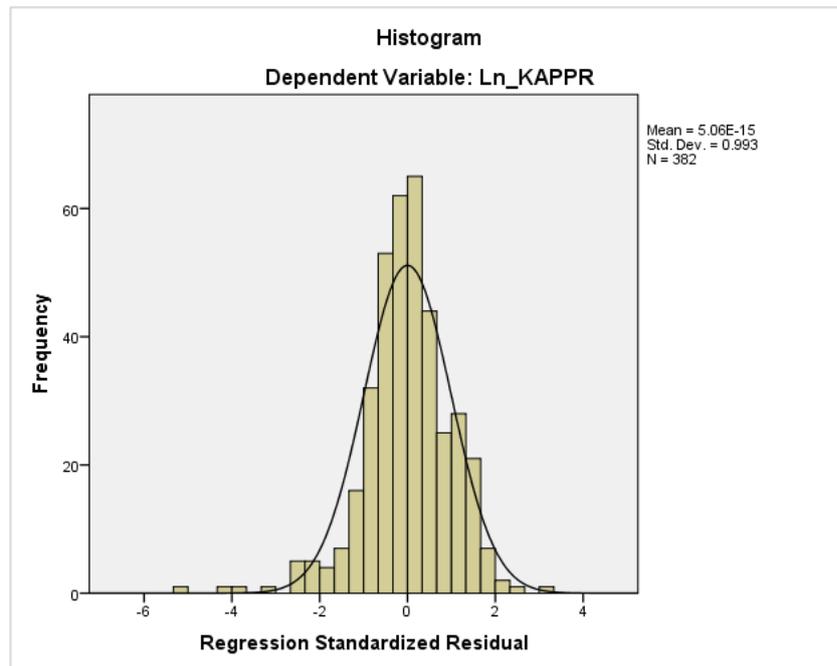
Dari uji normalitas data, diketahui bahwa data perlu ditransformasi agar terdistribusi secara normal. Mengacu pada Gambar 5.1 s/d 5.6, grafik yang dihasilkan berbentuk substansial positive skewness, untuk itu tranformasi yang dipilih adalah Log10 atau Ln sesuai Tabel 4.2. pada Bab IV. Pada penelitian ini dipilih transformasi menggunakan Ln. Hasil uji normalitas setelah dilakukan transformasi data dapat dilihat pada lampiran Gambar 5.7. s/d Gambar. 5.12. yang menunjukkan bahwa data-data variabel sudah terdistribusi secara normal. Di bawah ini, ditampilkan contoh gambar sebelum dan setelah transformasi.



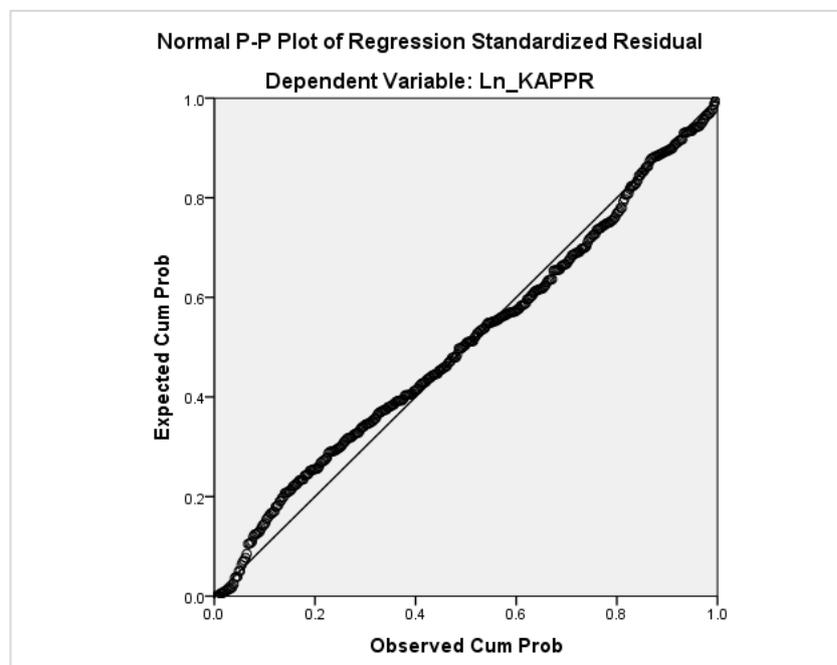
Gambar 5.13. Perubahan grafik histogram sebelum dan sesudah transformasi

Untuk lebih meyakinkan hasil transformasi telah terdistribusi secara normal, maka dilakukan regresi dengan variabel bebas Ln_PBER, Ln_EQUI, Ln_DIVID, Ln_HARR, Ln_VOLM terhadap Ln-KAPPR sebagai variabel terikat. Kemudian dilakukan uji normalitas pada residual yang ditunjukkan Gambar 5.14. Dari grafik regresi residual tersebut, terlihat garis lengkung berada di tengah tidak

menceng ke kiri atau kanan, yang menandakan bahwa data terdistribusi secara normal.



Gambar 5.14. Grafik regresi residual



Gambar 5.15. Normal plot residual

Uji normalitas setelah transformasi dilengkapi dengan Gambar 5.15. Grafik plot normal residual yang memperlihatkan titik-titik menyebar berhimpit di sekitar diagonal yang menunjukkan bahwa residual terdistribusi normal.

Uji berikutnya adalah Uji Kolmogorov – Smirnov untuk menguji distribusi residual. Hasil ujinya dapat dilihat pada Tabel 5.5. Hasil uji Kolmogorov – Smirnov di atas. Nilai test statistik Kolmogorov – Smirnov sebesar 0.067, nilainya lebih besar dari toleransi 0.05 yang menandakan bahwa residual terdistribusi secara normal. Jadi dari ketiga uji dilakukan, dapat diketahui bahwa transformasi data yang dilakukan berhasil membuat data terdistribusi secara normal.

Tabel 5.5. Hasil uji Kolmogorov – Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual	
N		382	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.52021629	
Most Extreme Differences	Absolute	.067	
	Positive	.037	
	Negative	-.067	
Test Statistic		.067	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.062 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.056
		Upper Bound	.068

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 926214481.

sumber: SPSS, 2020

3. Pengecekan Data Outlier

Dalam penelitian ini, data dinyatakan outlier jika, $ABS(x) > 3$. Langkah uji outlier dengan SPSS mengikuti langkah-langkah yang ada pada Ghozali (2018), dilengkapi dengan penjelasan Anwar Hidayat dari situs www.statistikian.com. Dari hasil uji Casewise Diagnostics pada Tabel 5.6.

Dari Casewise Diagnostics diketahui ada 5 data yang outlier. Nilai standar residual kelima data tersebut lebih besar atau tidak bernilai pada kisaran 3.0 (tiga point nol). Untuk melengkapi uji outlier maka dilakukan uji outlier berikutnya. Tahap berikutnya adalah melakukan pengecekan data outlier dengan Transform Data dan Select Case pada program SPSS untuk membuat dan memfilter : Studentized Residual (SRE_1) dengan nilai $ABS > 3$ dan Probabilitas Mahalanobis > 0.001 . Setelah melakukan filter sebanyak 3 tahap sudah tidak muncul lagi data outlier dan diperoleh data-data variabel untuk uji statistik berikutnya dengan $N = 375$, dengan 7 data outlier dikeluarkan dari data-data penelitian.

Tabel 5.6. Hasil Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Ln_KAPPR	Predicted Value	Residual
64	-3.781	26.10	28.0828	-1.97978
169	-5.144	29.30	31.9946	-2.69396
177	-4.246	30.93	33.1500	-2.22331
255	-3.182	29.32	30.9903	-1.66626
346	3.320	30.38	28.6407	1.73878

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR

sumber: SPSS, 2020

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel yang telah lulus tahap uji sebelumnya, yaitu variabel Ln_PBER, Ln_EQUI,

Ln_DIVID, Ln_HARR dan Ln_VOLM terhadap Ln_KAPPR sebagai variabel terikatnya. Data keefisien korelasi dapat dilihat pada Tabel 5.7.

Tabel 5.7. Koefisien Korelasi

		Coefficient Correlations ^a					
Model		Ln_VOLM	Ln_DIVID	Ln_HARR	Ln_EQUI	Ln_PBER	
1	Correlations	Ln_VOLM	1.000	.055	.565	-.328	-.073
		Ln_DIVID	.055	1.000	-.164	.099	-.662
		Ln_HARR	.565	-.164	1.000	-.247	-.082
		Ln_EQUI	-.328	.099	-.247	1.000	-.642
		Ln_PBER	-.073	-.662	-.082	-.642	1.000
	Covariances	Ln_VOLM	.000	3.603E-5	.000	.000	-7.594E-5
		Ln_DIVID	3.603E-5	.001	.000	.000	-.001
		Ln_HARR	.000	.000	.001	.000	.000
		Ln_EQUI	.000	.000	.000	.002	-.001
		Ln_PBER	-7.594E-5	-.001	.000	-.001	.002

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR
 sumber: SPSS, 2020

Dari koefisien korelasi, diketahui bahwa ada beberapa variabel yang memiliki korelasi cukup tinggi, seperti Ln_VOLM terhadap Ln_HARR dengan nilai 0.565; Ln_PBER terhadap Ln_DIVID dengan nilai negatif -0.662 dan Ln_PBER terhadap Ln_EQUI dengan nilai negatif, yaitu -0.642. Karena penelitian ini menggunakan toleransi $\alpha = 0.05$ dan juga hasil-hasil tersebut lebih kecil dari nilai 0.95 jadi masih dianggap tidak terjadi multikolinearitas. Hal ini semakin diperjelas dari data Tolerance dan VIF pada Tabel 5.8. Perhitungan Tolerance dan VIF. Nilai tolerance semua variabel lebih besar dari 0.1 atau nilai VIF lebih kecil dari 10, yang mengindikasikan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5.8. Perhitungan Tolerance dan VIF

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	2.364	.576		4.102	.000		
	Ln_PBER	.671	.049	.621	13.841	.000	.106	9.412
	Ln_EQUI	.044	.042	.037	1.060	.290	.180	5.540
	Ln_DIVID	.198	.031	.210	6.477	.000	.203	4.923
	Ln_HARR	.176	.026	.156	6.815	.000	.411	2.436
	Ln_VOLM	.074	.021	.065	3.432	.001	.589	1.699

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR
 sumber: SPSS, 2020

5. Uji Autokorelasi

Data-data variabel dalam penelitian ini berupa data runtut waktu (*time series*) sehingga uji autokorelasi merupakan hal yang sangat penting. Dengan jumlah data $n = 375$ maka jenis pengujian yang digunakan adalah Uji Lagrange Multiplier (LM Test). Uji LM akan menghasilkan statistik Breusch-Godfrey, yang diuji dengan meregresikan variabel pengganggu (residual).

Pada LM test akan dibuat data residual, yaitu RES_1 dan RES_2. Setelah itu, dilakukan uji regresi linear dengan persamaan :

$$\begin{aligned} \text{RES}_1 = & b_0 + b_1 \text{Ln_PBER} + b_2 \text{Ln_EQUI} + b_3 \text{Ln_DIVID} + \\ & b_4 \text{Ln_HARR} + b_5 \text{Ln_VOLM} + b_6 \text{RES}_2 \quad \dots \text{Pers (5.1)} \end{aligned}$$

Hasil uji dapat dilihat pada Tabel 5.9. Uji Lagrange Multiplier. Dari tampilan hasil tersebut, diketahui bahwa koefisien parameter untuk Residual Lag 2 (RES_2) memberikan probabilitas signifikan 0.000.

Tabel 5.9. Uji Lagrange Multiplier untuk data penelitian

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.005	.506		.011	.992
	Ln_PBER	-.040	.043	-.132	-.930	.353
	Ln_EQUI	.033	.037	.098	.897	.370
	Ln_DIVID	.009	.027	.036	.352	.725
	Ln_HARR	-.005	.023	-.015	-.215	.830
	Ln_VOLM	-.004	.019	-.013	-.216	.829
	RES_2	.471	.046	.474	10.191	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual
 sumber: SPSS, 2020

Hal ini menunjukkan adanya indikasi autokorelasi sehingga nilai standar error dan nilai t-statistik tidak dapat dipercaya. Oleh karena itu, perlu pengobatan autokorelasi dan perlu perhitungan nilai ρ (rho) sesuai yang ada pada bagian ‘Lampiran Pengobatan Autokorelasi’.

Dari hasil pengobatan autokorelasi yang telah dilakukan (secara lengkap pada ‘Lampiran Pengobatan Autokorelasi’) diketahui hasil perhitungan rho (ρ), dengan cara Durbin Watson dan Theil Nagar, memperoleh nilai yang sama, yaitu 0.474. Dengan metode Cochrane Orcutt maka dilakukan transformasi data. Setelah itu, LM test kembali dilakukan dengan hasil probabilitas signifikan RES_4 adalah 0.528 (pada Tabel 5.10). Nilai ini lebih besar dari batasan toleransi 0.05. Hal ini membuktikan bahwa sudah tidak ada autokorelasi lagi. Jadi dari tahapan ini, terjadi transformasi data-data penelitian yang secara simbolik pada pada singkatan ditambahkan tanda pagar (#), menjadi Ln_PBER# (Pendapatan Bersih), Ln_EQUI# (Ekuitas), Ln_DIVID# (Dividen Tunai), Ln_HARR# (Harga

Rerata), Ln_VOLM# (Volume) dan Ln_KAPPR# (Kapitalisasi Pasar Perusahaan).

Jumlah data keseluruhan (n) adalah 374.

Tabel 5.10 Hasil LM test data variabel setelah pengobatan autokorelasi

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-.063	.426		-.147	.883
	Ln_PBER#	-.006	.045	-.015	-.131	.896
	Ln_EQUI#	.005	.050	.010	.091	.928
	Ln_DIVID#	.006	.028	.018	.211	.833
	Ln_HARR#	-.006	.031	-.016	-.203	.839
	Ln_VOLM#	.002	.024	.004	.066	.948
	RES_4	.034	.053	.034	.632	.528

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual
 sumber: SPSS, 2020

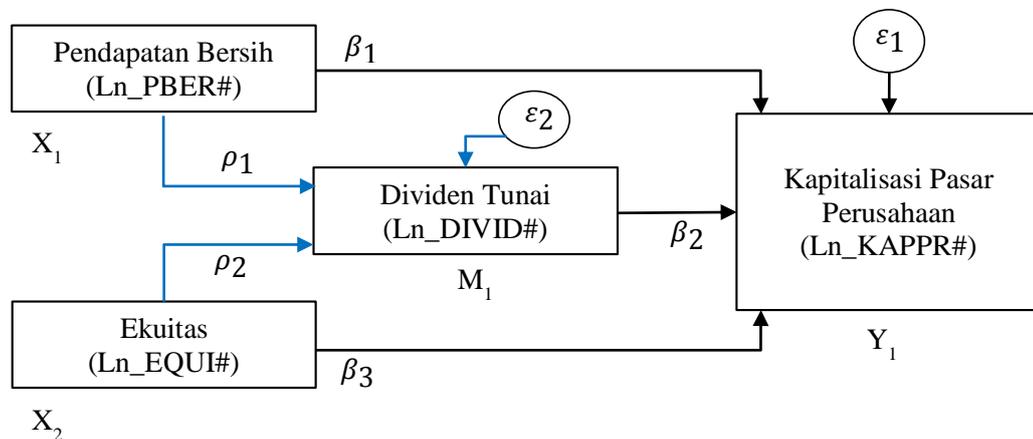
Tahapan uji asumsi klasik berikutnya tidak perlu dilakukan uji heteroskedastisitas karena data-data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data runtut waktu. Uji heteroskedastisitas biasa dilakukan untuk data-data berupa *cross section*.

6. Uji Linearitas

Setelah dilakukan uji autokorelasi maka perlu dilakukan uji linearitas. Uji ini dilakukan untuk mengetahui Koefisien Determinasi (R^2), uji signifikansi keseluruhan dari regresi sampel (Uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (Uji Statistik t). Hal ini bertujuan untuk menentukan pengaruh dan signifikansi variabel baik secara bersamaan maupun individual. Karena pada penelitian ini melakukan analisis jalur, jadi penjelasan hasil uji linearitas pada hubungan antara variabel dijelaskan pada bagian-bagian analisis tersebut.

7. Analisis Jalur (*Path*)

Analisis jalur dilakukan untuk mengetahui koefisien jalur yang berpengaruh signifikan, yaitu melalui variabel mediasi atau langsung pada variabel terikat. Analisis jalur dilengkapi dengan uji Sobel, untuk menguji adanya efek mediasi variabel Dividen Tunai (DIVID) dengan variabel bebas Pendapatan Bersih (PBER) dan Ekuitas (EQUI) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR) sebagai variabel terikat. Kerangka pikir untuk hubungan ini dapat digambarkan seperti pada Gambar 5.16 berikut ini.



Gambar 5.16. Kerangka konsep untuk uji Sobel

Perhitungan secara lengkap uji Sobel ada pada bagian ‘Lampiran Analisis Jalur’. Analisis awal dilakukan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas Pendapatan Bersih (Ln_PBER#) dan Ekuitas (Ln_EQUI#) terhadap variabel mediasi Dividen Tunai (Ln_DIVID#) dengan uji regresi linear berganda. Berikutnya dilakukan uji Pendapatan Bersih (Ln_PBER#), Ekuitas (Ln_EQUI#), dan Dividen Tunai (Ln_DIVID#) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (Ln_KAPPR#).

Dari perhitungan diperoleh data-data terkait t hitung dan t tabel berikut ini.

- Untuk X_1 (Pendapatan Bersih) melalui M_1 (Dividen Tunai) terhadap Y_1 (Kapitalisasi Pasar Perusahaan), dari perhitungan diperoleh $S_{ab} = 0.026$ dan t hitung = 5.736. Perhitungan t tabel dengan program SPSS diperoleh nilai 1.649. Dengan t hitung > t tabel maka dapat diketahui bahwa ada efek mediasi oleh variabel Dividen Tunai.
- Untuk X_2 (Ekuitas) melalui M_1 (Dividen Tunai) terhadap Y_1 (Kapitalisasi Pasar Perusahaan), dari perhitungan diperoleh $S_{ab} = 0.020$ dan t hitung = 2.661. Perhitungan t tabel dengan program SPSS diperoleh nilai 1.649. Dengan t hitung > t tabel maka dapat diketahui bahwa ada efek mediasi oleh variabel Dividen Tunai.

Setelah diketahui adanya efek mediasi, langkah berikutnya adalah analisis jalur untuk keseluruhan variabel sesuai dengan kerangka konsep. Persamaan matematis berdasarkan kerangka konsep dengan penyesuaian data setelah pengobatan autokorelasi adalah:

$$\text{Ln_DIVID\#} = \alpha_0 + \rho_1 \text{Ln_PBER\#} + \rho_2 \text{Ln_EQUI\#} + \varepsilon_2 \quad \text{..... Pers (5.2)}$$

$$\begin{aligned} \text{Ln_KAPPR\#} = & \alpha_1 + \beta_1 \text{Ln_PBER\#} + \beta_2 \text{Ln_DIVID\#} \\ & + \beta_3 \text{Ln_EQUI\#} + \beta_4 \text{Ln_HARR\#} \\ & + \beta_5 \text{Ln_VOLM\#} + \varepsilon_1 \quad \text{..... Pers (5.3)} \end{aligned}$$

Hasil uji regresi linier berganda untuk Pers (5.2) dan Pers (5.3) dapat dilihat pada Tabel 5.12 dan Tabel 5.13. Dari Tabel 5.12. hasil uji regresi Pers (5.2), berdasarkan nilai koefisien determinasi atau R^2 diketahui bahwa 58.6% variasi Dividen Tunai dapat dijelaskan oleh variasi kedua variabel bebas Pendapatan Bersih dan Ekuitas. Hasil uji F dengan nilai probabilitas 0.000, jauh lebih kecil

dari $\alpha = 0.05$ yang berarti bahwa secara bersamaan Pendapatan Bersih dan Ekuitas berpengaruh signifikan dan juga persamaan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi Dividen Tunai.

Tabel 5.12. Hasil uji regresi Pers (5.2)

R ²	F	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
				B	Std. Error			
0.586	262.032	0.000	1 (Constant)	-0.268	0.721		-0.372	0.710
			Ln_PBER#	0.713	0.076	0.601	9.341	0.000
			Ln_EQUI#	0.253	0.088	0.185	2.883	0.004

a. Predictors: (Constant), Ln_EQUI#, Ln_PBER#

b. Dependent Variable: Ln_DIVID#

sumber: SPSS, 2020

Dari hasil uji statistik t, diperoleh nilai probabilitas Pendapatan Bersih adalah 0.000 dan Ekuitas adalah 0.004. Selain itu, kedua variabel memiliki nilai *unstandardized coefficients* positif, dengan Pendapatan Bersih = 0.713 dan Ekuitas = 0.253 yang berarti bahwa Pendapatan Bersih dan Ekuitas secara individu berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Tunai.

Tabel 5.13. Hasil uji regresi Pers (5.3)

R ²	F	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
				B	Std. Error			
0.864	468.479	0.000	1 (Constant)	0.975	0.426		2.285	0.023
			Ln_PBER#	0.546	0.045	0.502	12.124	0.000
			Ln_EQUI#	0.198	0.049	0.158	4.036	0.000
			Ln_DIVID#	0.172	0.028	0.188	6.105	0.000
			Ln_HARR#	0.195	0.031	0.177	6.209	0.000
			Ln_VOLM#	0.074	0.024	0.067	3.011	0.003

a. Predictors: (Constant), Ln_EQUI#, Ln_PBER#, Ln_DIVID#, Ln_HARR#, Ln_VOLM#

b. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

sumber: SPSS, 2020

Analisis berikutnya dari Tabel 5.13. hasil uji regresi Pers (5.3), berdasarkan nilai koefisien determinasi atau R^2 diketahui bahwa 86.4% variasi Kapitalisasi Pasar Perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi variabel bebas Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata, dan Volume. Hasil uji F dengan nilai probabilitas 0.000, jauh lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ yang berarti bahwa secara bersamaan Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata dan Volume berpengaruh signifikan dan juga persamaan tersebut dapat digunakan untuk memprediksi Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

Dari hasil uji statistik t, diperoleh nilai probabilitas Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, dan Harga Rerata adalah 0.000, sedangkan Volume bernilai 0.003. Selain itu, semua variabel memiliki nilai *unstandardized coefficients* positif yang berarti bahwa Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata, dan Volume secara individu berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

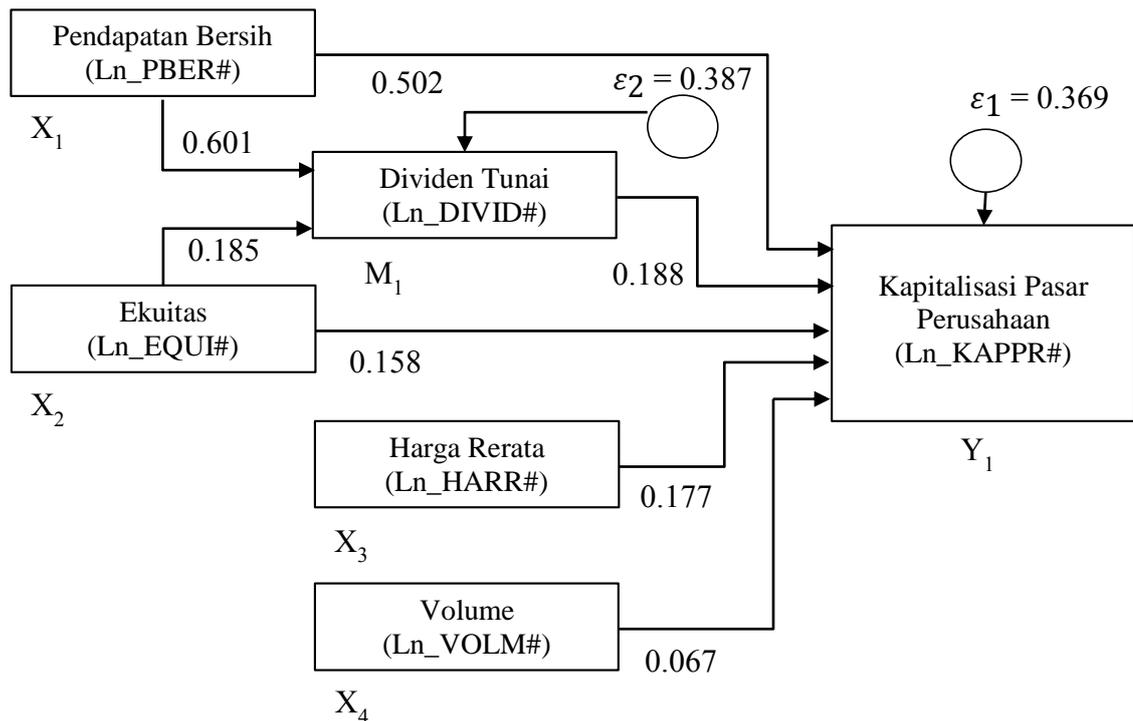
Untuk analisis jalur, digunakan data-data *standardized coefficients* hasil uji regresi pada Tabel 5.12 dan Tabel 5.13 dengan plot pada kerangka konsep, seperti Gambar 5.17. Untuk ε_1 dan ε_2 dihitung dengan persamaan :

$$\varepsilon = \sqrt{1 - R^2} \quad \text{..... Pers (5.4)}$$

Dengan menggunakan $R^2 (1) = 0.864$ dan $R^2 (2) = 0.586$ diperoleh $\varepsilon_1 = 0.369$ dan $\varepsilon_2 = 0.387$. Persamaan matematisnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln_DIVID\#} = 0.601 \text{ Ln_PBER\#} + 0.185 \text{ Ln_EQUI\#} + 0.387 \quad \text{.... Pers (5.5)}$$

$$\begin{aligned} \text{Ln_KAPPR\#} = & 0.502 \text{ Ln_PBER\#} + 0.158 \text{ Ln_DIVID\#} \\ & + 0.188 \text{ Ln_EQUI\#} + 0.177 \text{ Ln_HARR\#} \\ & + 0.067 \text{ Ln_VOLM\#} + 0.369 \quad \text{.... Pers (5.6)} \end{aligned}$$



Gambar 5.17. Data koefisien standar pada kerangka konsep

Evaluasi pengaruh Pendapatan Bersih dan Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan, melalui Dividen Tunai dapat dijelaskan sebagai berikut :

7.1. Pengaruh Pendapatan Bersih (X_1) melalui Dividen Tunai (M_1) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (Y_1)

- Pengaruh langsung Pendapatan Bersih terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan = 0.502
- Pengaruh tak langsung Pendapatan Bersih terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan = $0.601 * 0.188 = 0.113$
- Pengaruh total Pendapatan Bersih terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan sama dengan penjumlahan pengaruh langsung dan tak langsung. Jadi pengaruh total = $0.502 + 0.113 = 0.615$

7.2. Pengaruh Ekuitas (X_2) melalui Dividen Tunai (M_1) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (Y_1)

- Pengaruh langsung Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan = 0.158
- Pengaruh tak langsung Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan = $0.185 * 0.188 = 0.035$
- Pengaruh total Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan = $0.158 + 0.035 = 0.193$

Jika dibandingkan koefisien jalur antara variabel bebas Pendapatan Bersih dan Ekuitas, maka pengaruh Pendapatan Bersih melalui Dividen Tunai terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan lebih besar daripada koefisien jalur Ekuitas.

Berdasarkan uraian-uraian yang telah disampaikan di atas, maka dapat dibuat ringkasan hasil uji statistik dan hipotesis yang telah dilakukan pada data-data penelitian dalam Tabel 5.14. Dari ketujuh hipotesis yang disampaikan, semua hipotesis diterima. Penjelasan lebih lengkap terkait hubungan antar variabel disampaikan pada bab pembahasan.

Tabel 5.14. Hasil uji statistik dan hipotesis

No	Hubungan Variabel	Hipotesis Awal	Hasil Uji	Keterangan
H-1	Pendapatan Bersih (PBER / X_1) terhadap Dividen Tunai (DIVID / M_1)	PBER berpengaruh positif terhadap DIVID	PBER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DIVID	Diterima
H-2	Ekuitas (EQUI / X_2) terhadap Dividen Tunai (DIVID / M_1)	EQUI berpengaruh positif terhadap DIVID	EQUI berpengaruh positif dan signifikan terhadap DIVID	Diterima

H-3	Pendapatan Bersih (PBER / X_1) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR / Y_1)	PBER berpengaruh positif terhadap KAPPR	PBER berpengaruh positif terhadap KAPPR	Diterima
H-4	Ekuitas (EQUI / X_2) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR / Y_1)	EQUI berpengaruh positif terhadap KAPPR	EQUI berpengaruh positif terhadap KAPPR	Diterima
H-5	Dividen Tunai (DIVID / M_1) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR / Y_1)	DIVID berpengaruh positif terhadap KAPPR	DIVID berpengaruh positif dan signifikan terhadap KAPPR	Diterima
H-6	Harga Rerata (HARR / X_3) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR / Y_1)	HARR berpengaruh positif terhadap KAPPR	HARR berpengaruh positif dan signifikan terhadap KAPPR	Diterima
H-7	Volume (VOLM / X_4) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR / Y_1)	VOLM berpengaruh positif terhadap KAPPR	VOLM berpengaruh positif dan signifikan terhadap KAPPR	Diterima

diolah 2020

BAB VI

PEMBAHASAN

Hasil penelitian pada Bab V sudah memberikan gambaran mengenai hipotesis yang diterima dan hubungan yang terjadi antarvariabel. Variabel bebas Pendapatan Bersih dan Ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Tunai, baik secara bersamaan maupun individual. Kapitalisasi Pasar Perusahaan dapat dipengaruhi secara positif dan signifikan secara bersama maupun individual oleh Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata, dan Volume. Lebih lengkap akan dijabarkan pada poin-poin selanjutnya. Secara umum, pembahasan ini berisi tentang penjelasan hubungan antar variabel, juga teori atau literatur, hasil penelitian atau jurnal sebelumnya yang digunakan.

VI.1. Pendapatan Bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Tunai

Jika mengacu pada penjelasan tentang dividen yang disampaikan oleh James Chen (Investopedia, 2020), dividen adalah bentuk distribusi sebagian pendapatan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Pembagian dividen tersebut, bisa dilakukan jika perusahaan menghasilkan kinerja yang baik. Kinerja dapat diukur dari pendapatan bersih yang dihasilkan perusahaan. Pendapatan bersih dianggap sebagai ukuran paling penting dari keberhasilan atau kegagalan

perusahaan untuk periode waktu tertentu (Kieso et al., 2014); (Krantz, 2010). Jika pendapatan bersih bernilai positif, hal ini menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi laba, demikian sebaliknya jika negatif berarti dalam kondisi rugi. Jadi, semakin besar laba perusahaan maka semakin besar potensi dividen yang dibagikan. Hal ini sesuai dan mendukung hasil dalam penelitian ini, yang menyatakan bahwa pendapatan bersih berhubungan positif dan signifikan terhadap dividen.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian terdahulu, yaitu: Labhane & Mahakud (2016), menyatakan bahwa ukuran, liquiditas dan laba perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Sejalan dengan itu, Simanjuntak & Kiswanto (2015) menyatakan bahwa laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Amidu & Abor (2006) menyatakan bahwa laba, aliran kas dan pajak korporasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Selain itu, menurut Fama & French (2001), semakin besar ukuran dan laba perusahaan maka semakin besar kecenderungannya untuk membagikan dividen.

Pendapatan Bersih diperoleh setelah pendapatan total perusahaan periode tertentu, dikurangi dengan berbagai biaya, seperti: biaya langsung untuk menghasilkan produk, biaya operasional, biaya lainnya, beban bunga dan pajak. Perusahaan harus mencapai kinerja yang baik, efektif dan efisien dalam produksi (untuk perusahaan yang menghasilkan barang) dan operasional, juga tidak memiliki beban bunga yang besar dengan beban pajak mengikuti regulasi pemerintah. Dengan berhasilnya pihak manajemen mengelola perusahaan dan mencapai laba, tentu ada kecenderungan mereka ingin menunjukkan prestasinya

juga membagikan laba tersebut pada para investor. Salah satu caranya adalah dengan membagikan dividen tunai bagi investor. Hal ini akan menjaga kepercayaan para investor dan juga sebagai sinyal dari pihak manajemen bahwa perusahaan dikelola dengan baik, juga menjanjikan kinerja yang baik di masa depan.

Selain itu, kecenderungan pembagian dividen tunai bisa juga berdasarkan pertimbangan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen atau mereka merupakan perwakilan profesional dari pemilik perusahaan, yang dipercaya untuk mengelola perusahaan. Dengan membagikan dividen tunai, tentu saja mereka mendapatkan keuntungan dari hasil kerja keras mereka dari kepemilikan sahamnya atau memberikan keuntungan tersebut pada pemilik perusahaan yang telah mempekerjakan mereka secara profesional.

VI.2. Ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Tunai

Ekuitas adalah hak yang dimiliki oleh pemegang saham jika perusahaan dijual dan sudah melakukan kewajiban untuk membayar utang, yaitu merupakan selisih antara total aset dengan total utang (Ross et al., 2015). Menurut Kieso et al. (2014), ekuitas berupa: modal, *share premium*, *retained earnings* (laba yang disimpan), akumulasi penghasilan komprehensif lain, *treasury shares*, *non-controlling interest - minority interest* (hak minoritas). Penjelasan lebih lanjut menurut Chris B. Murphy (Investopedia, 2019), menyatakan bahwa ekuitas mewakili nilai saham investor dalam sekuritas atau perusahaan. Memiliki saham di perusahaan dari waktu ke waktu dapat menghasilkan keuntungan modal atau apresiasi harga saham (*capital gain*) serta dividen untuk pemegang saham.

Dari penjelasan ini dapat diketahui bahwa ekuitas merupakan kemampuan atau modal internal yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang sehat biasanya akan menghindari utang dalam menjalankan perusahaan dan menggunakan modal internal atau ekuitasnya. Jadi semakin besar ekuitas yang dimiliki, cenderung semakin kecil utang atau kewajiban yang harus dilakukan, maka semakin besar potensi dividen yang dibagikan bagi investor. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan, bahwa ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian sebelumnya, yaitu: DeAngelo et al. (2004) yang menyatakan bahwa kebijakan membagikan dividen semakin besar, jika suatu perusahaan publik memiliki rasio laba yang ditahan (*earned equity* atau *retained earning*) terhadap total ekuitas semakin tinggi. Hal ini berarti bahwa perusahaan cenderung membayarkan dividen jika memiliki *earned equity* yang besar dalam ekuitas mereka.

Secara umum, perusahaan tidak membagikan pendapatan bersih atau laba secara keseluruhan dalam bentuk dividen, biasanya ada laba yang ditahan sesuai dengan kebijakan masing-masing perusahaan. Berdasarkan pernyataan Ross et al. (2015), pendapatan bersih dapat dibagikan sebagai dividen atau disimpan perusahaan sebagai laba yang ditahan. Retained earnings merupakan bagian dari ekuitas dalam laporan posisi keuangan. Menurut Kieso et al. (2014), perusahaan melakukan kebijakan menahan laba dengan tujuan: sebagai aset simpanan dan perlindungan jika perusahaan mengalami kerugian, dana untuk pembelian saham kembali (*buyback*), pembiayaan internal atau investasi, akumulasi pendapatan agar lancar dalam membayar dividen dari tahun ke tahun.

Selain itu, hasil penelitian sesuai juga dengan Fama & French (2001), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berupa variabel dari nilai aset, berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dalam hal ini, diasumsikan jika utang konstan maka kenaikan nilai aset merupakan kenaikan nilai ekuitas yang berpengaruh pada meningkatnya kebijakan dividen. Ada juga penelitian yang menyatakan bahwa utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, yaitu penelitian Yusof & Ismail (2016), menyatakan bahwa tingkat utang merupakan faktor yang secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen. Hasilnya menunjukkan bahwa tingkat utang yang lebih tinggi, berdampak pada pembayaran dividen yang lebih rendah kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan utang besar, memiliki kewajiban yang lebih besar kepada kreditor untuk membayar utang dan bunga yang dibebankan. Berhubung prioritas utama perusahaan adalah kepada kreditor, jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham menjadi lebih rendah karena dividen tergantung pada saldo yang tersedia setelah menyelesaikan kewajiban utang.

Keterkaitan pengaruh pendapatan bersih dan ekuitas terhadap pembagian dividen tunai memang signifikan. Dari pendapatan bersih yang dihasilkan, berikutnya perusahaan mempertimbangkan rencana penggunaan dana tersebut, bisa untuk kebutuhan internal, misalnya investasi, bayar utang atau dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen tunai. Kondisi ekuitas perusahaan berperan besar dalam menentukan pilihan ini. Perusahaan yang aktif berinvestasi biasanya akan menyimpan dana tersebut dan mengurangi atau bahkan meniadakan dividen tunai. Pilihan sumber dana untuk investasi diperoleh dari modal internal atau dari utang pada pihak lain, perusahaan cenderung menghindari utang untuk

mengurangi beban bunga dan pokok utang tersebut. Hal inilah yang menyebabkan perusahaan menyimpan pendapatan bersih yang dihasilkan. Jenis perusahaan ini juga aktif berusaha mencari berbagai peluang investasi demi mencapai kestabilan pendapatan dan ekuitas, biasanya berupa perusahaan baru atau belum matang (*mature*) dengan ukuran kapitalisasi kecil atau medium. Perusahaan-perusahaan yang matang dan berkapitalisasi besar, biasanya memiliki sumber dana dan perencanaan investasi yang stabil dan terukur. Dalam bursa saham, perusahaan-perusahaan ini biasa dikenal sebagai perusahaan yang memiliki saham *blue chip*. Perusahaan ini memiliki ekuitas stabil, pendapatan bersih positif dan aktif membagikan dividen bagi para investor.

VI.3. Pendapatan Bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan

Pendapatan Bersih merupakan salah satu variabel yang biasa digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Pendapatan Bersih merupakan penghasilan suatu perusahaan setelah dikurangi oleh berbagai biaya atau beban pada periode tertentu yang juga merupakan gambaran kinerja suatu perusahaan (Krantz, 2010); (Kieso et al., 2014); (Ross et al., 2015). Semakin baik kinerja perusahaan akan meningkatkan kepercayaan dan minat investor untuk membeli saham tersebut, sehingga terjadi kenaikan harga saham dan juga Kapitalisasi Pasar Perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian, bahwa Pendapatan Bersih berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

Memang tidak semua perusahaan yang menghasilkan Pendapatan Bersih positif atau dalam kondisi laba, membagikan dividen pada para investor. Seperti

yang dijelaskan sebelumnya, adanya peluang investasi akan membuat manajemen perusahaan menahan laba yang dihasilkan untuk perkembangan dan keberhasilan di masa depan (Fama & French, 2001). Untuk kondisi seperti ini, kinerja perusahaan dari Pendapatan Bersih bisa dilihat pengaruh langsungnya terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan tanpa harus melalui kebijakan dividen.

Pengaruh positif dan signifikan Pendapatan Bersih terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan sesuai juga dengan penelitian sebelumnya. Pada sektor perbankan, laba perusahaan dalam bentuk variabel *Net Interest Margin* (NIM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Zainuddin et al., 2014); (Tasri et al., 2012). Penelitian lain menyatakan profitabilitas dalam bentuk variabel Pendapatan Bersih, berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham (Rusdiyanto & Narsa, 2019); (Shamki & Rahman, 2010); (Martikainen et al., 1993).

Dalam berinvestasi saham, para investor selain memperoleh keuntungan dari dividen, juga diperoleh dari capital gain. Capital gain merupakan selisih beli dan jual dengan harga jual lebih tinggi daripada harga beli. Bagi perusahaan yang tidak membagikan dividen sesuai dengan kebijakan pihak manajemen, maka capital gain merupakan target keuntungan bagi para investor. Salah satu variabel yang mendapat respon positif pada bursa saham adalah pendapatan bersih positif dari laporan keuangan perusahaan. Para investor biasanya akan membandingkan pendapatan bersih tersebut dengan data periode sebelumnya, juga proyeksinya di masa depan. Semakin tinggi pendapatan bersih, sejalan juga semakin baik perkembangan pendapatan bersih dari masa ke masa, maka hal ini akan meningkatkan minat dan kepercayaan para investor karena adanya kinerja perusahaan yang

menjanjikan di masa depan. Mereka membeli dengan harga pada saat ini, berharap dapat menjual pada harga yang lebih tinggi di masa depan sehingga memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, adanya peningkatan nilai pendapatan bersih akan meningkatkan harga saham dan tentunya kapitalisasi pasar perusahaan.

VI.4. Ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan

Ekuitas merupakan nilai yang tersisa jika aset perusahaan dijual setelah melakukan kewajiban atau pembayaran utang terlebih dahulu. Nilai sisa inilah yang menjadi milik pemegang saham atau investor (Kieso et al., 2014); (Ross et al., 2015). Dari Ekuitas atau istilah lainnya Nilai Buku (*Book Value*) dapat diketahui informasi suatu nilai Kapitalisasi Pasar Perusahaan masuk dalam kategori sesuai, di atas atau di bawah nilai standarnya. Sesuai nilai standar, jika Ekuitas sama dengan Kapitalisasi Pasar Perusahaan atau *Price to Book Value* (PBV) atau ada yang menggunakan istilah *Market to Book Value* (MTBV) = 1; di bawah standar (*undervalue*) jika Ekuitas lebih kecil daripada Kapitalisasi Pasar Perusahaan atau $PBV < 1$; serta di atas standar (*overvalue*) jika Ekuitas lebih besar daripada Kapitalisasi Pasar Perusahaan atau $PBV > 1$. Ekuitas juga bisa dijadikan pertimbangan manajemen risiko bagi para investor, dalam memperkirakan nilai aman suatu saham jika perusahaannya dilikuidasi. Jadi dari penjelasan ini, dapat diketahui bahwa meningkatnya nilai Ekuitas akan berpengaruh pada meningkatnya nilai Kapitalisasi Pasar Perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian bahwa Ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

Hasil ini juga konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya, bahwa Ekuitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan, serta menjadi variabel dominan dalam 5 tahun sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan (Barth et al., 1998). Selain itu, ada penelitian lain yang menyatakan bahwa ekuitas dalam bentuk variabel *Book Value per Share* (BVS) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham (Al-Oshaibat & Al-Manaseer, 2018); (Asif et al., 2016); (Glezakos et al., 2012).

Dalam bursa saham, nilai ekuitas biasa dijadikan acuan target nilai bagi para investor. Seperti yang dijelaskan sebelumnya, biasanya variabel yang digunakan adalah *Book Value per Share* (nilai buku per saham) atau dalam bentuk rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV adalah rasio antara harga saham dengan *Book Value per Share* atau lebih umumnya adalah rasio antara kapitalisasi pasar perusahaan dengan ekuitas. Data PBV biasanya dikumpulkan dan dibandingkan dari periode-periode tertentu, seperti kuartal, semester atau tahunan.

Pemetaan dilakukan dengan menyajikan data PBV pada kondisi normal, kondisi kinerja baik (*top performance*) juga pada saat krisis. Misalnya, pada periode krisis seperti yang terjadi pada Kuartal 1 (Q1) 2020 saat ini, maka bisa digunakan data PBV suatu saham pada saat krisis 1998 juga krisis 2008 sebagai target harga. Pembelian saham bisa dibagi-bagi menjadi beberapa target PBV, misalnya ketika krisis 2008 nilai PBV terkecil suatu saham adalah 0.5 sedangkan saat ini harganya pada $PBV = 1.5$, maka bisa dibuat rencana pembelian saham tersebut dengan target PBV 0.5 s/d 0.7 disesuaikan rencana dan ketersediaan dana. Diharapkan dengan membeli dan menyimpan saham pada nilai PBV tersebut, setelah krisis berakhir dan ekonomi kembali pulih maka harga saham kembali

naik mencapai target $PBV = 1.5$ yang akan menghasilkan keuntungan bagi investor. Oleh karena itu, ekuitas bisa dijadikan acuan penentuan harga bagi para investor. Meningkatnya nilai ekuitas akan meningkatkan kapitalisasi pasar perusahaan.

Hubungan antara pendapatan bersih dan ekuitas biasa digunakan dalam memilih saham-saham yang berkualitas untuk memperkirakan potensi kapitalisasi pasar perusahaan. Variabel yang digunakan untuk pendapatan bersih adalah *Price Earning Ratio* (PER), yaitu rasio antara harga saham terhadap pendapatan bersih per saham (*Earning per Share*) atau lebih umumnya adalah rasio antara kapitalisasi pasar perusahaan dengan pendapatan bersih. Variabel PER kemudian dikombinasikan dengan PBV. Dalam hal ini, baik PER maupun PBV merupakan rasio antara variabel yang dibandingkan terhadap kapitalisasi pasar perusahaan. Kombinasi PER dan PBV biasa digunakan untuk memilih saham-saham yang berkualitas baik, tetapi belum begitu dikenal dan dilirik pasar. Saham-saham tersebut merupakan perusahaan yang memiliki kapitalisasi kecil sampai medium, yang memberikan potensi di masa depan. Menurut Faerber (2008), potensi keuntungan dari saham-saham yang berkapitalisasi kecil atau medium jauh lebih besar jika dibandingkan dengan saham-saham berkapitalisasi besar.

Untuk mempertimbangkan kualitas saham, nilai PER dan PBV bisa dibandingkan dengan saham perusahaan yang sudah dikenal baik oleh pasar untuk industri sejenis. Misalnya, jika yang dipilih adalah saham perbankan bisa dibandingkan dengan PER dan PBV saham Bank BRI, Bank BCA atau lainnya. Nilai PER dan PBV tiap industri berbeda-beda, misalnya untuk industri konsumen atau sektor konsumen, cenderung memiliki nilai PER dan PBV yang lebih tinggi

jika dibandingkan dengan sektor agribisnis. Jadi dalam menggunakan PER dan PBV dalam memilih saham-saham harus mempertimbangkan saham pada industri sejenis. Dan tentu saja variabel yang digunakan bukan hanya PER dan PBV, masih ada variabel lain yang harus dipertimbangkan.

VI.5. Dividen Tunai berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh kondisi profitabilitas, ukuran atau ekuitas perusahaan dan juga adanya peluang investasi (Fama & French, 2001). Menentukan jumlah dividen yang tepat untuk dibayarkan merupakan keputusan manajemen keuangan yang sulit. Perusahaan yang membayar dividen secara berkelanjutan, sangat enggan untuk mengurangi atau menghilangkan dividen mereka. Mereka takut bahwa pasar sekuritas akan melihat tindakan ini secara negatif. Akibatnya, perusahaan yang telah membayar dividen tunai akan melakukan segala upaya untuk terus melakukannya (Kieso et al., 2014). Keberlanjutan pembagian dividen merupakan upaya manajemen perusahaan untuk menjaga kepercayaan bagi para investor dan memberikan informasi bahwa perusahaan berkinerja baik dan menjanjikan di masa depan. Pembagian dividen merupakan salah satu cara menarik minat investor agar membeli saham perusahaan di bursa efek. Meningkatnya minat investor akan berdampak pada kenaikan harga saham. Hal ini menjelaskan bahwa kenaikan jumlah dividen yang dibagikan, berdampak pula pada meningkatnya kapitalisasi pasar perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian, bahwa Dividen Tunai berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian sebelumnya. Berdasarkan “hipotesis informasi dividen” yang menjelaskan hubungan kuat antara hasil investasi saham (*stock returns*) dan pembagian dividen. Pengumuman adanya pembagian dividen tunai digunakan sebagai alat pemberi sinyal informasi oleh manajemen perusahaan kepada investor, tentang adanya harapan terhadap prospek masa depan perusahaan. Hal ini berdampak pada perubahan harga saham dan tentunya kapitalisasi pasar perusahaan karena adanya kepercayaan dan meningkatkan minat para investor atau pasar (Tsoukalas & Sil, 1999). Terkait informasi pembagian dividen dan pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham, Lonie et al. (1996) menyatakan bahwa pengumuman dividen berpengaruh positif terhadap kenaikan harga saham, walaupun tidak sebesar pengaruh pengumuman kinerja atau profitabilitas perusahaan.

Selain itu, hasil penelitian juga konsisten dengan penelitian Asem (2009), yang menyatakan bahwa peningkatan jumlah dividen bagi perusahaan yang secara berlanjut membagikan dividen, berdampak lebih tinggi terhadap harga saham daripada perusahaan yang hanya sesekali membagikan dividen. Menurut Murira et al. (2017) dan Sha (2017), ada pengaruh yang positif dan signifikan dari variabel dividen per saham terhadap harga saham. Informasi pembagian dividen merupakan berita baik bagi investor, yang meningkatkan minat mereka untuk membeli saham, sehingga meningkatkan harga saham dan meningkatkan juga nilai kapitalisasi pasar perusahaan.

Dividen tunai merupakan keuntungan yang didapat investor dari kepemilikan suatu saham. Keuntungan ini didapat jika investor masih menyimpan saham tersebut sampai target waktu *cum date* pencatatan di bursa. Banyak

investor yang lebih tertarik dengan dividen tunai karena nilainya tidak dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham dalam pasar saham, berbeda dengan capital gain. Investor hanya perlu menyimpan saham ketika sudah ada pengumuman rencana pembagian dividen serta waktu pelaksanaannya dari hasil RUPS, kemudian mendapatkan dividen tunai dengan nilai yang pasti. Hal inilah yang biasanya meningkatkan permintaan saham jika ada pengumuman pembagian dividen, yang berpengaruh pada meningkatnya kapitalisasi pasar perusahaan. Walaupun, pajak untuk dividen tunai yang harus dibayar lebih besar daripada pajak jual beli saham, yaitu 10% penghasilan bruto untuk investor perorangan dan 15% penghasilan bruto untuk investor badan usaha, dibandingkan 0.1% bruto nilai penjualan pada transaksi jual beli saham (situs BEI: 2020).

Untuk investor jangka panjang, biasanya mempertimbangkan kebijakan dividen sebagai salah satu variabel utama dalam memilih saham yang menjadi dasar dalam memutuskan untuk membeli dan menyimpan saham tersebut. Selama saham masih disimpan dan perusahaan terus membagikan dividen tunai dari masa ke masa, maka keuntungan diperoleh terus menerus. Hal ini bisa menjadi penghasilan pasif dan cara berinvestasi saham yang nyaman karena tidak perlu berbagai pertimbangan yang rumit. Ini pulalah, yang menjelaskan alasan perusahaan berusaha untuk terus menerus membagikan dividen karena makin banyak investor yang percaya dan akan membeli serta menyimpan saham perusahaan tersebut.

Keterkaitan antara pendapatan bersih, ekuitas dan dividen tunai dengan kapitalisasi pasar perusahaan memang signifikan. Ketiga variabel tersebut merupakan variabel yang banyak digunakan untuk analisis fundamental dalam

memprediksi pergerakan nilai kapitalisasi pasar perusahaan. Menurut Krantz (2010), analisis fundamental adalah keterampilan membaca semua informasi detail tentang suatu perusahaan dan mampu mengolahnya menjadi suatu keputusan yang tepat dan menguntungkan. Analisis fundamental merupakan evaluasi laporan pendapatan perusahaan untuk melihat seberapa baik perusahaan itu dalam mengelola keuangan, penggunaan dana perusahaan, efektivitas dan efisiensi dalam beroperasi, serta jumlah akhir laba yang dihasilkannya. Analisis fundamental adalah cara klasik untuk memeriksa dan memilih perusahaan dan mengelola investasi karena berbagai alasan, termasuk hal-hal berikut :

- Analisis fundamental berdasarkan fakta realitas bisnis yang nyata.
- Dari data-data fundamental, analis dapat menemukan adanya tanda-tanda potensi masalah yang muncul pada stabilitas bisnis perusahaan.
- Tetap realistis dalam membaca strategi perusahaan, walaupun pihak manajemen perusahaan cukup pandai memberikan gambaran kinerja di masa depan secara menarik agar memberikan kesan yang baik bagi investor.
- Menentukan kapitalisasi pasar perusahaan lebih obyektif, menghindari investor menilai secara subjektif karena pengaruh-pengaruh atau berita yang ada di pasar saham. Berita atau informasi yang terus diberikan pada pasar saham dapat membuat para investor terkecoh dan salah dalam membuat keputusan.

VI.6. Harga Rerata berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan

Harga Rerata mengacu pada indikator teknis *Moving Average* (Pergerakan Harga Rerata), adalah rata-rata harga saham yang digunakan untuk memprediksi

harga saham saat ini dan yang akan datang. Harga Rerata merupakan harga yang disesuaikan (*adjusted price*) atau sering juga disebut harga teknis karena digunakan dalam analisis teknis menggunakan chart atau grafik (Rockefeller, 2011). Data harga mengungkapkan apa yang telah terjadi sebelumnya, kemudian digunakan untuk menafsirkan apa yang mungkin terjadi selanjutnya (Coulling, 2013). Sejalan dengan pendapat ini, Murphy (1999); Edianto Ong (2014) menyatakan bahwa Harga Rerata adalah indikator teknis yang paling sering digunakan karena mudah digunakan dan dianalisis, untuk mendeteksi tren pergerakan harga.

Kenaikan Harga Rerata atau adanya tren naik pada harga, dianggap sebagai adanya kepercayaan dan minat pasar secara umum, selanjutnya diikuti oleh investor lain yang belum memiliki saham tersebut. Semakin tinggi minat investor, semakin tinggi permintaan, yang berdampak pada semakin meningkatnya harga. Jadi semakin tinggi Harga Rerata berpengaruh positif dengan Harga Saham, berpengaruh juga terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan pada saat ini dan akan datang. Penjelasan ini sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan, bahwa Harga Rerata berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

Hasil ini juga konsisten dengan penelitian sebelumnya, Toms (2011) menyatakan ada korelasi positif antara *Moving Average* dengan keuntungan investasi (*Stocks Return*). Ada juga Raudys & Pabarškaitė (2018) yang mengembangkan model *Custom Moving Average*, menyatakan bahwa model tersebut paling akurat dan halus (*smooth*) dalam memprediksi pergerakan Harga Saham. Selain itu, Ahmed et al. (2000) yang mengungkapkan bahwa *Variable*

Moving Average (VAMA) memiliki korelasi yang kuat terhadap keuntungan investasi sehingga memungkinkan dalam memprediksi keuntungan investasi di masa depan. Keuntungan investasi adalah *capital gain*, merupakan bentuk adanya kenaikan harga saham ketika transaksi membeli dan menjual, menandakan bahwa terjadi kenaikan nilai Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

VI.7. Volume berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan

Volume merupakan data transaksi jual beli yang terjadi di dalam bursa. Volume biasanya dikaitkan dengan intensitas dan minat investor untuk bertransaksi pada saham tertentu. Selain itu, Volume dapat mengkonfirmasi pergerakan harga saham atau tren harga, juga sebagai parameter likuiditas suatu saham (Murphy, 1999); (Edianto Ong, 2014). Keterkaitan antara harga dan Volume diperjelas oleh Coulling (2013), yang menyatakan bahwa harga sebagai indikator utama jika tanpa dilengkapi dengan data Volume, hanya memberikan interpretasi data yang telah lampau. Harga memang merangkum sentimen pasar pada saat tertentu dan tepat waktu, tetapi diperlukan Volume untuk melengkapi analisis karena Volume mengungkapkan kebenaran di balik sentimen pasar dan aliran permintaan penawaran. Meningkatnya minat investor, disertai dengan meningkatnya Volume transaksi pada suatu saham, berpengaruh pada meningkatnya harga, yang juga menyebabkan meningkatnya Kapitalisasi Pasar Perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian, bahwa Volume berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya. Seperti Chen et al. (2018), yang menyatakan bahwa informasi Volume perdagangan sangat membantu dalam memperkirakan volatilitas harga saham. Berdasarkan penelitian Girard & Omran (2009) juga Dewi & Suaryana (2016), menyatakan bahwa Volume berpengaruh positif dan signifikan terhadap volatilitas harga saham. Selain itu, Song et al. (2005) mengungkapkan hubungan Volume dengan volatilitas harga, dipengaruhi terutama oleh jumlah perdagangan (*numbers of trade* atau *frequency*) daripada ukuran perdagangan (*trade size*) di pasar saham China. Dari penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan ini, menginformasikan bahwa Volume berdampak pada volatilitas harga. Meningkatnya Volume sebagai indikasi banyaknya permintaan, berpengaruh pada meningkatnya Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

Keterkaitan antara harga rerata dengan volume sangat signifikan dalam mengkonfirmasi dan memperkirakan pergerakan harga saham. Jika tren harga rerata mengalami kenaikan, tetapi tidak disertai dengan volume yang naik, menandakan bahwa jumlah transaksi pada saham tersebut tidak banyak. Ini bisa menandakan adanya aksi ambil untung dalam pasar sehingga hari berikutnya berpotensi terjadi pembalikan arah tren menjadi turun. Tetapi, jika tren harga rerata naik disertai juga dengan volume yang meningkat, hal ini menandakan adanya peningkatan permintaan dalam pasar sehingga akan berdampak pada kenaikan harga dan keberlanjutan tren harga rerata. Kondisi seperti yang dijelaskan ini, menggambarkan pentingnya pemahaman antara pergerakan harga rerata dan volume, juga pentingnya momentum atau waktu pelaksanaan transaksi. Kondisi ini biasa terjadi pada transaksi dengan time frame harian atau mingguan,

ketika pergerakan harga atau volatilitas harga bergerak cenderung cepat. Untuk time frame bulanan atau tahunan, penggunaan tren harga rerata bisa menunjukkan kestabilan pergerakan harga suatu saham, yang merupakan gambaran dari kondisi fundamental perusahaannya. Volume dengan data bulanan atau tahunan akan memberikan gambaran likuiditas saham dan ketertarikan pasar. Dalam artian, likuiditas penting bagi para investor untuk mengetahui suatu saham apakah terus mengalami transaksi atau tidak. Hal ini penting untuk menghindari saham-saham diam atau tidur karena akan menimbulkan kesulitan bagi investor untuk menjual saham yang sudah dibeli dan disimpan.

Harga dan volume juga merupakan variabel utama dalam analisis teknis yang digunakan dalam memperkirakan nilai kapitalisasi pasar perusahaan. Menurut Rockefeller (2011), data harga adalah dasar penyusun analisis teknis. Jika seorang analis mampu memahami grafik atau bagan harga (*price bar*) dengan sangat baik, maka dalam menganalisis grafik data pasar yang lain akan lebih mudah karena sebagian besar indikator lain tidak lebih dari rekayasa aritmatika dari komponen bagan harga. Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya, untuk mengkonfirmasi harga rerata diperlukan data volume. Sehingga data harga dan volume merupakan kesatuan data dalam analisis teknis.

Analisis teknis menurut *Market Technicians Association* merupakan metode evaluasi saham dengan menganalisis statistik yang dihasilkan oleh aktivitas pasar. Jika analisis fundamental menggunakan data ekonomi yang biasanya terpisah dari pasar saham, analisis teknis menggunakan data dari pasar itu sendiri, seperti harga dan volume perdagangan. Para teknikalis berpendapat bahwa pasar adalah prediktor terbaik untuk dirinya sendiri (Reilly & Brown,

2012). Dengan analisis teknis, investor bisa lebih baik dalam menentukan harga beli dan jual karena memanfaatkan data-data, langsung dari data pasar itu sendiri.

Dalam bursa saham, umum diketahui bahwa ada perbedaan pendapat antara para fundamentalis (analisis yang menggunakan data-data fundamental) dengan para teknikalisis (analisis yang menggunakan data-data teknis), masing-masing menyatakan bahwa pendapat mereka lebih benar. Terlepas dari perbedaan pendapat tersebut, dengan memperhatikan data dari hasil penelitian ini, dapat dilihat adanya sinergi antara analisis fundamental dengan analisis teknis. Kondisi pendapatan bersih dan ekuitas yang baik dalam perusahaan, akan berdampak pada penentuan kebijakan pembagian dividen tunai. Dari ketiga variabel fundamental ini, akan diperoleh gambaran kualitas saham perusahaan. Semakin baik kualitas fundamental saham maka berpengaruh semakin baik pada kapitalisasi pasar perusahaan. Fundamental yang baik tentu akan menarik minat dan kepercayaan para investor, hal ini terlihat dari tren harga rerata saham yang akan terus naik dibarengi dengan kenaikan volume karena tingginya permintaan pada saham perusahaan tersebut. Jadi dari analisis fundamental diketahui kualitas saham perusahaan, sedangkan dari analisis teknis diketahui kondisi dan transaksi saham perusahaan tersebut di dalam bursa. Kedua cara analisis saling melengkapi. Jika kondisi fundamental dan teknis perusahaan meningkat, akan berpengaruh pada peningkatan kapitalisasi pasar perusahaan.

BAB VII

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kesuksesan dalam berinvestasi saham. Dengan mengacu pada *Winning Philosophy* Benjamin Graham, sejalan dengan *Cara Sukses dalam Berinvestasi* (Elder, 2002), ada tiga hal utama yang harus dipahami dalam berinvestasi saham, yaitu : *mind* atau psikologi, *money* atau manajemen risiko, dan *method* atau analisis. Selanjutnya penelitian ini berfokus hanya pada salah satu aspek saja, yaitu *method* atau analisis. Analisis perlu dilakukan untuk memudahkan dalam memahami berbagai data dan informasi yang ada dalam investasi serta menjadi dasar dalam membuat keputusan bagi para investor, yang terdiri dari dua jenis yaitu analisis fundamental dan teknis.

Menggunakan Pendapatan Bersih (PBER), Ekuitas (EQUI) dan Dividen Tunai (DIVID) sebagai variabel analisis fundamental, juga Harga Rerata (HARR) dan Volume (VOLM) sebagai variabel teknis, akan diuji hubungan dan pengaruhnya terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR). Kerangka konsepnya, dengan cara menguji variabel Pendapatan Bersih dan Ekuitas secara bersamaan dengan mediasi variabel Dividen Tunai, terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan. Selanjutnya menguji Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai,

Harga Rerata dan Volume secara bersamaan terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

Sampel yang digunakan adalah saham-saham yang pernah atau masih berada dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Batasan lainnya, dipilih perusahaan yang selalu menghasilkan Pendapatan Bersih selalu positif, aktif membagikan dividen minimal delapan kali (8x) dalam periode penelitian, yaitu 2008 – 2018. Selain itu, juga dipertimbangkan keterwakilan sembilan Indeks Sektoral.

Uji statistik menggunakan Analisis Jalur dengan program IBM SPSS Statistic 24. Dari Uji Asumsi Klasik, berdasarkan hasil Uji Normalitas variabel harus ditransformasi menjadi bentuk formulasi Ln. Kemudian dengan adanya autokorelasi pada variabel maka perlu ditransformasi dengan metode Cochrane Orcutt. Dilengkapi dengan Uji Data Outlier, Multikolinearitas tanpa Uji Heteroskedastisitas selanjutnya dilakukan Analisis Jalur yang dilengkapi Uji Sobel. Dari analisis jalur jalur diketahui koefisien jalur, efek tak langsung, efek langsung dan efek total.

VII.1. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian dan pembahasan adalah sebagai berikut :

1. Adanya kenaikan Pendapatan Bersih dan Ekuitas, akan berdampak pada kenaikan Dividen Tunai. Hal ini karena kebijakan atau penentuan dividen tunai oleh suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kinerja perusahaan berupa pendapatan bersih positif atau laba yang dihasilkan dan juga

kondisi modal internal. Laba tersebut biasanya dibagikan pada para investor berupa dividen jika perusahaan dalam kondisi ekuitas yang stabil, dalam artian kewajiban bunga atau utang tidak lebih besar dari modal internal serta kebutuhan investasi sudah dianggarkan dan tersedia dananya. Sehingga meningkatnya pendapatan bersih dan ekuitas berdampak pada meningkatnya dividen tunai.

2. Ada efek mediasi oleh Dividen Tunai pada hubungan Pendapatan Bersih dan Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan yang menghasilkan laba dan stabil kondisi modal internalnya, cenderung aktif membagikan dividen bagi investornya. Bagi investor, hal ini menjadi tambahan manfaat investasi dalam pengembangan dana mereka selain potensi dari *capital gain* yang diperoleh dari kenaikan harga saham dalam bursa efek. Bagi perusahaan, pembagian dividen penting untuk menjaga kepercayaan para investor dan juga sebagai sinyal bahwa perusahaan akan memberikan kinerja yang baik di masa depan.
3. Meningkatnya nilai Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata dan Volume, berpengaruh pada meningkatnya nilai Kapitalisasi Pasar Perusahaan. Pendapatan Bersih dan Dividen Tunai akan meningkatkan kepercayaan dan minat investor pada saham perusahaan. Ekuitas akan memberikan gambaran nilai aman harga saham bagi investor. Harga Rerata yang meningkat akan menarik minat investor yang belum memiliki saham tersebut. Volume yang meningkat, menandakan besarnya jumlah transaksi saham yang terjadi. Dengan demikian, meningkatnya jumlah Pendapatan Bersih, Dividen Tunai, Ekuitas, Harga Rerata dan

Volume menunjukkan gambaran kualitas suatu saham, meningkatkan permintaan pada suatu saham, yang berpengaruh pada meningkatnya Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

VII.2. Implikasi Penelitian

Dari penelitian ini dapat diketahui bahwa variabel-variabel terkait analisis fundamental dan analisis teknis berpengaruh signifikan terhadap perubahan kapitalisasi pasar perusahaan. Hal ini semakin mendukung dan memperkuat teori dasar mengenai prinsip-prinsip dalam berinvestasi, yang dikenal dengan nama '*Graham's main investing principle and winning philosophy*' (Graham dan Zweig, 2015) dan juga 'cara sukses berinvestasi saham' menurut Elder (2002), bahwa salah satu aspek dalam mencapai keberhasilan berinvestasi adalah analisis atau metode. Dengan memiliki kemampuan analisis fundamental dan analisis teknis, investor dapat memilih saham yang berpotensi mengalami kenaikan nilai kapitalisasi pasar dan mendapatkan keuntungan. Berdasarkan analisis fundamental diketahui kualitas saham perusahaan, dari analisis teknis diketahui kondisi saham perusahaan tersebut di dalam pasar saham. Jika kondisi fundamental dan teknis perusahaan meningkat, akan mempengaruhi peningkatan kapitalisasi pasar perusahaan.

VII.3. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, ada keterbatasan yang muncul dengan penjelasannya sebagai berikut :

1. Untuk berhasil dalam investasi saham, mengacu pada Ben Graham dan Elder perlu pemahaman pada tiga aspek utama, yaitu analisis, manajemen, dan psikologi. Dalam penelitian ini hanya dibahas satu aspek saja, yaitu analisis.
2. Pemilihan sampel saham, selain dibatasi oleh pemilihan Indeks LQ45 agar terpilih perusahaan yang bagus berdasarkan penilaian otoritas bursa, juga dibatasi oleh parameter lain seperti kondisi laba dan dividen. Jadi dari awal sampel dibatasi pada perusahaan-perusahaan yang bagus. Hal ini kurang memadai jika ingin menganalisis saham-saham dalam BEI secara lebih luas karena terdapat berbagai jenis saham, dengan jumlah emiten yang terdaftar di BEI mencapai 655 emiten (2019).
3. Pemilihan periode, diambil pada periode kinerja IHSG sedang naik setelah mengalami krisis pada 2008. Pada periode tersebut, lingkungan eksternal sedang dalam kondisi baik sehingga mendukung lingkungan internal (faktor fundamental dan teknis saham) yang dijadikan variabel dalam penelitian. Jika mengacu penjelasan teori pada Gambar 2.3 halaman 21, risiko yang mempengaruhi investasi terdiri dari risiko sistematis (eksternal) dan tidak sistematis (internal). Dalam penelitian ini hanya berfokus pada risiko tidak sistematis.

VII.4. Saran

Dari hasil penelitian dan juga keterbatasan yang ada, maka disampaikan saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya :

1. Berdasarkan tiga aspek utama investasi saham Ben Graham dan (Elder, 2002), perlu dilakukan penelitian dengan menggunakan aspek ‘Money atau Manajemen’ dan ‘Mind atau Psikologi’ terhadap hasil investasi.
2. Perlu dilakukan penelitian bersifat eksperimen, dengan menggunakan saham atau perusahaan yang dalam keadaan rugi, ekuitas lebih kecil dari utang, tidak membagikan dividen (perusahaan dalam kondisi tidak ideal). Untuk mengetahui pengaruhnya terhadap harga saham.
3. Dilakukan penelitian dengan periode tiga bulan, jika ingin menggunakan variabel yang sama dengan penelitian ini. Atau dengan periode harian, mingguan atau bulanan, dengan variabel yang disesuaikan.
4. Perlu dilakukan penelitian dengan memperhatikan pengaruh lingkungan eksternal yaitu risiko sistematis dalam investasi, terhadap pergerakan harga saham atau pengaruhnya terhadap pergerakan nilai IHSG.
5. Dari hasil uji linearitas diketahui pengaruh yang sangat signifikan antara pendapatan bersih terhadap kapitalisasi pasar perusahaan. Perlu dilakukan penelitian dengan fokus menggunakan variabel-variabel lain terkait pendapatan bersih (earnings), misalnya earning per share, net profit margin, return on equity, dan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Coulling, Anna. 2013. *A Complete Guide to Volume Price Analysis. (e-book)*. CreateSpace Independent Publishing Platform. www.annacoulling.com.
- Elder, Alexander. 2012. *Come Into My Trading Room : A Complete Guide to Trading (e-book)*. New York : John Wiley & Sons.
- Faerber, Esme. 2008. *All About Stocks 3rd Edition – The Easy Way to Get Started. (e-book)*. New York : McGraw Hill.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang : Universitas Diponegoro.
- Graham, Benjamin & Jason Zweig. 2015. *The Intelligent Investor : Ajaran-Ajaran Inti dalam Berinvestasi (Bahasa Indonesia)*. Terjemahan oleh : Rachmat Febrianto dan Kurniawan Abdullah. Depok : Pijar Nalar.
- Kieso, Weygandt & Warfield. 2014. *Intermediate Accounting 2nd Edition – IFRS Edition. (e-book)*. New York : John Wiley & Sons.
- Krantz, Matt. 2010. *Fundamental Analysis for Dummies. (e-book)*. Indianapolis : Wiley Publishing, Inc.
- Murphy, John J. 1999. *Technical Analysis of the Financial Markets. (e-book)*. New York : New York Institute of Finance.
- Ong, Edianto. 2016. *Technical Analysis for Mega Profit. (e-book)*. Jakarta : Kompas Gramedia.

- Reilly, Frank K & Keith C Brown. 2012. *Investment Analysis & Portofolio Management 10th Edition. (e-book)*. Mason : South-Western Cengage Learning.
- Rockefeller, Barbara. 2011. *Technical Analysis for Dummies 2nd Edition. (e-book)*. Indianapolis : Wiley Publishing, Inc.
- Ross, Stephen A dkk. 2015. *Pengantar Keuangan Perusahaan (Fundamental of Corporate Finance) Edisi Global Asia, Buku 1*. Terjemahan oleh : Ratna Saraswati, Editor : Catur Sasongko. Jakarta : Salemba Empat.
- Sekaran, Uma & Roger Bougie. 2016. *Research Methods for Business – A Skill building Approach 7th Edition. (e-book)*. West Sussex : John Wiley & Sons Ltd.

Jurnal

- Acar, Merve dan Semra Karacaer. 2017. *Comparing the Usefulness of Net Income Versus Comprehensive Income in Terms of Firm Performance: Borsa Istanbul Case*. Istanbul: MB Yildirim Beyazit University.
- Ahmed, P., Beck, K., & Goldreyer, E. (2000). *Can moving average technical trading strategies help in volatile and declining markets? A study of some emerging Asian markets*. *Managerial Finance*, 26(6), 49–62.
<https://doi.org/10.1108/03074350010766747>
- Amidu, M., & Abor, J. (2006). *Determinants of dividend payout ratios in Ghana*. *Journal of Risk Finance*, 7(2), 136–145.
<https://doi.org/10.1108/15265940610648580>

- Anwaar, Maryyam. 2016. *Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)*. Lahore: University of Lahore, Pakistan.
- Asem, E. (2009). *Dividends and price momentum*. *Journal of Banking and Finance*, 33(3), 486–494. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.09.004>
- Asif, Muhammad. 2016. *Impact of Accounting Information on Share Price: Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange*. University Karachi Pakistan & University Malaya Malaysia.
- Bailia, Fransiska F.W. dkk. 2016. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Dividen Payout Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia*. Manado: Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Sam Ratulangi.
- Barth, Mary E. dkk. 1998. *Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health*. North Caroline: Stanford University & North Caroline University.
- Camilleri, Silvio John. 2018. *The Effect of Dividend Policy on Share Price volatility: an Analysis of Mediterranean Banks' Stocks*. University of Malta.
- Chen, S., Sun, Y. lin, & Liu, Y. (2018). *Forecast of stock price fluctuation based on the perspective of volume information in stock and exchange market*. *China Finance Review International*, 8(3), 297–314. <https://doi.org/10.1108/CFRI-08-2017-0184>

- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2004). *Dividend Policy, Agency Costs, and Earned Equity*. SSRN Electronic Journal, 1–34. <https://doi.org/10.2139/ssrn.558747>
- Dewi, Ni Made Ayu K. dan I.G.N.A. Suaryana. *Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham*. Denpasar : Akuntansi, Universitas Udayana.
- Dita, Amalia Husna dan Isrochmani Murtaqi. 2014. *The Effect of Net Profit Margin, Price to Book Value, Debt to Equity Ratio to Stock Return in The Indonesian Consumer Good Industry*. Bandung : Institut Teknologi Bandung.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). *Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?* Journal of Financial Economics, 60(3), 8–12. <https://doi.org/10.4172/1948-593X.1000037>
- Gill, Amarjit dkk. 2010. *Determinants of Dividend Payout Ratios: Evidence from United States*. TUI University.
- Girard, Eric dan Mohammed Omran. 2009. *On the Relationship Between Trading Volume and Stock Price Volatility in CASE*. Siena College School of Business.
- Glezakos, Michalis dkk. 2012. *The Impact of Accounting Information on Stock Prices : Evidence from The Athens Stock Exchange*. Athena: University of Piraeus Greek.
- Indriastuti, Ariyani dan Zumrotun Nafiah. 2017. *Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs dan Risiko Saham Terhadap Return Saham*. Semarang: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Semarang.

- Istanti, Lulu Nurul. 2009. *Pengaruh Harga Saham, Trading Volume Activity, dan Risiko Saham Terhadap Bid-Ask Spread*. Malang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang.
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2016). *Determinants of Dividend Policy of Indian Companies*. *Paradigm*, 20(1), 36–55.
(<https://doi.org/10.1177/0971890716637698>)
- Lonie, A.A. 1996. *The Stock Market Reaction to Dividend Announcements*. University of Dundee.
- Majid, M. Shabri Abd. dan Benazir. 2015. *An Indirect Impact of the Price to Book Value to the Stock Returns: An Empirical Evidence from the Property Companies in Indonesia*. Malaysia: Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Syiah Kuala.
- Martikainen, Teppo dkk. 1991. *On the Individual and Incremental Information Content of Accrual Earnings, Cash Flows and Cash Dividends in the Finnish Stock Market*. Finlandia: University of Vaasa.
- Mulenga, Mwila Joseph dan Meena Bhatia. 2018. *Review of Accounting Variables Affecting Stock Price Movements*. IFM Tanzania.
- Murira, dkk. 2017. *Relationship Between Share Returns and Share Price for Stocks Listed at The Nairobi Securities Exchange*. Kenya: MBA Financial Management, Kenya Methodist University. *The Strategic Business & Change, Journal of Management*. Volume 4 Issue 3, Article 40.

- Musdalifah, dkk. 2012. *Pengaruh Persistensi Laba, Arus Kas dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham*. Makassar: Program Studi Magister Manajemen Universitas Hasanuddin.
- Nasarudin I.Y. dkk. 2019. *The Determinant of Stock Prices: Evidence on Food and Beverage Companies in Indonesia*. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Puspitaningtyas, Zarah. 2017. *The Meaning of Net Income and Operating Cash Flow in Determining the Dividend Policy*. University of Jember.
- Raudys, Aistis dan Zidrina Pabarskaite. 2016. *Optimising The Smoothness and Accuracy of Moving Average for Stock Price Data*. Vilnius University, Lithuania.
- Rusdianto dan I Made Narsa. 2019. *The Effect of Earnings Volatility, Net Income and Comprehensive Income on Stock Prices on Banking Companies on The Indonesia Stock Exchange*. Surabaya: Doctoral Program, Universitas Airlangga.
- Sha, Thio Lie. 2015. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Net Profit Margin, Return on Equity, dan Price to Book Value Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanegara.
- Shamki, Dhiaa dan Azhar Abdul Rahman. 2011. *Net Income, Book Value and Cash Flow : The Value Relevance in Jordanian Economic Sectors*. Malaysia: College of Business, Universitas Utara Malaysia.
- Simanjuntak, Damaris dan Kiswanto. 2015. *Determinan kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia tahun 2011 – 2013*. Semarang: Akuntansi, Universitas Negeri Semarang.

- Song, F. (Fengming), Tan, H., & Wu, Y. (2005). *Trade size, trade frequency, and the volatility-volume relation*. *Journal of Risk Finance*, 6(5), 424–437.
<https://doi.org/10.1108/15265940510633497>
- Sunila S., Susan. 2019. *Is Indonesia's stock market different when it comes to predictability?* Surabaya: Universitas Airlangga.
- Tasrim, dkk. 2012. *Pengaruh Non Performing Loan, Net Interest Margin dan Loan to Deposit Ratio terhadap Harga Saham melalui Return on Aset Bank yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*. Makassar: Program Studi Magister Manajemen Universitas Hasanuddin.
- Toms, Marcus C. 2011. *The Technical Analysis Method of Moving Average Trading: Rules That Reduce the Number of Losing Trades*. Newcastle University.
- Tsoukalas, D., & Sil, S. (1999). *The determinants of stock prices: evidence from the United Kingdom stock market*. *Management Research News*, 22(5), 1–14. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/01409179910781652>
- Utami S.P., Ayu dkk. 2017. *Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2015)*. Bandung: Akuntansi, Universitas Telkom.
- Wijaya, Marvin dan Andi Ina Yustina. 2016. *The Impact of Financial Ratio Toward Stock Price : Evidence from Banking Companies*. Jakarta: Accounting, President University.

Yusof, Y., & Ismail, S. (2016). *Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia*. *Review of International Business and Strategy*, 26(1), 88–99. <https://doi.org/10.1108/RIBS-02-2014-0030>

Zainuddin, dkk. 2014. *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk*. Makassar: Program Studi Magister Manajemen Universitas Hasanuddin.

Situs Internet dan Aplikasi

Bursa Efek Indonesia. (online). www.idx.co.id. Situs resmi Bursa Efek Indonesia, berisi informasi terkait pasar modal Indonesia.

Investing. (online). www.investing.com. Situs resmi Investing, berisi berbagai data teknis dan fundamental mengenai pasar modal dan lainnya, dari berbagai negara.

Investopedia. (online). <https://www.investopedia.com/>. Situs resmi Investopedia, berisi ensiklopedi dan berbagai informasi tentang investasi.

Yahoo Finance. (online). <https://finance.yahoo.com/>. Situs resmi Yahoo Finance, berisi berbagai data teknis dan fundamental pasar modal berbagai negara.

Home Online Trading System (HOTS 3.0) Mirae. (*Program*). Aplikasi / Program Komputer dan Mobile milik Mirae Asset Sekuritas, berisi data terkait pasar modal Indonesia untuk para investor yang bergabung.

Hidayat, Anwar. 2020. www.statistikian.com. Statistikian adalah website atau blog tempat para peneliti atau para mahasiswa belajar ilmu statistik dan penelitian, diakses 1 Maret 2020.

- Jayani, Dwi Hadya dan Hari Widowati. 2019. *Jumlah Penduduk Indonesia Sepertiga Penduduk ASEAN*. Katadata.id.
(<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2019/09/09/jumlah-penduduk-indonesia-sepertiga-penduduk-asean>), diakses kembali 3 Mei 2020).
- Valenta, Elisa. 2019. *42 Tahun BEI aktif, investor individu tembus 2 juta*. Beritagar.id. (<https://beritagar.id/artikel/berita/42-tahun-bei-aktif-investor-individu-tembus-2-juta>, diakses kembali 3 Mei 2020 – situs pindah ke www.lokadata.id).
- Brama, Aloysius dan Wahyu Rahmawati. 2019. Sekitar 90% investor saham Indonesia gagal, simak cara ampuh para investor ini. Kontan.co.id
(<https://investasi.kontan.co.id/news/sekitar-90-investor-saham-indonesia-gagal-simak-cara-ampuh-para-investor-ini>), diakses kembali pada 3 Mei 2020)
- Departement Kemenkeu. 2019. *Kelas Menengah Penggerak Ekonomi Indonesia*. (online). Kemenkeu.go.id.
(<https://www.kemenkeu.go.id/publikasi/berita/kelas-menengah-penggerak-ekonomi-indonesia/>), diakses kembali 3 Mei 2020).

LAMPIRAN

LAMPIRAN PENGOBATAN AUTOKORELASI

Adanya indikasi autokorelasi pada data-data penelitian maka perlu dilakukan pengobatan autokorelasi. Metodologi yang digunakan pada bagian ini menggunakan referensi yang diperoleh dari buku Ghozali (2018) dan dari situs www.statistikian.com yang dibuat oleh Anwar Hidayat. Sebelum itu, dilakukan regresi linear terlebih dahulu untuk menghitung nilai Durbin Watson yang hasilnya seperti berikut :

Tebel 1. Data Durbin-Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.960 ^a	.921	.920	.46032	1.052

a. Predictors: (Constant), Ln_VOLM, Ln_DIVID, Ln_HARR, Ln_EQUI, Ln_PBER

b. Dependent Variable: Ln_KAPPR

Untuk tujuan pengobatan autokorelasi maka perlu dilakukan perhitungan nilai ρ , dengan beberapa metode sebagai berikut :

1. Durbin Watson

Untuk menghitung ρ digunakan persamaan :

$$\rho = 1 - \frac{d}{2} \quad \text{.....Pers (i)}$$

Keterangan : d = Durbin Watson

diperoleh $\rho = 0.474$

2. Theil Nagar

Untuk menghitung ρ digunakan persamaan :

$$\rho = \frac{n^2(1 - d/2) + k^2}{n^2 - k^2} \quad \dots\dots\dots \text{Pers (ii)}$$

Keterangan : n = jumlah data ; k = jumlah variabel bebas

diperoleh $\rho = 0.4743$

Kedua persamaan ini menghasilkan nilai ρ yang hampir sama yaitu 0.474. Nilai ini akan digunakan untuk transformasi data dengan metode analisis Cochrane Orcutt, menggunakan program SPSS. Untuk menentukan perubahan data, digunakan persamaan berikut :

$$\begin{aligned} \text{Ln_KAPPR\#} &= \text{Ln_KAPPR} - \rho \text{Lag}(\text{Ln_KAPPR}) \quad \dots\dots\dots \text{Pers (iii)} \\ &= \text{Ln_KAPPR} - (0.474 \times \text{Lag}(\text{Ln_KAPPR})) \end{aligned}$$

dengan cara yang sama, maka akan diperoleh data transformasi berikut.

Tabel 2. Penamaan variabel sebelum dan sesudah pengobatan autokorelasi

Variabel Sebelum	Variabel Sesudah
Ln_KAPPR	Ln_KAPPR#
Ln_PBER	Ln_PBER#
Ln_EQUI	Ln_EQUI#
Ln_DIVID	Ln_DIVID#
Ln_HARR	Ln_HARR#
Ln_VOLM	Ln_VOLM#

Data hasil transformasi kemudian dilakukan uji Durbin Watson, dengan hasil pada

Tabel 3. sebagai berikut.

Tabel 3. Hasil uji Durbin Watson setelah transformasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.930 ^a	.864	.862	.39656	1.916

a. Predictors: (Constant), Ln_VOLM#, Ln_DIVID#, Ln_HARR#, Ln_EQUI#, Ln_PBER#

b. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

Diperoleh nilai Durbin Watson meningkat dari 1.052 menjadi 1.916. Karena sebelumnya dilakukan uji autokorelasi dengan LM Test, berikutnya dilakukan pengujian kembali untuk data hasil transformasi. Dibuat data residual (RES_3) dan data Lag Residual (RES_4). Persamaan yang digunakan untuk uji regresi:

$$\text{RES}_3 = b_0 + b_1 \text{Ln_PBER\#} + b_2 \text{Ln_EQUI\#} + b_3 \text{Ln_DIVID\#} + b_4 \text{Ln_HARR\#} + b_5 \text{Ln_VOLM\#} + b_6 \text{RES}_4 \quad \dots \text{Pers (iv)}$$

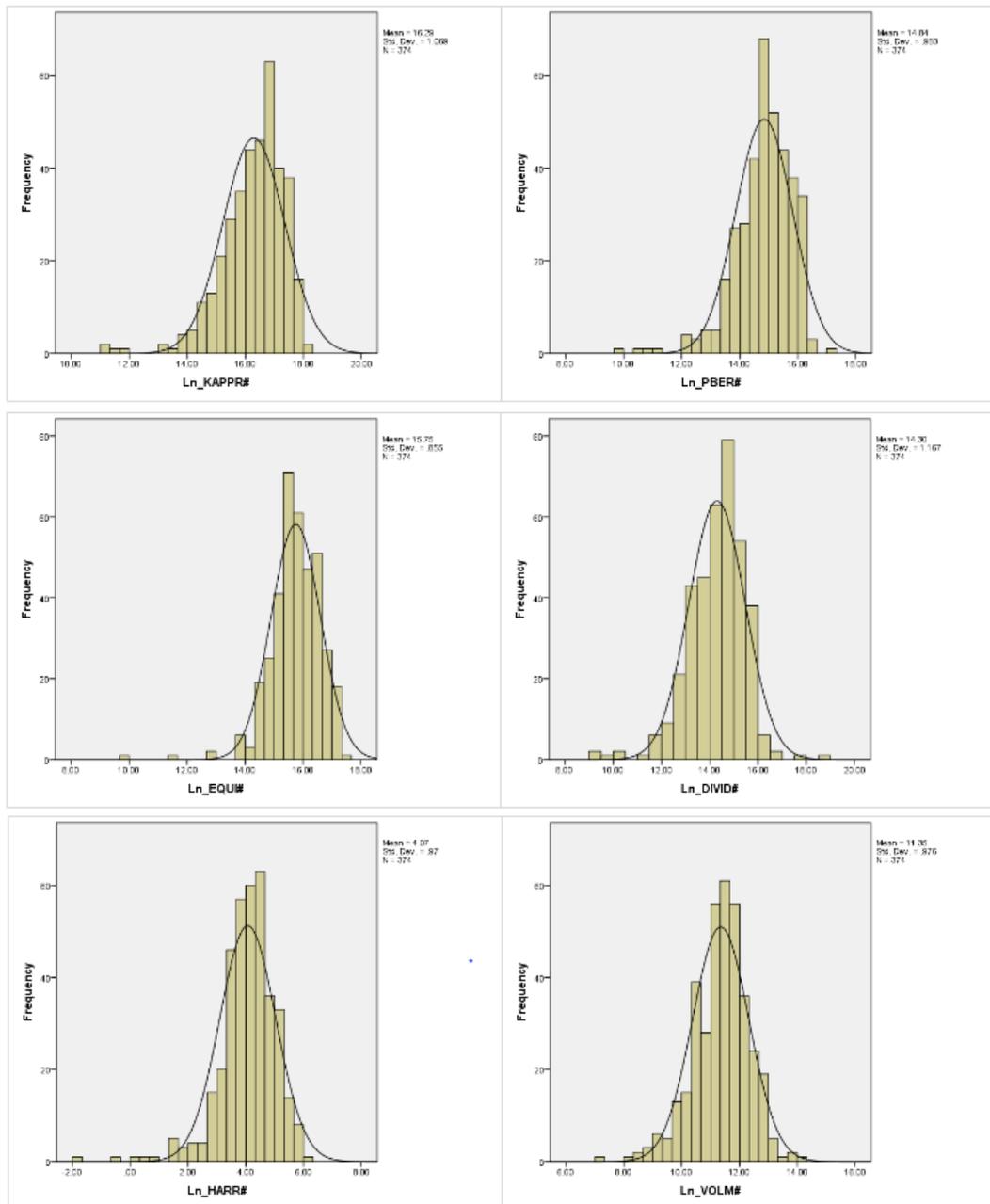
diperoleh data sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil LM test data variabel setelah pengobatan autokorelasi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.063	.426		-.147	.883
	Ln_PBER#	-.006	.045	-.015	-.131	.896
	Ln_EQUI#	.005	.050	.010	.091	.928
	Ln_DIVID#	.006	.028	.018	.211	.833
	Ln_HARR#	-.006	.031	-.016	-.203	.839
	Ln_VOLM#	.002	.024	.004	.066	.948
	RES_4	.034	.053	.034	.632	.528

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

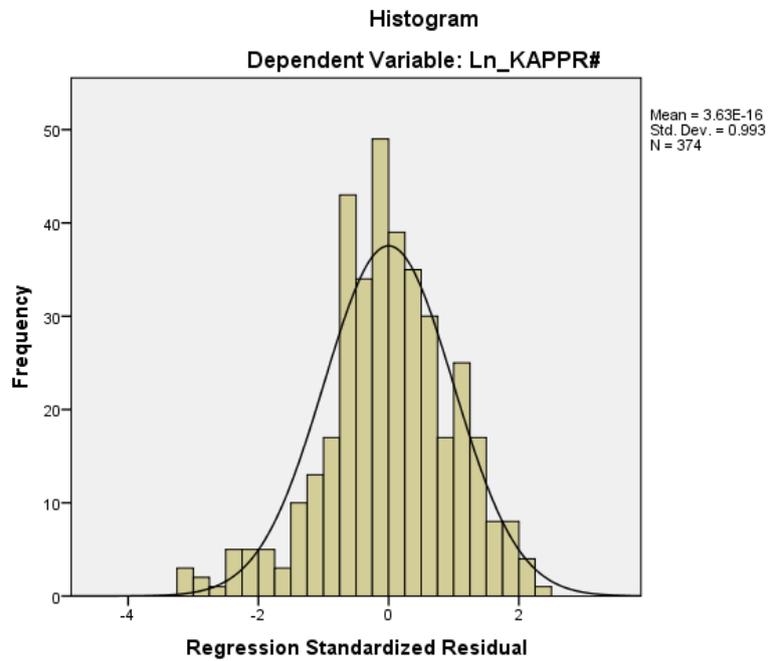
Nilai probabilitas signifikan untuk RES_4 adalah 0.528 jauh berada di atas nilai toleransi, sehingga bisa disimpulkan bahwa sudah tidak ada indikasi autokorelasi.



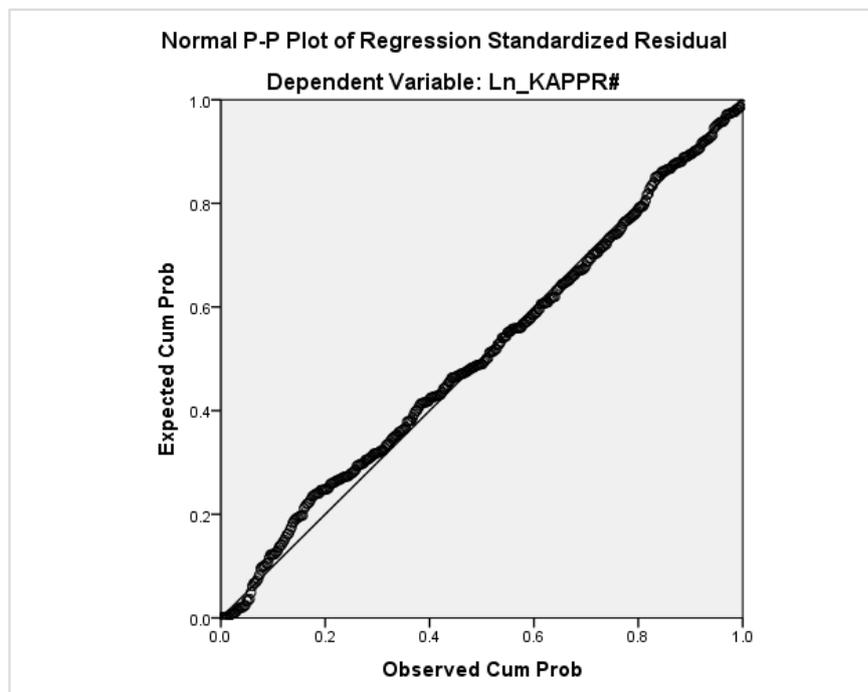
Gambar 1. Hasil uji grafik histogram variabel-variabel

Dari hasil pengobatan autokorelasi, sekarang diperoleh data-data variabel yaitu Ln_PBER# (Pendapatan Bersih), Ln-EQUI# (Ekuitas), Ln_DIVID# (Dividen Tunai), Ln_HARR# (Harga Rerata), Ln_VOLM# (Volume) dan Ln_KAPPR# (Kapitalisasi Pasar Perusahaan). Jumlah data keseluruhan (N) adalah 374. Data-data ini kemudian dilakukan uji normalitas dengan grafik histogram

yang hasilnya terdistribusi normal, seperti yang ditunjukkan pada gambar-gambar di atas (Gambar 1).



Gambar 2. Hasil uji grafik histogram residual



Gambar 3. Hasil uji grafik normal plot

Selain uji normalitas grafik untuk tiap variabel, juga perlu dilakukan uji normalitas untuk residualnya. Pertama adalah dengan menguji data residual pada grafik histogram yang dapat dilihat pada Gambar 2 dan Gambar 3.

Tabel 5. Data uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual	
N		374	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	.39389114	
Most Extreme Differences	Absolute	.059	
	Positive	.024	
	Negative	-.059	
Test Statistic		.059	
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003 ^c	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.143 ^d	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.134
		Upper Bound	.152

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 299883525.

Jadi, uji pertama untuk normalitas residual terlihat pada Gambar 2, hasilnya normal karena garis lengkung berada pada tengah grafik. Uji kedua dengan melakukan uji grafik normal plot seperti pada Gambar 3, juga hasilnya normal karena titik berada pada sepanjang garis diagonal. Uji ketiga adalah uji Kolmogorov – Smirnov yang hasilnya dapat dilihat pada Tabel 5. Nilai hasil test diperoleh 0.059 yang lebih besar dari toleransi 0.05. Hal ini menandakan bahwa data terdistribusi normal. Jadi, kesimpulan yang dapat ditarik dari ketiga uji normalitas, dapat dinyatakan bahwa hasil pengobatan autokorelasi terdistribusi secara normal.

Selanjutnya dilakukan uji data outlier, dengan hasil Casewise Diagnostic diperoleh data pada tabel berikut ini.

Tabel 6. Hasil Casewise Diagnostic

Case Number	Std. Residual	Ln_KAPPR#	Predicted Value	Residual
21	-3.099	14.33	15.5574	-1.22890
80	-3.082	14.63	15.8560	-1.22225
365	-3.087	15.65	16.8736	-1.22427

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

Pada tabel di atas, terlihat ada 3 data yang dikategorikan outlier karena standar residualnya > 3 (nilai absolut). Tetapi data-data tersebut tidak dikeluarkan karena nilainya masih pada kisaran 3.0.

Setelah uji data outlier, langkah berikutnya adalah mengecek multikolinearitas, dengan data yang dihasilkan seperti tabel berikut.

Tabel 7. Uji Tolerance dan VIF

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Coefficients Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.975	.426		2.285	.023		
	Ln_PBER#	.546	.045	.502	12.124	.000	.215	4.651
	Ln_EQUI#	.198	.049	.158	4.036	.000	.239	4.177
	Ln_DIVID#	.172	.028	.188	6.105	.000	.390	2.563
	Ln_HARR#	.195	.031	.177	6.209	.000	.456	2.192
	Ln_VOLM#	.074	.024	.067	3.011	.003	.740	1.351

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai Tolerance > 0.1 atau VIF < 10 sehingga tidak terjadi multikolinearitas. Data-data yang sudah dilakukan uji normalitas, dilakukan transformasi, uji outlier, uji multikolinearitas, dan uji

autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 5.9 pada bagian lampiran tabel. Data-data ini selanjutnya akan dilakukan analisis jalur dan uji linearitas sesuai kerangka konsep penelitian.

LAMPIRAN ANALISIS JALUR

I. Uji Sobel

Untuk mengetahui adanya efek mediasi dari variabel Dividen Tunai (DIVID) dengan variabel bebas Pendapatan Bersih (PBER) dan Ekuitas (EQUI) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR) sebagai variabel terikat maka dilakukan analisis jalur yang dilengkapi dengan uji Sobel. Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$s_{ab} = \sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2 + s_a^2 s_b^2} \quad \dots \text{Pers (i)}$$

Untuk menguji signifikansi tidak langsung perlu dilakukan perhitungan nilai t dari koefisien ab dengan rumus berikut :

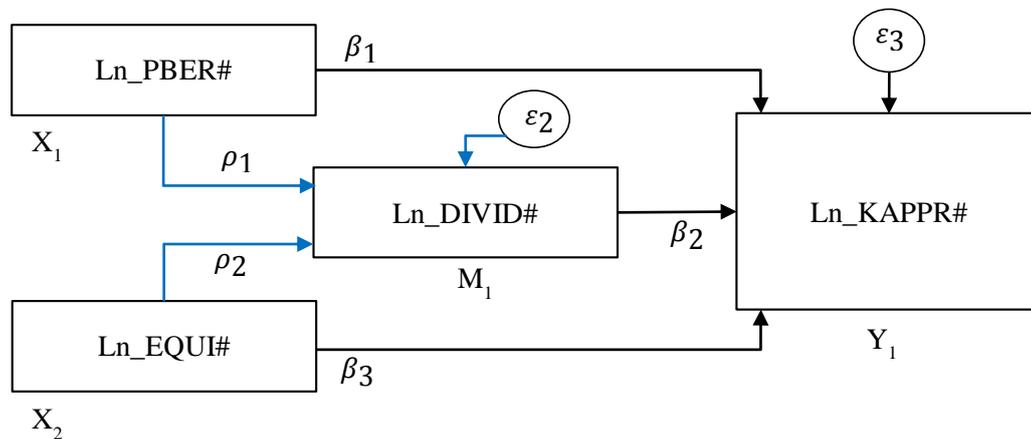
$$t = \frac{ab}{s_{ab}} \quad \dots \text{Pers (ii)}$$

nilai t hitung dibandingkan dengan nilai t tabel, jika nilai t hitung > nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi. Uji Sobel memerlukan asumsi jumlah sampel yang besar dan nilai koefisien antara / mediasi terdistribusi normal. Ada juga persamaan yang digunakan untuk menghitung ε , yaitu persamaan :

$$\varepsilon = \sqrt{1 - R^2} \quad \dots \text{Pers (iii)}$$

Data yang telah mengalami uji asumsi klasik dan mengalami transformasi, digunakan untuk analisis jalur. Kerangka pikirnya dapat dilihat pada gambar di

bawah. Awalnya dilakukan uji linearitas antara Ln_PBER# dan Ln_EQUI# terhadap Dividen Tunai. Berikutnya dilakukan uji linearitas untuk Ln_PBER#, Ln_EQUI# dan Dividen Tunai terhadap Ln_KAPPR#.



Gambar 1. Kerangka konsep

Persamaan yang dapat dibuat dari hubungan variabel-variabel di atas adalah sebagai berikut :

$$M_1 = \alpha_0 + \rho_1 X_1 + \rho_2 X_2 + \varepsilon_2 \quad \dots \text{Pers (iv)}$$

$$\text{Ln_DIVID\#} = \alpha_0 + \rho_1 \text{Ln_PBER\#} + \rho_2 \text{Ln_EQUI\#} + \varepsilon_2 \quad \dots \text{Pers (v)}$$

$$Y_1 = \alpha_1 + \beta_2 M_1 + \varepsilon_1 \quad \dots \text{Pers (vi)}$$

$$\text{Ln_KAPPR\#} = \alpha_1 + \beta_2 \text{Ln_DIVID\#} + \varepsilon_3 \quad \dots \text{Pers (vii)}$$

$$Y_1 = \alpha_1 + \rho_1 X_1 + \beta_2 M_1 + \rho_2 X_2 + \varepsilon_3 \quad \dots \text{Pers (viii)}$$

$$\begin{aligned} \text{Ln_KAPPR\#} &= \alpha_1 + \beta_1 \text{Ln_PBER\#} + \beta_2 \text{Ln_DIVID\#} + \\ &\quad \beta_3 \text{Ln_EQUI\#} + \varepsilon_3 \quad \dots \text{Pers (ix)} \end{aligned}$$

Pers (v) dilakukan uji regresi linear dengan program SPSS, dihasilkan data yang ditunjukkan seperti di bawah ini.

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln_EQUI#, Ln_PBER# ^b		Enter

a. Dependent Variable: Ln_DIVID#

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.765 ^a	.586	.583	.75326

a. Predictors: (Constant), Ln_EQUI#, Ln_PBER#

b. Dependent Variable: Ln_DIVID#

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	297.354	2	148.677	262.032	.000 ^b
	Residual	210.506	371	.567		
	Total	507.861	373			

a. Dependent Variable: Ln_DIVID#

b. Predictors: (Constant), Ln_EQUI#, Ln_PBER#

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.268	.721		-.372	.710
	Ln_PBER#	.713	.076	.601	9.341	.000
	Ln_EQUI#	.253	.088	.185	2.883	.004

a. Dependent Variable: Ln_DIVID#

Dari data-data yang dihasilkan uji regresi, dapat diketahui bahwa koefisien standar untuk Ln_PBER# = 0.601 dan Ln_EQUI# = 0.185. Berikutnya untuk menghitung ϵ_2 dengan $R^2 = 0.586$, digunakan Pers (iii) maka diperoleh $\epsilon_2 = 0.387$. Dari data tersebut maka Pers (v) akan menjadi persamaan berikut:

$$\text{Ln_DIVID\#} = 0.601 \text{ Ln_PBER\#} + 0.185 \text{ Ln_EQUI\#} + 0.387 \quad \dots \text{ Pers (x)}$$

Dengan cara yang sama, untuk Pers (ix) dengan variabel bebas Pendapatan Bersih, Ekuitas dan Dividen Tunai terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan sebagai variabel terikat, juga dilakukan regresi linear dengan hasil sebagai berikut.

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln_DIVID#, Ln_EQUI#, Ln_PBER# ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.922 ^a	.850	.849	.41571

a. Predictors: (Constant), Ln_DIVID#, Ln_EQUI#, Ln_PBER#

b. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	362.290	3	120.763	698.794	.000 ^b
	Residual	63.942	370	.173		
	Total	426.232	373			

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

b. Predictors: (Constant), Ln_DIVID#, Ln_EQUI#, Ln_PBER#

Coefficients^a

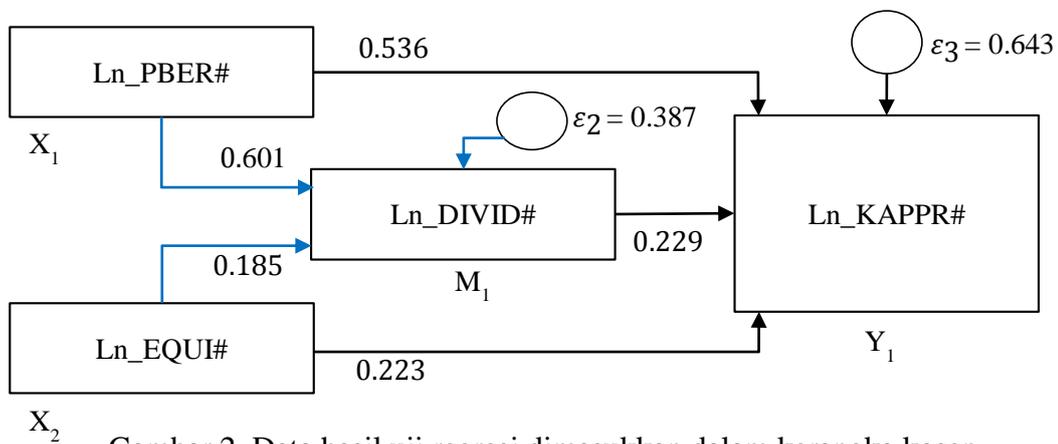
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.260	.398		.653	.514
	Ln_PBER#	.583	.047	.536	12.448	.000
	Ln_EQUI#	.278	.049	.223	5.684	.000
	Ln_DIVID#	.209	.029	.229	7.309	.000

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

Dari data-data di atas, dapat diketahui bahwa $R^2 = 0.850$, dengan koefisien standar untuk $\text{Ln_PBER\#} = 0.536$, $\text{Ln_EQUI\#} = 0.223$, dan $\text{Ln_DIVID} = 0.229$. Untuk menghitung ε_3 menggunakan Pers (iii) diperoleh $\varepsilon_3 = 0.643$. Dari data tersebut maka Pers (ix) akan menjadi persamaan berikut:

$$\begin{aligned} \text{Ln_KAPPR\#} = & 0.536 \text{Ln_PBER\#} + 0.223 \text{Ln_DIVID\#} + \\ & 0.229 \text{Ln_EQUI\#} + 0.643 \end{aligned} \quad \dots \text{Pers (xi)}$$

Data-data yang dijelaskan sebelumnya dapat diplot dalam kerangka pikir, dengan gambar sebagai berikut.



X_2 Gambar 2. Data hasil uji regresi dimasukkan dalam kerangka kosep

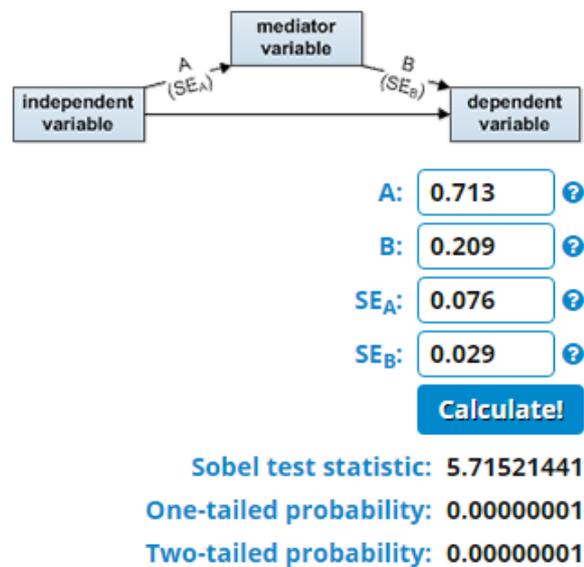
Untuk mengetahui pengaruh mediasi maka dilakukan Uji Sobel. Untuk itu akan dilakukan perhitungan S_{ab} dengan pers (i) sebagai berikut :

- A. Untuk X_1 (Pendapatan Bersih) melalui M_1 (Dividen Tunai) terhadap Y_1 (Kapitalisasi Pasar Perusahaan)

$$\text{Nilai } a = 0.713; \quad b = 0.209;$$

$$S_a = 0.076; \quad S_b = 0.029$$

Dari perhitungan, dengan Pers (i) diperoleh $S_{ab} = 0.026$. Dan dengan Pers (ii) diperoleh t hitung = 5.736.



Sebagai perbandingan dilakukan juga perhitungan ini dari formulasi online pada situs www.danielsoper.com dengan hasil ditunjukkan pada data di atas. Didapat nilai t hitung yang tidak jauh berbeda, yaitu 5.736 dan 5.715. Nilai t hitung perlu dibandingkan dengan t tabel dengan signifikan 0.05 satu arah (one tailed). Perhitungan t tabel dapat dilakukan dengan program SPSS, sesuai dengan kerangka konsep dalam analisis ini : $n = 374$ dan $k = 3$, sehingga diperoleh $df = 371$. Diperoleh nilai t tabel adalah 1.649.

Dari penjelasan ini, dapat diketahui bahwa t hitung = 5.736 lebih besar dari t tabel = 1.649, bisa ditarik kesimpulan bahwa ada efek mediasi oleh variabel M_1 pada hubungan variabel X_1 terhadap variabel Y_1 .

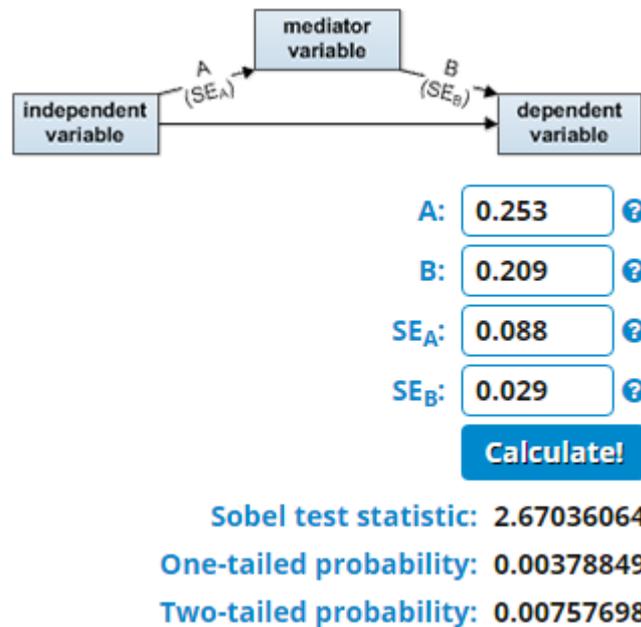
- B. Untuk X_2 (Ekuitas) melalui M_1 (Dividen Tunai) terhadap Y_1 (Kapitalisasi Pasar Perusahaan)

$$\text{Nilai } a = 0.253; \quad b = 0.209;$$

$$S_a = 0.088; \quad S_b = 0.029$$

Dari perhitungan diperoleh $S_{ab} = 0.020$ dan t hitung = 2.661.

Hasil dari formulasi online pada situs www.danielsoper.com sebagai pembanding, ditunjukkan pada data di bawah ini.



Didapat nilai t hitung yang tidak jauh berbeda, yaitu 2.661 dan 2.670.

Perhitungan t tabel dengan program SPSS adalah 1.649.

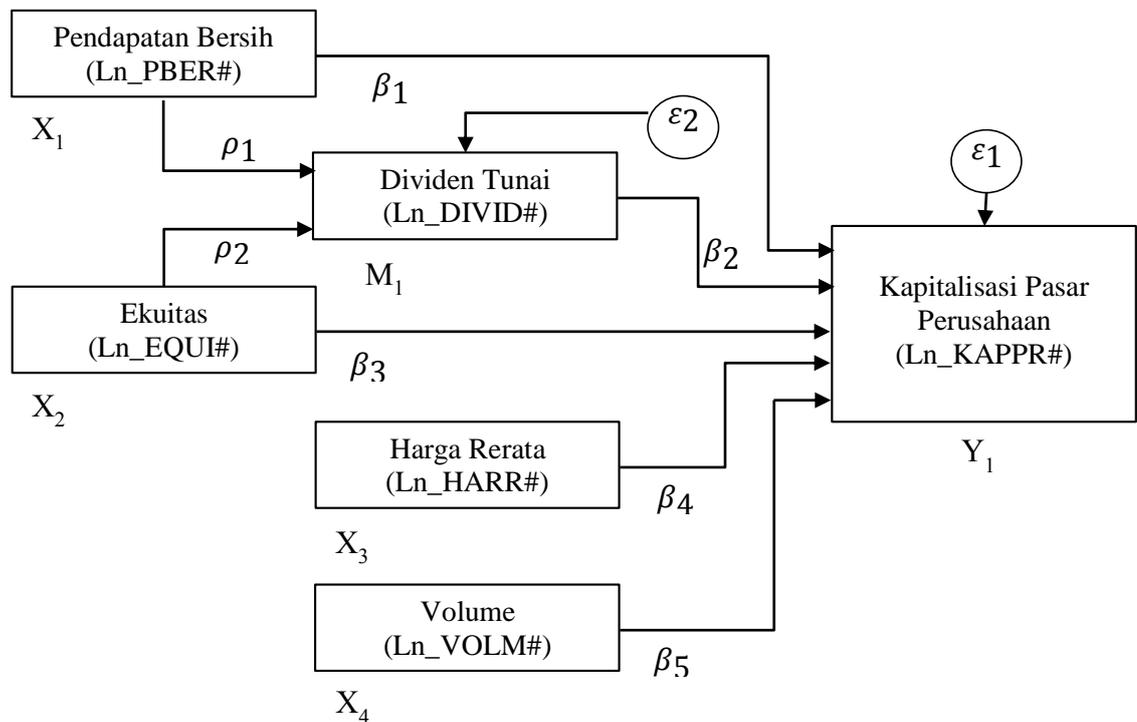
Sehingga dapat diketahui bahwa t hitung = 2.661 lebih besar dari t tabel = 1.649, bisa ditarik kesimpulan bahwa ada efek mediasi oleh variabel M_1 pada hubungan variabel X_1 terhadap variabel Y_1 .

Dari hasil uji sobel, dapat disimpulkan bahwa ada efek mediasi oleh Dividen Tunai pada hubungan Pendapatan Bersih dan Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan.

II. Analisis Jalur

Dari uji Sobel yang sudah dilakukan, diketahui bahwa ada efek mediasi oleh variabel Dividen Tunai pada hubungan Pendapatan Bersih dan Ekuitas

terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan. Berikutnya perlu dilakukan analisis jalur untuk keseluruhan variabel sehingga dapat diketahui total efek, pengaruh langsung, pengaruh tak langsung. Kerangka konsepnya dapat dilihat pada gambar berikut ini.



Gambar 3. Kerangka konsep seluruh variabel

Persamaan matematis berdasarkan kerangka konsep di atas adalah:

$$\text{Ln_DIVID\#} = \alpha_0 + \rho_1 \text{Ln_PBER\#} + \rho_2 \text{Ln_EQUI\#} + \varepsilon_2 \quad \dots \text{Pers (v)}$$

$$Y_1 = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 M_1 + \beta_3 X_2 + \beta_4 X_3 + \beta_5 X_4 + \varepsilon_1 \quad \dots \text{Pers (xii)}$$

$$\begin{aligned} \text{Ln_KAPPR\#} &= \alpha_1 + \beta_1 \text{Ln_PBER\#} + \beta_2 \text{Ln_DIVID\#} \\ &+ \beta_3 \text{Ln_EQUI\#} + \beta_4 \text{Ln_HARR\#} \\ &+ \beta_5 \text{Ln_VOLM\#} + \varepsilon_1 \quad \dots \text{Pers (xiii)} \end{aligned}$$

Dari kerangka konsep di atas, uji regresi untuk Pers (v), variabel Pendapatan Bersih dan Ekuitas terhadap Dividen Tunai sudah dilakukan sebelumnya, dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil uji regresi

R ²	F	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
				B	Std. Error			
0.586	262.032	0.000	1 (Constant)	-0.268	0.721		-0.372	0.710
			Ln_PBER#	0.713	0.076	0.601	9.341	0.000
			Ln_EQUI#	0.253	0.088	0.185	2.883	0.004

a. Predictors: (Constant), Ln_EQUI#, Ln_PBER#

b. Dependent Variable: Ln_DIVID#

Berikutnya adalah uji regresi untuk Pers (xiii), variabel Pendapatan Bersih, Ekuitas, Dividen Tunai, Harga Rerata dan Volume terhadap Kapitalisasi Perusahaan.

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln_VOLM#, Ln_DIVID#, Ln_HARR#, Ln_EQUI#, Ln_PBER# ^b		Enter

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.930 ^a	.864	.862	.39656

a. Predictors: (Constant), Ln_VOLM#, Ln_DIVID#, Ln_HARR#,

Ln_EQUI#, Ln_PBER#

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	368.361	5	73.672	468.479	.000 ^b
	Residual	57.871	368	.157		
	Total	426.232	373			

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

b. Predictors: (Constant), Ln_VOLM#, Ln_DIVID#, Ln_HARR#, Ln_EQUI#, Ln_PBER#

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.975	.426		2.285	.023
	Ln_PBER#	.546	.045	.502	12.124	.000
	Ln_EQUI#	.198	.049	.158	4.036	.000
	Ln_DIVID#	.172	.028	.188	6.105	.000
	Ln_HARR#	.195	.031	.177	6.209	.000
	Ln_VOLM#	.074	.024	.067	3.011	.003

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

Untuk memperlihatkan perbedaan angka desimal pada probabilitas (Sig.) maka data tersebut disalin pada Microsoft Excel dengan hasil sebagai berikut :

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.975	0.426		2.2854	2.29E-02
	Ln_PBER#	0.546	0.045	0.5022	12.1238	1.08E-28
	Ln_EQUI#	0.198	0.049	0.1585	4.0365	6.60E-05
	Ln_DIVID#	0.172	0.028	0.1877	6.1048	2.61E-09
	Ln_HARR#	0.195	0.031	0.1766	6.2092	1.44E-09
	Ln_VOLM#	0.074	0.024	0.0672	3.0115	2.78E-03

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

Data sebelumnya terlihat nilai probabilitas hanya pada batas 3 angka di belakang koma, pada tabel hasil salinan dari Excel terlihat jelas perbedaan antara variabel dengan Ln_PBER# = 1.08×10^{-28} jadi nilai terkecil, Ln_HARR# = 1.44×10^{-09} , Ln_DIVID# = 2.61×10^{-09} , Ln_EQUI# = 6.60×10^{-05} , dan Ln_VOLM# = 2.78×10^{-03} jadi nilai terbesar.

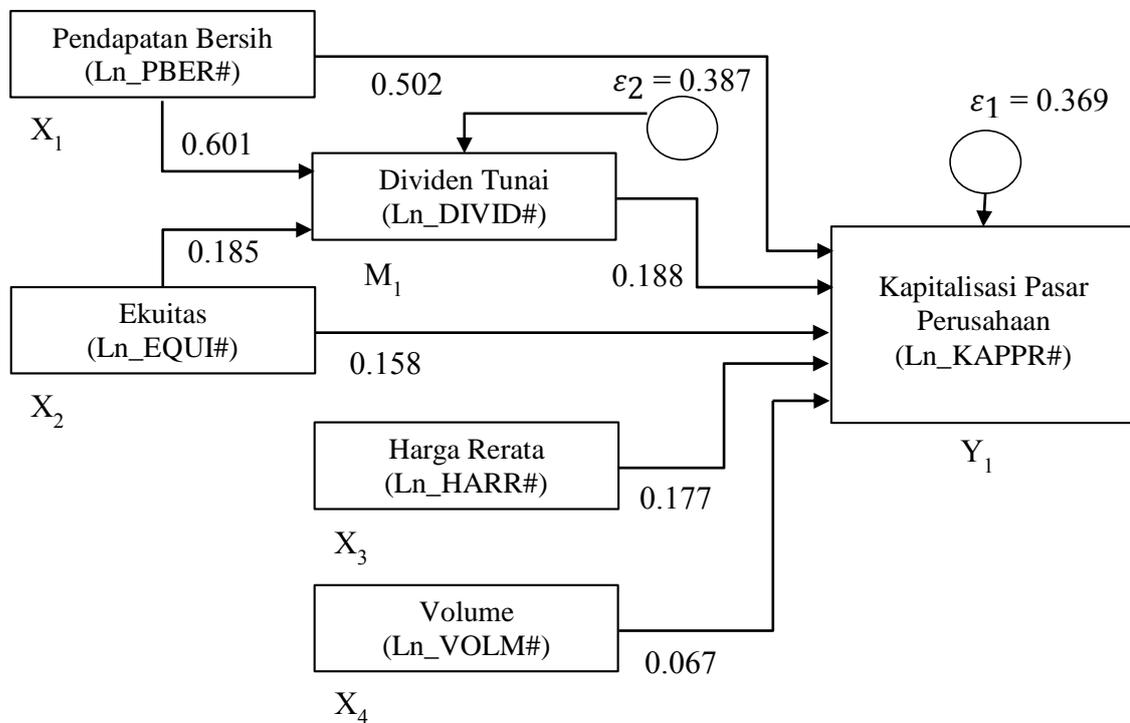
Data-data hasil uji regresi ini kemudian dimasukkan dalam persamaan yang dapat dijabarkan berikut ini.

$$\text{Ln_DIVID\#} = 0.601 \text{ Ln_PBER\#} + 0.185 \text{ Ln_EQUI\#} + 0.387 \dots \text{Pers (x)}$$

$$\begin{aligned} \text{Ln_KAPPR\#} = & 0.502 \text{ Ln_PBER\#} + 0.158 \text{ Ln_DIVID\#} \\ & + 0.188 \text{ Ln_EQUI\#} + 0.177 \text{ Ln_HARR\#} \\ & + 0.067 \text{ Ln_VOLM\#} + 0.369 \dots \text{Pers (xiv)} \end{aligned}$$

Untuk ε_1 dihitung dengan Pers (iii) menggunakan $R^2 = 0.864$.

Data-data tersebut kemudian dapat dimasukkan dalam kerangka konsep pada Gambar 3 yang dapat dilihat pada Gambar 4.



Gambar 4. Data koefisien standar pada kerangka konsep

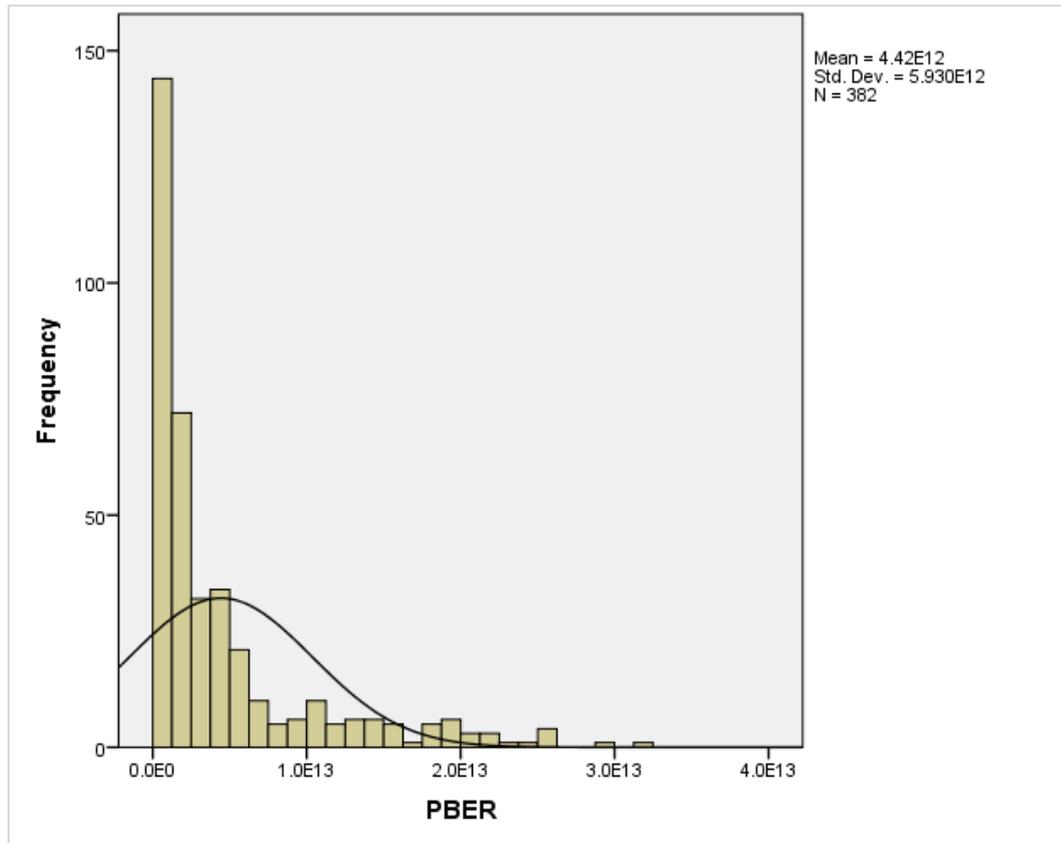
Evaluasi pengaruh Pendapatan Bersih dan Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan, melalui Dividen Tunai.

1. Pengaruh Pendapatan Bersih (X_1) melalui Dividen Tunai (M_1) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (Y_1)
 - Pengaruh langsung Pendapatan Bersih terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan = 0.502
 - Pengaruh tak langsung Pendapatan Bersih terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan = $0.601 * 0.188 = 0.113$
 - Pengaruh total Pendapatan Bersih terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan sama dengan penjumlahan pengaruh langsung dan tak langsung. Jadi pengaruh total = $0.502 + 0.113 = 0.615$

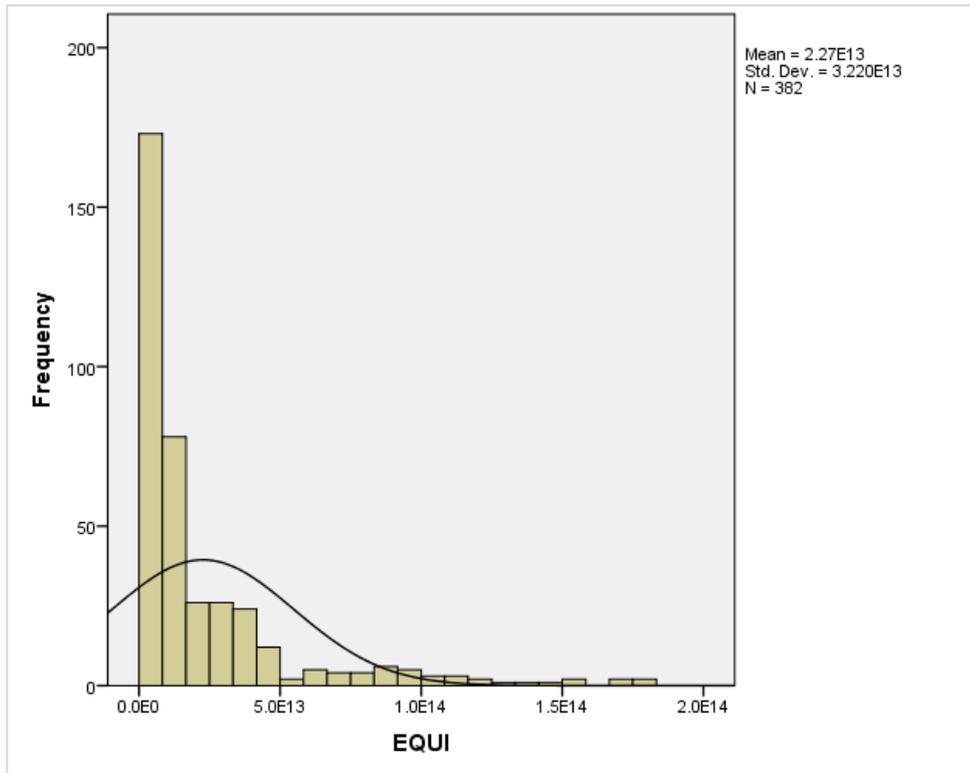
2. Pengaruh Ekuitas (X_2) melalui Dividen Tunai (M_1) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (Y_1)
 - Pengaruh langsung Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan = 0.158
 - Pengaruh tak langsung Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan = $0.185 * 0.188 = 0.035$
 - Pengaruh total Ekuitas terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan = $0.158 + 0.035 = 0.193$

Jika dibandingkan koefisien jalur antara variabel bebas Pendapatan Bersih dan Ekuitas, maka pengaruh Pendapatan Bersih melalui Dividen Tunai terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan lebih besar daripada Ekuitas.

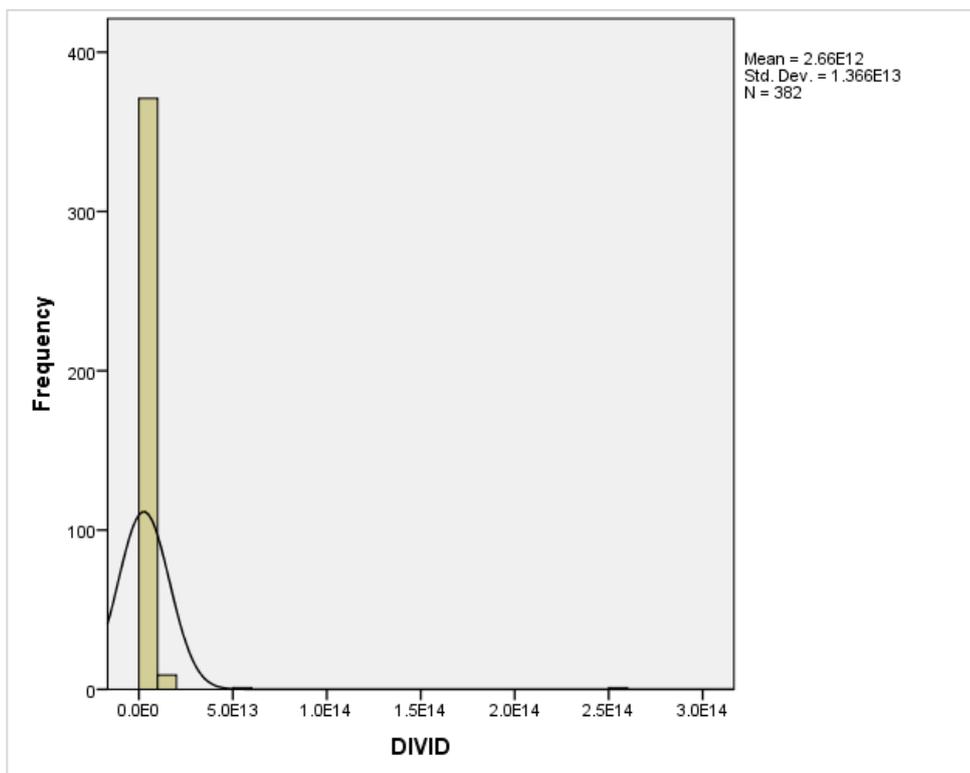
LAMPIRAN GAMBAR PENELITIAN



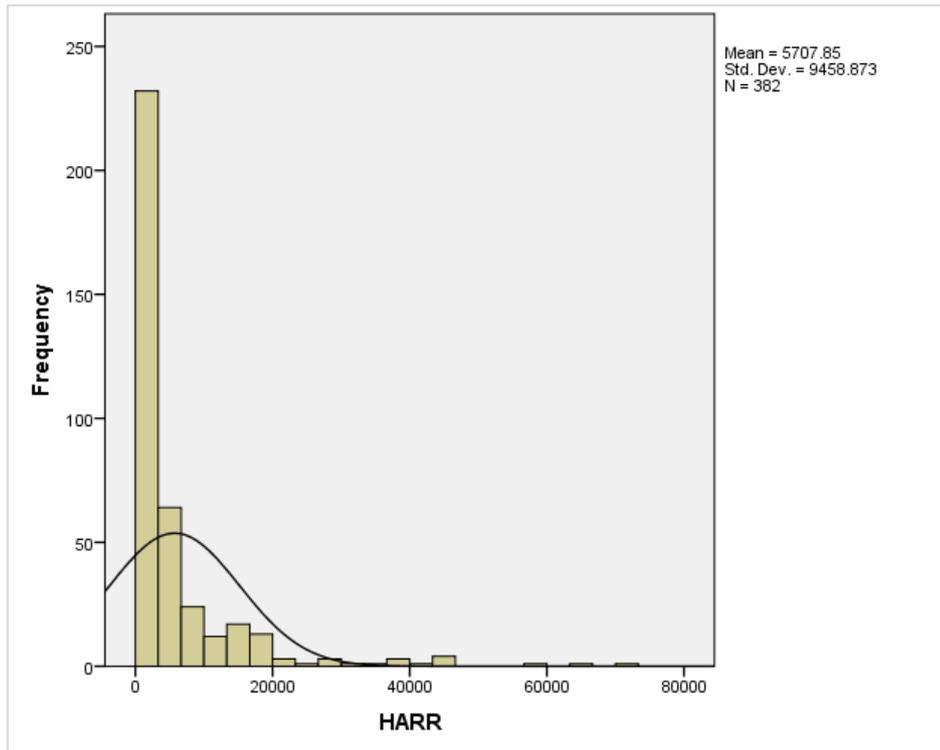
Gambar 5.1. Grafik Pendapatan Bersih (PBER)



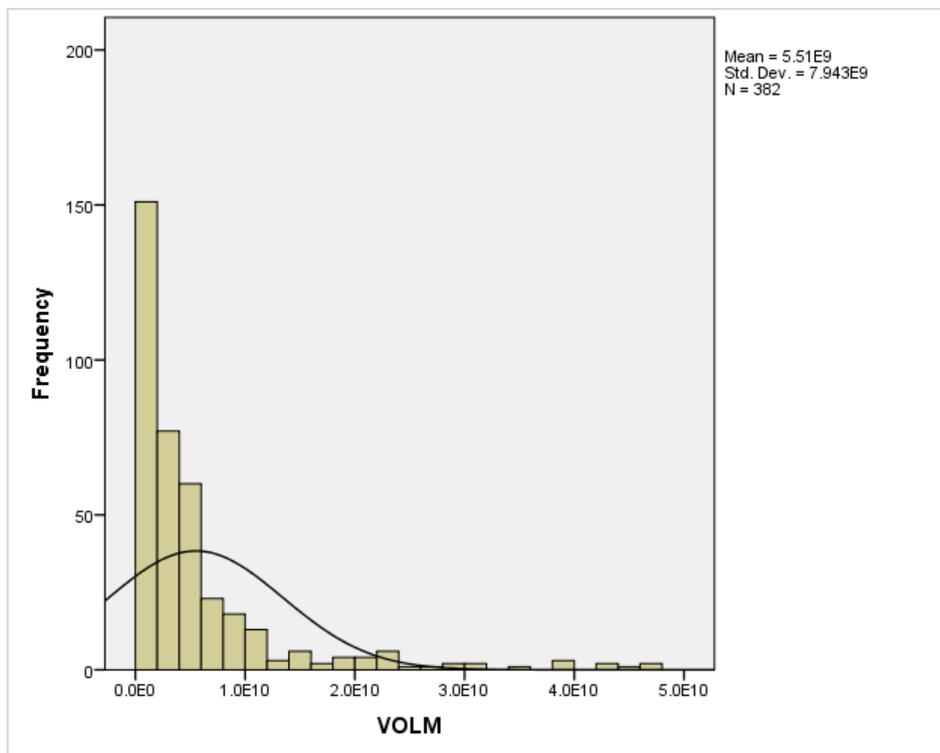
Gambar 5.2. Grafik Ekuitas (EQUI)



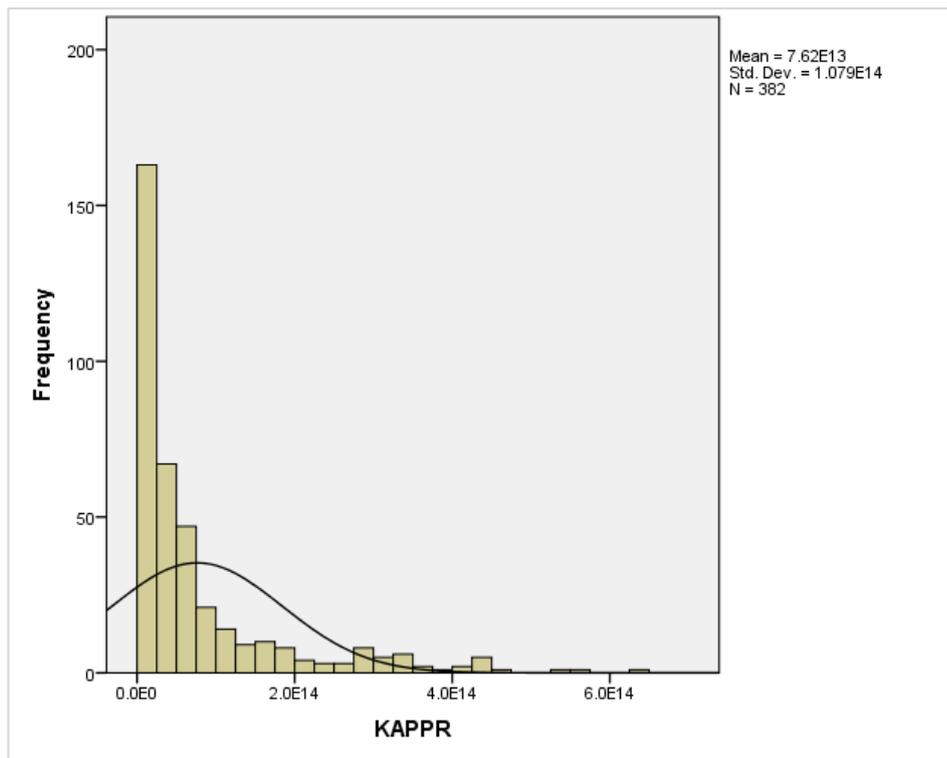
Gambar 5.3. Grafik Dividen Tunai (DIVID)



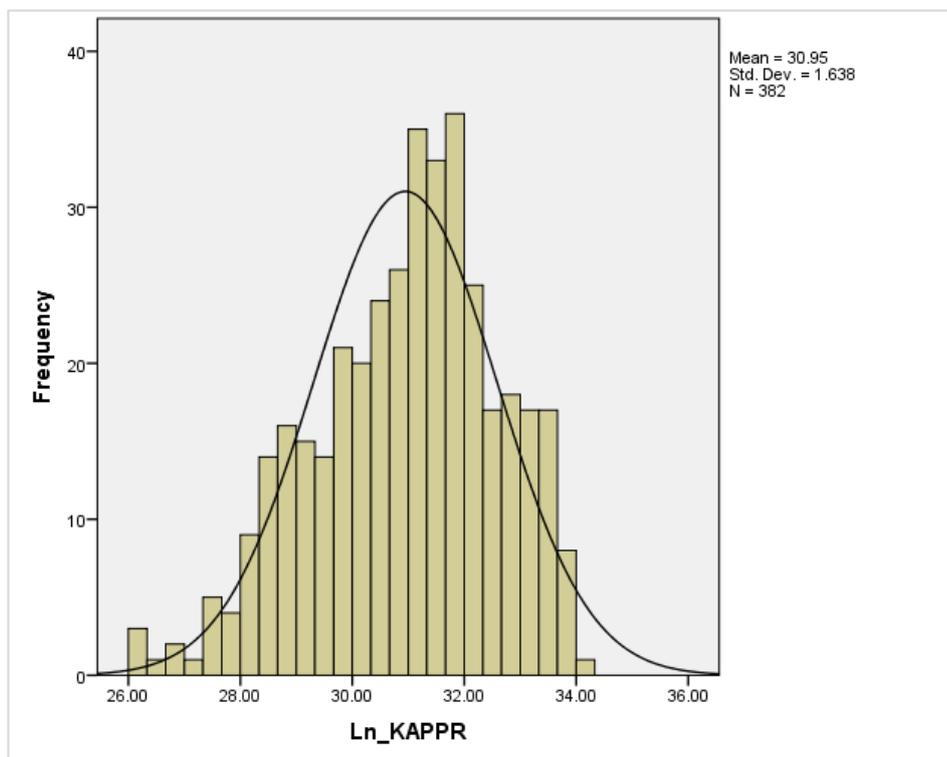
Gambar 5.4. Grafik Harga Rerata (HARR)



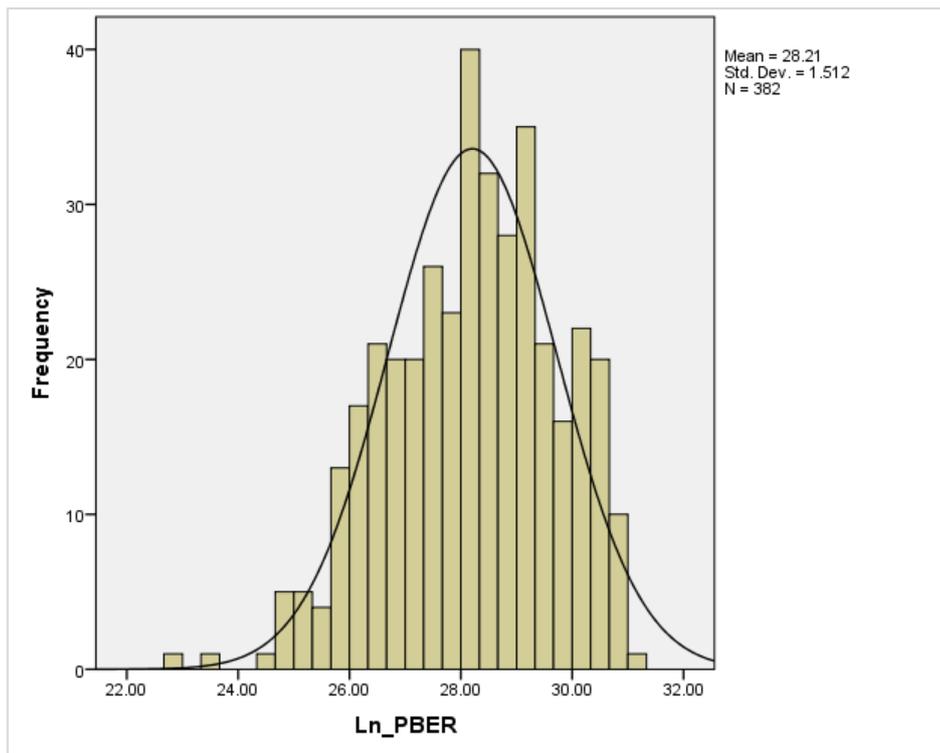
Gambar 5.5. Grafik Volume (VOLM)



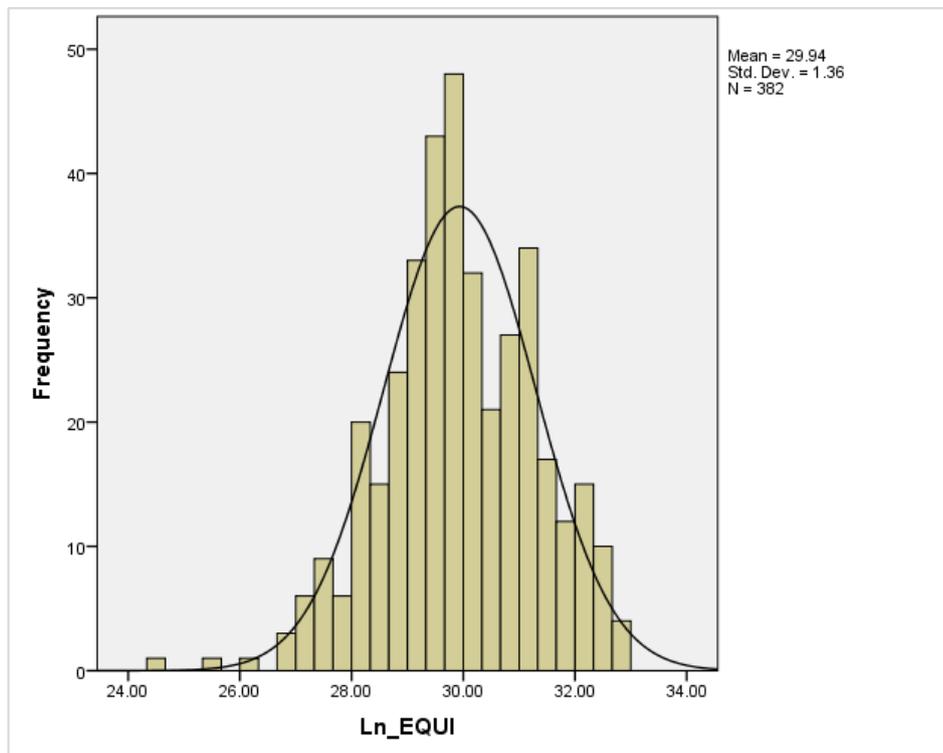
Gambar 5.6. Grafik Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR)



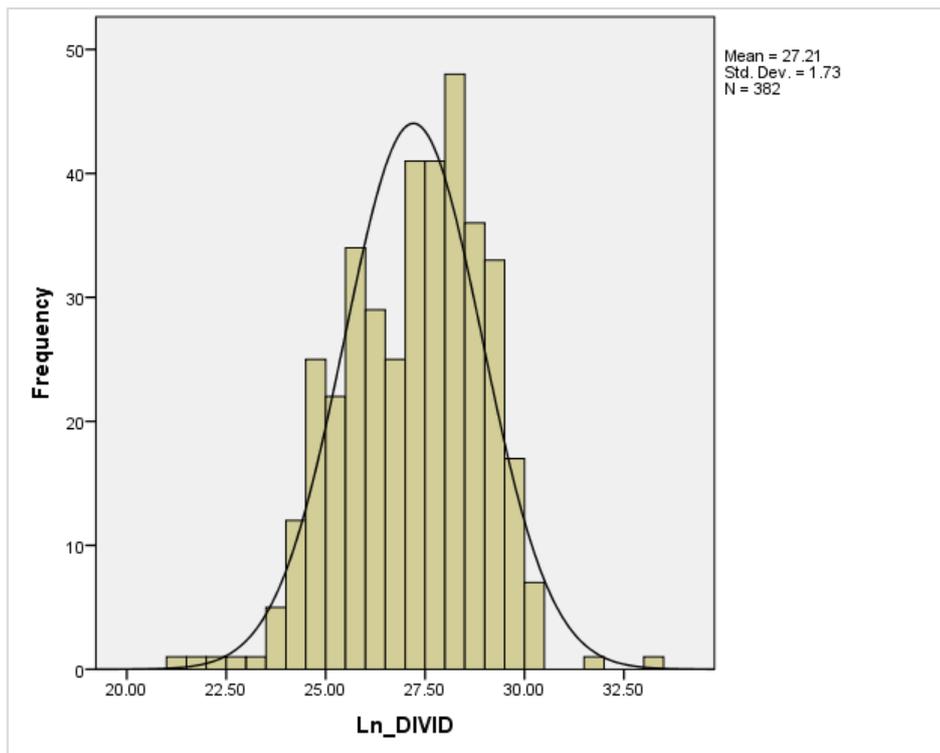
Gambar 5.7. Grafik Ln_KAPPR



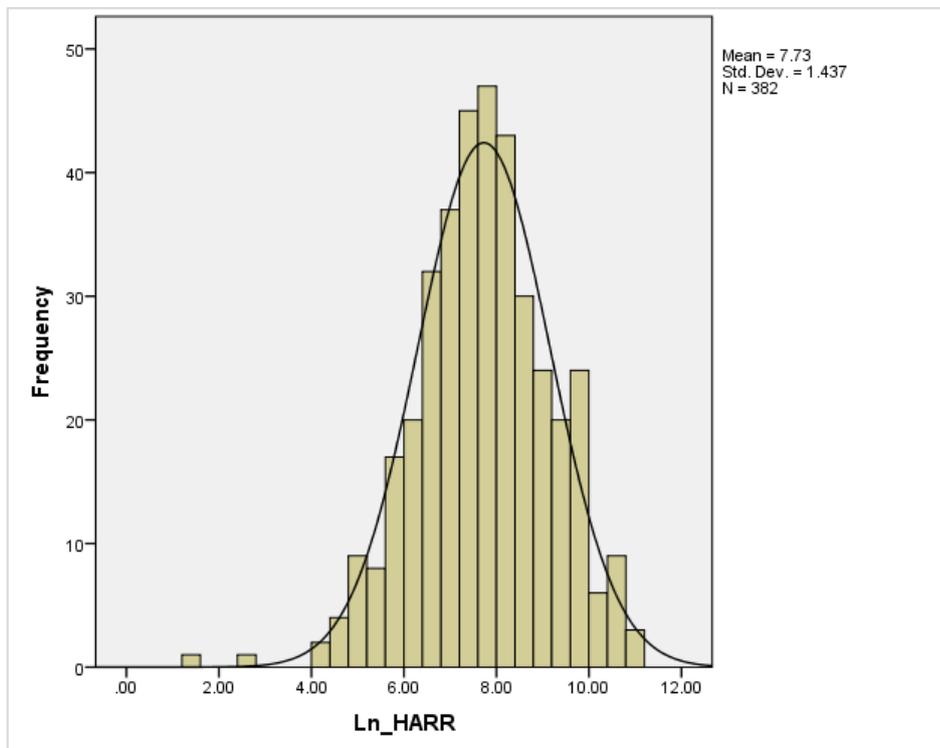
Gambar 5.8. Grafik Ln_PBER



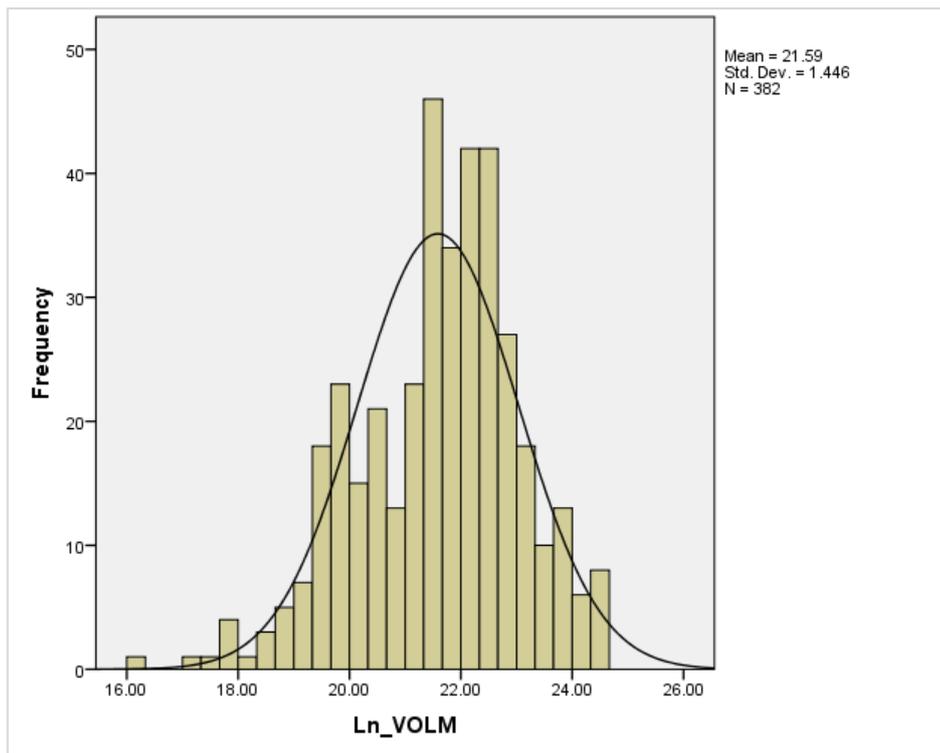
Gambar 5.9. Grafik Ln_EQUI



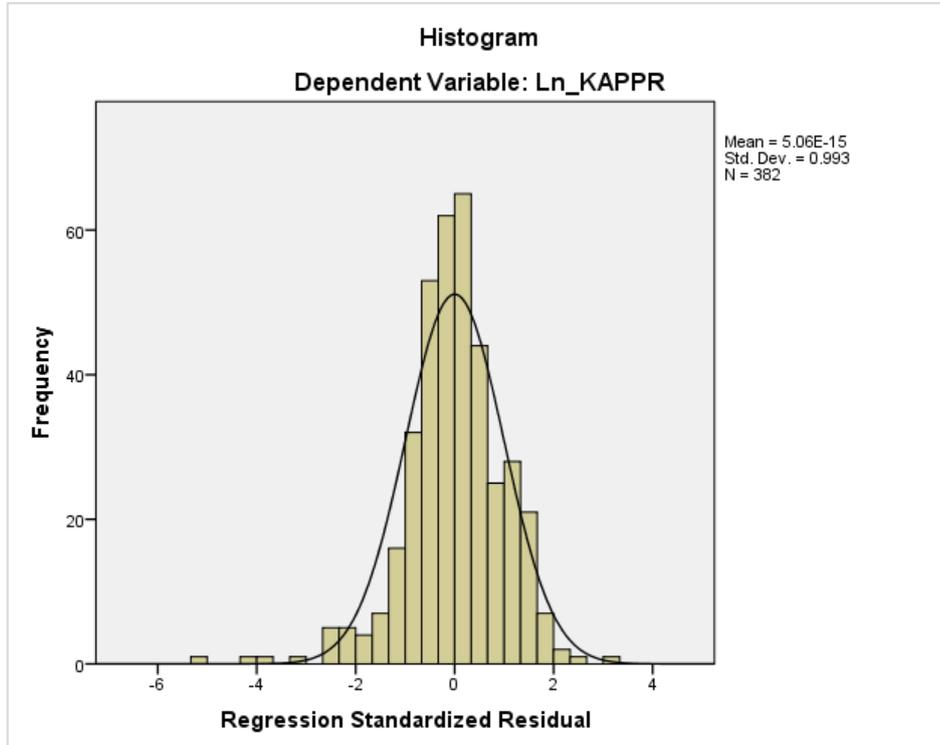
Gambar 5.10. Grafik Ln_DIVID



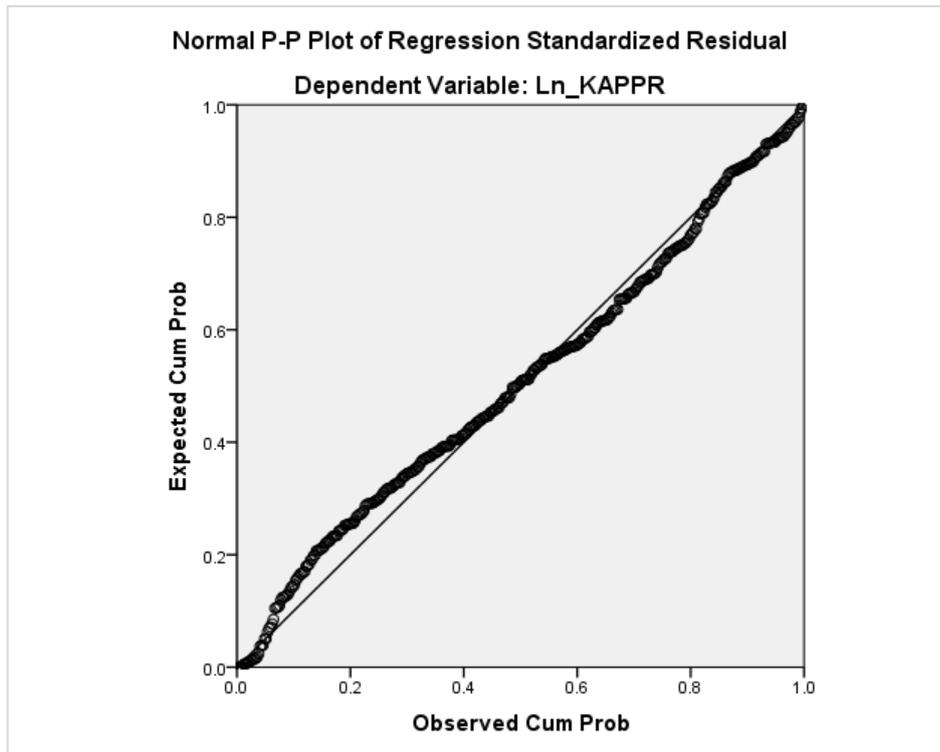
Gambar 5.11. Grafik Ln_HARR



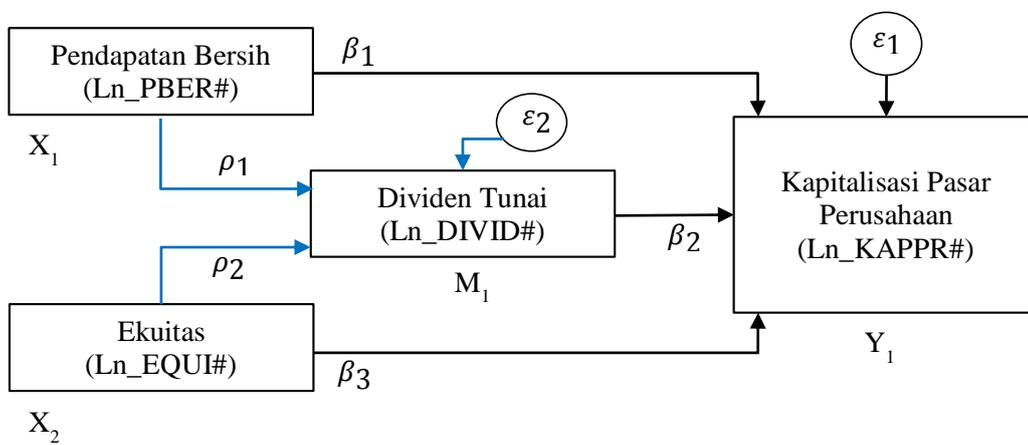
Gambar 5.12. Grafik Ln_VOLM



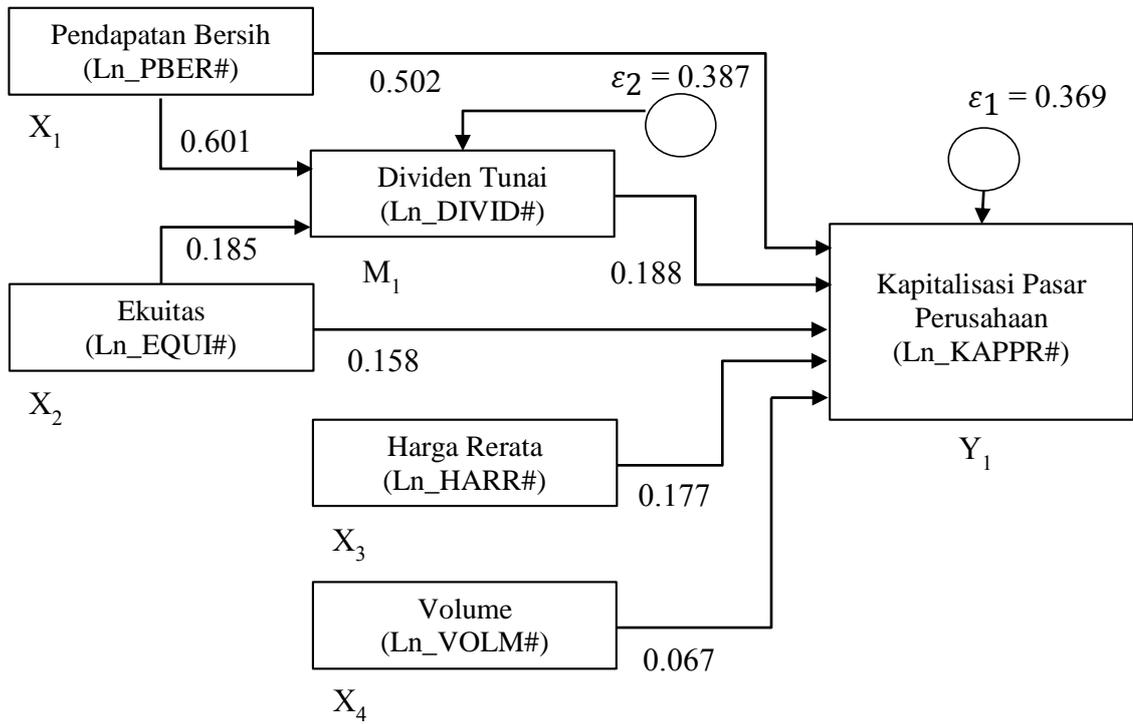
Gambar 5.14. Grafik regresi residual



Gambar 5.15. Normal plot residual



Gambar 5.16. Kerangka konsep untuk analisis jalur



Gambar 5.17. Data koefisien standar pada kerangka konsep

LAMPIRAN TABEL PENELITIAN

Tabel 5.1. Penentuan sampel

Deskripsi	Jumlah
Saham aktif 2008 - 2018 dan pernah atau sedang dalam Indeks LQ45	82
Pendapatan Bersih selalu positif dan selalu memberikan Dividen tiap tahun	23
Pendapatan Bersih positif dan memberikan Dividen minimal 8 kali dalam periode penelitian	36

Tabel 5.2. Sampel penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1	AALI	Astra Agro Lestari	Pertanian
2	LSIP	PP London Sumatera Indonesia	
3	SGRO	Sampoerna Agro	
4	TBLA	Tunas Baru Lampung	
5	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	Industri Dasar dan Kimia
6	INTP	Indocement Tunggul Perkasa	
7	MAIN	Malindo Feedmill	
8	SMGR	Semen Indonesia Tbk	
9	GGRM	Gudang Garam	Industri Barang Konsumsi
10	HMSP	H.M. Sampoerna	
11	INDF	Indofood Sukses Makmur	
12	KLBF	Kalbe Farma	
13	UNVR	Unilever Indonesia	
14	BBCA	Bank Central Asia	Keuangan
15	BBNI	Bank Negara Indonesia	

Lanjutan Tabel 5.2.

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
16	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	Keuangan
17	BMRI	Bank Mandiri	
18	BDMN	Bank Danamon Indonesia	
19	JSMR	Jasa Marga	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara	
21	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	
22	ELSA	Elnusa	Pertambangan
23	ITMG	Indo Tambangraya Megah	
24	PTBA	Bukit Asam	
25	TINS	PT Timah	
26	ASII	Astra International	Aneka Industri
27	ADHI	Adhi Karya	Properti, Real Estat, dan Konstruksi Bangunan
28	CTRA	Ciputra Development	
29	SMRA	Summarecon Agung	
30	TOTL	Toral Bangun Persada	
31	WIKA	Wijaya Karya	Perdagangan, Jasa dan Investasi
32	AKRA	AKR Corporindo	
33	BMTR	Global Mediacom	
34	MNCN	Media Nusantara Citra	
35	SCMA	Surya Citra Media	
36	UNTR	United Tractor	

Tabel 5.3. Data-data variabel penelitian

No	Tahun	KODE	PBER (Rp. Milyar)	EQUI (Rp. Milyar)	DIVID (Rp. Milyar)	HARR (Rp.)	VOLM (Juta)	KAPPR (Rp. Milyar)
1	2008	AALI	2631.02	5156.25	1535.38	12935.64	743.63	15432.50
	2009	AALI	1660.65	6226.37	244.09	12400.27	420.46	35825.45
	2010	AALI	2016.78	7211.69	1031.46	15653.17	395.26	41258.32
	2011	AALI	2405.56	8139.62	1007.84	16074.48	266.35	34171.97
	2012	AALI	2410.26	9029.18	1094.45	16030.35	255.30	31022.48
	2013	AALI	1801.40	9894.60	716.51	15415.81	346.43	39526.10
	2014	AALI	2503.70	11419.41	559.03	20684.01	416.10	38612.75
	2016	AALI	2006.97	17135.28	190.54	13731.75	577.56	32286.65
	2017	AALI	2010.33	18065.94	996.99	13473.29	263.30	25309.65
	2018	AALI	1438.51	19898.63	835.31	11969.04	311.87	22759.44

Lanjutan Tabel 5.3.

No	Tahun	KODE	PBER (Rp. Milyar)	EQUI (Rp. Milyar)	DIVID (Rp. Milyar)	HARR (Rp.)	VOLM (Juta)	KAPPR (Rp. Milyar)
2	2009	LSIP	707.49	3813.47	283.83	779.94	5932.81	11394.18
	2010	LSIP	1033.33	4554.11	285.20	1424.00	3986.17	17534.76
	2011	LSIP	1701.58	5839.49	416.19	1793.72	3131.51	15351.44
	2012	LSIP	1116.19	6280.43	682.29	2012.75	3461.04	15692.59
	2013	LSIP	769.49	6614.05	450.31	1437.22	5721.76	13168.13
	2014	LSIP	916.70	7218.90	313.85	1774.71	7386.87	12895.21
	2015	LSIP	623.31	7331.05	361.61	1329.12	5371.55	9006.18
	2016	LSIP	593.83	7640.09	252.45	1415.14	4860.05	11871.78
	2017	LSIP	763.48	8116.33	238.80	1346.05	3319.72	9688.47
2018	LSIP	331.36	8328.23	307.03	1184.48	3761.39	8528.58	
3	2008	SGRO	439.52	1552.96	277.83	2241.81	2212.85	2249.10
	2009	SGRO	281.77	1765.58	170.10	1480.35	1940.21	5103.00
	2010	SGRO	451.72	2132.25	170.10	2254.31	1060.02	6000.75
	2011	SGRO	540.94	2469.07	204.12	2711.45	1008.94	5622.75
	2012	SGRO	329.20	2633.28	165.00	2557.01	625.11	4725.00
	2013	SGRO	119.12	2665.55	85.05	1726.11	340.73	3780.00
	2014	SGRO	340.32	2977.53	28.35	1975.11	181.00	3969.00
	2015	SGRO	247.57	3117.88	68.04	1515.30	301.19	3213.00
	2016	SGRO	441.88	3448.89	47.25	1827.71	61.38	3609.90
	2017	SGRO	287.66	3859.72	47.25	2120.66	53.60	4857.30
	2018	SGRO	55.53	3902.61	132.30	2353.78	25.34	4479.30
4	2008	TBLA	63.34	888.77	85.82	314.23	4998.07	792.31
	2010	TBLA	246.66	1234.18	45.35	280.51	2634.66	1859.38
	2011	TBLA	419.11	1598.25	136.90	412.67	2388.26	2915.84
	2012	TBLA	241.63	1749.13	91.43	420.55	1044.27	2372.21
	2013	TBLA	84.39	1783.45	64.25	383.72	263.90	2322.79
	2014	TBLA	433.46	2446.48	64.11	501.63	599.82	4033.28
	2015	TBLA	197.01	2857.01	122.87	461.81	256.88	2724.47
	2016	TBLA	615.45	3394.46	128.21	649.66	803.31	5288.68
	2017	TBLA	948.99	3987.31	320.53	1219.01	645.49	6544.07
2018	TBLA	757.74	4763.67	240.39	996.04	935.37	4620.92	
5	2010	CPIN	2210.27	4458.43	2736.04	1041.49	5745.27	30217.96
	2011	CPIN	2355.48	6161.27	1064.20	2106.18	5177.14	35309.04
	2012	CPIN	2684.06	8156.62	688.72	2904.79	2682.58	59852.70
	2013	CPIN	2530.91	9933.22	754.31	4086.64	2429.51	55343.25
	2014	CPIN	1746.80	10925.70	754.31	3889.73	1875.23	61984.44
	2015	CPIN	1836.98	12547.10	295.16	2801.05	1818.13	42634.80
	2016	CPIN	2220.56	14137.99	475.54	3433.67	1558.95	50669.82
	2017	CPIN	2467.77	15684.63	918.29	2956.87	1452.08	49194.00
	2018	CPIN	4554.39	19375.72	918.29	4445.06	1770.46	118475.55

Lanjutan Tabel 5.3.

No	Tahun	KODE	PBER (Rp. Milyar)	EQUI (Rp. Milyar)	DIVID (Rp. Milyar)	HARR (Rp.)	VOLM (Juta)	KAPPR (Rp. Milyar)
6	2008	INTP	1745.50	8500.19	147.25	4159.97	445.45	16933.67
	2009	INTP	2746.65	10680.73	552.18	6078.73	564.04	50432.87
	2010	INTP	3224.94	13077.39	828.28	11841.32	849.67	58715.65
	2011	INTP	3596.92	15706.15	968.16	11786.32	917.49	62765.00
	2012	INTP	4760.38	19387.93	1078.60	14996.01	701.08	82643.65
	2013	INTP	5010.24	22947.27	1656.55	16835.15	800.34	73624.63
	2014	INTP	5270.87	24784.80	3313.11	18687.05	801.90	92030.79
	2015	INTP	4356.66	23865.95	4969.66	17461.72	649.63	82183.50
	2016	INTP	3870.32	26138.70	1527.71	15570.42	492.98	56690.97
	2017	INTP	1859.82	24556.51	3419.86	16800.46	400.38	80803.04
2018	INTP	1145.94	23221.59	2576.86	17046.62	433.11	67918.72	
7	2008	MAIN	9.04	46.18	8.48	67.66	102.53	271.20
	2009	MAIN	75.97	120.79	1.36	88.18	9.04	305.10
	2010	MAIN	179.97	258.05	58.85	172.59	522.44	216.96
	2011	MAIN	205.26	424.32	38.99	897.34	1929.16	1661.10
	2012	MAIN	302.75	684.70	42.38	1332.92	2120.16	4025.63
	2013	MAIN	241.25	864.93	61.02	2896.10	1495.39	5381.63
	2017	MAIN	48.88	1702.86	85.07	965.45	142.42	1656.68
	2018	MAIN	284.80	1898.36	35.82	960.56	2000.77	3123.06
8	2008	SMGR	2523.54	8069.59	887.71	3053.33	908.48	24764.10
	2009	SMGR	3326.49	10197.68	1276.40	4036.79	1154.88	44782.98
	2010	SMGR	3633.22	12006.44	1829.58	6775.11	2005.69	56052.86
	2011	SMGR	3925.44	14464.63	1472.56	7446.91	1705.27	67915.90
	2012	SMGR	4847.25	17347.31	1962.68	10619.47	1742.44	94014.59
	2013	SMGR	5370.25	20882.54	2181.02	13159.34	2017.15	83931.01
	2014	SMGR	5565.86	24042.04	2416.62	13494.56	1911.39	96090.62
	2015	SMGR	4521.49	26419.54	2226.34	10519.01	1533.75	67619.33
	2016	SMGR	4521.60	29035.20	1808.58	8983.45	2023.58	54421.70
	2017	SMGR	2014.02	28915.00	1808.64	9305.92	1214.96	58722.05
2018	SMGR	3079.12	31192.08	805.68	9536.51	1372.32	68212.48	
9	2008	GGRM	1880.49	15519.27	481.02	4714.27	70.94	8177.37
	2009	GGRM	3455.70	18301.54	673.43	9203.80	56.53	41464.10
	2010	GGRM	4146.28	21197.16	1250.66	27691.98	242.88	76963.52
	2011	GGRM	4894.06	24398.02	2462.83	39695.85	270.58	119389.66
	2012	GGRM	4013.76	26474.58	1924.09	44520.96	303.91	108326.15
	2013	GGRM	4328.74	29264.05	1539.27	36921.81	266.40	80811.70
	2014	GGRM	5368.57	33093.35	1539.27	45400.47	236.02	116792.14
	2015	GGRM	6435.65	37900.10	1539.27	41975.42	257.64	105824.84
	2016	GGRM	6677.08	39487.02	5002.63	57830.69	299.20	122949.22
	2017	GGRM	7753.65	42171.08	5002.63	64936.19	228.13	161238.57
	2018	GGRM	7791.82	45133.23	5002.63	70824.92	206.50	159939.82

Lanjutan Tabel 5.3.

No	Tahun	KODE	PBER (Rp. Milyar)	EQUI (Rp. Milyar)	DIVID (Rp. Milyar)	HARR (Rp.)	VOLM (Juta)	KAPPR (Rp. Milyar)
10	2008	HMSP	3895.28	8047.90	3462.57	419.86	99.72	35502.30
	2009	HMSP	5087.34	10461.62	1972.35	380.60	330.24	45583.20
	2010	HMSP	6421.43	10214.46	3353.00	709.39	349.41	123381.45
	2011	HMSP	8065.41	10201.79	7188.12	1148.39	141.42	170937.00
	2012	HMSP	9945.30	13308.42	7670.25	1987.32	121.55	262541.70
	2013	HMSP	10818.49	14155.04	9945.03	2784.47	58.09	273499.20
	2014	HMSP	10181.08	13498.11	10650.69	2614.59	41.88	300892.95
	2015	HMSP	10363.31	32016.06	12250.49	3029.96	1682.76	412002.00
	2016	HMSP	12762.23	34175.01	258807.72	3934.08	4178.46	445498.23
	2017	HMSP	12670.53	34112.99	12527.46	3922.50	4209.46	550184.50
2018	HMSP	13538.42	35358.25	12480.93	3937.50	5246.57	431540.07	
11	2008	INDF	1034.39	8498.75	377.56	1516.52	5591.55	8165.80
	2009	INDF	2075.86	10155.50	412.68	1581.21	9923.90	31170.51
	2010	INDF	2952.86	16784.67	816.58	3332.53	5354.30	42804.58
	2011	INDF	3077.18	19396.80	1167.80	4147.00	3341.54	40389.96
	2012	INDF	3261.18	21208.72	1536.57	4226.10	2874.97	51365.50
	2013	INDF	2503.84	23648.60	1624.38	5712.39	2757.65	57950.81
	2014	INDF	3885.38	25700.33	1246.82	5881.32	2270.80	59267.88
	2015	INDF	2967.95	27269.35	1931.69	5474.95	2424.42	45438.71
	2016	INDF	4144.57	28974.29	1475.11	6780.48	2409.72	69584.88
	2017	INDF	4168.48	31178.84	2063.40	7513.98	1999.18	66950.75
2018	INDF	4166.10	33614.28	2651.69	6473.04	1849.02	65414.18	
12	2008	KLBF	706.82	3622.40	101.56	91.91	14214.59	4062.41
	2009	KLBF	929.00	4310.44	126.95	131.16	20166.02	13202.82
	2010	KLBF	1286.33	5373.78	253.90	314.76	44165.94	33007.05
	2011	KLBF	1482.24	6214.82	710.92	496.45	14494.81	34530.45
	2012	KLBF	1733.93	7054.05	4824.11	697.83	15464.61	53826.88
	2013	KLBF	1919.51	8108.24	890.63	1168.90	17523.71	58593.90
	2014	KLBF	2064.69	9382.02	796.88	1473.08	12367.24	85781.47
	2015	KLBF	2004.24	10465.10	890.63	1508.96	10650.85	61875.16
	2016	KLBF	2299.73	11909.26	890.63	1432.86	10222.30	71015.81
	2017	KLBF	2403.61	13280.81	1031.25	1533.94	5396.65	79218.96
2018	KLBF	2457.13	14623.46	1171.88	1400.09	5355.36	71250.19	
13	2008	UNVR	2407.23	3100.31	1999.06	5416.93	221.61	59514.00
	2009	UNVR	3044.11	3702.82	1678.60	7459.97	174.16	84311.50
	2010	UNVR	3386.97	4045.42	3044.37	12102.41	420.02	125895.00
	2011	UNVR	4163.37	3676.57	4532.22	13295.60	483.27	143444.00
	2012	UNVR	4839.15	3968.37	4547.48	19417.28	475.81	159085.50
	2013	UNVR	5352.63	4254.67	5066.32	24048.53	402.31	198380.00
	2014	UNVR	5738.52	4598.78	5394.41	26981.05	390.84	246449.00

Lanjutan Tabel 5.3.

No	Tahun	KODE	PBER (Rp. Milyar)	EQUI (Rp. Milyar)	DIVID (Rp. Milyar)	HARR (Rp.)	VOLM (Juta)	KAPPR (Rp. Milyar)
	2015	UNVR	5851.81	4827.36	5783.54	35506.78	456.02	282310.00
	2016	UNVR	6390.67	4704.26	6096.37	39909.75	522.87	296044.00
	2017	UNVR	7004.56	5173.39	6638.10	45059.25	461.11	426517.00
	2018	UNVR	9109.45	7578.13	6981.45	45220.47	520.76	346402.00
14	2008	BBCA	5776.14	23279.31	1547.19	2646.46	5438.44	79187.04
	2009	BBCA	6807.24	27856.69	3411.13	3355.68	3623.56	118171.43
	2010	BBCA	8479.27	34107.84	2741.09	5241.98	2772.81	155937.56
	2011	BBCA	10819.31	42002.92	1705.57	6759.18	3197.15	194921.94
	2012	BBCA	11721.72	51826.78	1711.94	7379.43	2867.87	222551.68
	2013	BBCA	14253.83	63865.60	1736.39	9553.03	2976.47	234779.80
	2014	BBCA	16485.86	77683.09	1834.22	10961.58	3341.69	320988.01
	2015	BBCA	18018.65	89369.42	2396.71	12800.64	3490.27	325267.85
	2016	BBCA	20605.74	112433.08	2567.90	13645.64	4620.09	379071.55
	2017	BBCA	23309.99	131303.56	3179.31	17988.65	4072.11	535591.42
	2018	BBCA	25855.15	151659.68	4279.84	23269.56	3695.32	635861.95
15	2008	BBNI	1222.49	15431.15	449.05	801.04	10106.18	10386.28
	2009	BBNI	2484.00	19143.58	122.19	1088.33	8446.11	30242.40
	2010	BBNI	4101.71	33119.63	725.21	2132.08	6227.41	59186.52
	2011	BBNI	5825.90	37733.15	1230.44	2971.93	6550.05	70864.89
	2012	BBNI	7046.15	43525.29	1165.17	2986.38	5720.02	69000.03
	2013	BBNI	9054.35	47663.10	2486.80	3534.61	6231.42	73662.19
	2014	BBNI	10782.63	59071.77	2717.30	4350.61	6170.01	113756.80
	2015	BBNI	9066.58	74157.74	2695.66	4855.88	7033.09	93056.80
	2016	BBNI	11338.75	87157.33	2285.09	4640.69	6734.26	103033.83
	2017	BBNI	13616.48	98592.29	3968.56	6695.55	5051.27	184621.70
	2018	BBNI	15015.12	108076.88	4765.77	7961.50	5285.79	164108.18
16	2008	BBRI	5958.37	22356.70	2419.95	95.74	46616.10	56388.25
	2009	BBRI	7308.29	27257.38	2081.53	169.39	42686.57	94323.37
	2010	BBRI	11472.39	36673.11	1629.15	326.48	39009.53	129513.10
	2011	BBRI	15082.94	49774.56	1727.83	500.90	46913.35	166516.84
	2012	BBRI	18680.88	64881.78	3016.55	605.55	38355.66	171450.68
	2013	BBRI	21344.13	79163.67	5556.24	815.19	42282.37	178851.42
	2014	BBRI	24241.65	97560.42	6345.40	1200.14	39357.53	287395.74
	2015	BBRI	25397.74	112832.86	7272.47	1461.07	34957.54	281845.18
	2016	BBRI	26195.77	146812.59	7688.39	1692.30	30601.24	288012.47
	2017	BBRI	28996.54	166748.82	52867.25	2629.16	23213.75	448978.75
	2018	BBRI	32351.13	182967.54	13165.93	3188.80	29225.32	451445.66

Lanjutan Tabel 5.3.

No	Tahun	KODE	PBER (Rp. Milyar)	EQUI (Rp. Milyar)	DIVID (Rp. Milyar)	HARR (Rp.)	VOLM (Juta)	KAPPR (Rp. Milyar)
17	2008	BMRI	5312.82	30513.87	3911.66	738.29	18686.03	5310.03
	2009	BMRI	7155.46	35108.77	1864.24	1101.30	16033.08	98559.55
	2010	BMRI	9218.30	41542.81	2101.96	1952.44	11806.01	136477.02
	2011	BMRI	12695.89	67645.02	2814.00	2381.01	19886.81	157500.00
	2012	BMRI	15504.07	76532.87	2449.30	2734.85	13088.39	189000.00
	2013	BMRI	18203.75	87419.24	4651.27	3344.26	14598.86	183166.67
	2014	BMRI	19871.87	102657.88	5461.13	3956.24	13238.67	251416.67
	2015	BMRI	20334.97	117070.29	4967.97	4127.99	11614.62	215833.33
	2016	BMRI	13806.57	150453.94	6100.38	4475.78	11388.74	26996.67
	2017	BMRI	20639.68	166718.84	12425.91	5926.31	9002.16	373333.33
2018	BMRI	25015.02	181202.52	9287.86	6930.01	8960.31	344166.67	
18	2008	BDMN	1530.02	10579.07	1053.98	3823.01	682.94	15573.57
	2009	BDMN	1532.53	15805.75	764.58	3036.77	989.57	38074.32
	2010	BDMN	2883.47	18449.79	764.93	4341.86	1387.87	47849.94
	2011	BDMN	3336.27	25629.96	1137.42	4414.59	1945.00	38904.07
	2012	BDMN	4011.87	28733.31	990.92	4588.52	1288.06	53611.70
	2013	BDMN	4041.68	31251.47	1191.60	4386.44	756.47	35820.21
	2014	BDMN	2604.02	32779.53	1200.33	3603.88	886.09	42936.81
	2015	BDMN	2393.31	33932.14	773.34	3458.90	622.38	30364.15
	2016	BDMN	2669.48	35943.04	710.71	3383.02	548.55	35203.44
	2017	BDMN	3681.55	38660.28	924.97	4952.03	744.23	65947.14
2018	BDMN	3922.17	41310.61	1275.67	6734.13	894.77	72114.86	
19	2008	JSMR	707.80	6572.01	97.31	980.82	2212.40	6188.00
	2009	JSMR	992.69	7183.38	355.18	1214.26	3058.23	12308.00
	2010	JSMR	1193.49	7740.01	355.18	2194.17	2589.43	23290.00
	2011	JSMR	1339.46	8328.77	718.69	3205.08	1956.56	28560.00
	2012	JSMR	1602.09	8611.15	536.37	4828.29	2145.40	37060.00
	2013	JSMR	1336.32	9305.43	640.84	5132.97	2025.35	32130.00
	2014	JSMR	1403.43	9866.20	534.53	5729.71	1762.91	47940.00
	2015	JSMR	1466.38	10418.51	491.20	5531.55	1561.21	35530.00
	2016	JSMR	1889.31	13679.13	313.02	4816.48	1905.20	31354.00
	2017	JSMR	2200.26	15097.65	566.79	5315.76	1924.81	46450.38
2018	JSMR	2202.60	16908.51	440.05	4513.44	1573.24	31063.69	
20	2008	PGAS	633.86	7075.26	3931.41	1599.76	9184.09	42718.97
	2009	PGAS	6229.04	11732.08	1254.26	2177.42	2323.18	94541.88
	2010	PGAS	6239.36	13868.57	3742.89	2931.87	7957.34	107268.67
	2011	PGAS	5933.06	15839.75	3760.10	2682.73	9549.62	76966.79
	2012	PGAS	8614.86	22770.84	2999.89	3089.13	5732.03	111510.94
	2013	PGAS	10489.04	31025.93	4915.45	4366.54	4278.67	108480.75
	2014	PGAS	899.16	34424.74	5100.41	4894.77	4900.29	145449.05

Lanjutan Tabel 5.3.

No	Tahun	KODE	PBER (Rp. Milyar)	EQUI (Rp. Milyar)	DIVID (Rp. Milyar)	HARR (Rp.)	VOLM (Juta)	KAPPR (Rp. Milyar)
	2015	PGAS	4990.93	37573.23	3511.14	3476.39	8037.08	66542.94
	2016	PGAS	4088.90	42500.42	2213.73	2503.30	10720.49	65452.07
	2017	PGAS	1939.35	42922.11	1822.48	2089.39	10264.36	42422.64
	2018	PGAS	4416.58	37281.88	766.27	2097.28	23329.09	51392.00
21	2008	TLKM	10619.47	34314.07	9190.34	1565.83	30810.63	139104.00
	2009	TLKM	11332.14	38989.75	5986.31	1596.67	20872.07	190511.99
	2010	TLKM	11537.00	44418.74	5807.29	1671.67	28539.25	160271.99
	2011	TLKM	10965.00	47510.00	6503.41	1485.00	22021.58	142127.99
	2012	TLKM	12850.00	66978.00	7480.37	1681.67	22548.39	182447.99
	2013	TLKM	14205.00	60542.00	8793.79	2203.75	26772.87	216719.99
	2014	TLKM	14638.00	67807.00	10321.92	2565.83	24035.76	288791.99
	2015	TLKM	15489.00	75136.00	9017.57	2851.25	18742.85	312983.99
	2016	TLKM	19352.00	84384.00	9539.71	3822.92	22316.50	401183.99
	2017	TLKM	22145.00	92713.00	13784.40	4314.17	21226.56	447551.98
	2018	TLKM	18032.00	98910.00	16608.77	3722.50	23952.83	371483.31
22	2008	ELSA	133.77	1813.83	20.00	223.60	6205.03	853.92
	2009	ELSA	466.23	1909.68	27.15	237.82	10660.91	2590.97
	2010	ELSA	63.91	1937.29	36.49	303.31	11730.19	2372.01
	2013	ELSA	238.06	2258.10	12.89	218.24	3233.27	2408.51
	2014	ELSA	412.43	2551.50	119.03	494.97	9427.67	4999.47
	2015	ELSA	375.36	2600.88	288.70	384.83	7970.01	1802.73
	2016	ELSA	310.91	2839.45	79.27	415.05	20488.24	3065.37
	2017	ELSA	247.14	3047.49	31.09	327.05	19589.41	2715.04
	2018	ELSA	276.31	3298.50	37.08	379.18	14592.47	2510.68
23	2008	ITMG	2572.43	6683.55	897.16	8030.62	541.27	11864.21
	2009	ITMG	3154.18	7402.37	1563.82	7790.44	604.80	35931.62
	2010	ITMG	1835.52	6482.73	2351.37	16277.38	375.80	57343.69
	2011	ITMG	4952.27	9800.73	1779.63	18792.33	463.96	43671.60
	2012	ITMG	4177.86	9693.37	4714.05	17893.52	335.71	46948.38
	2013	ITMG	2809.37	11748.43	2799.95	15777.31	238.61	32202.86
	2014	ITMG	2490.71	11178.88	2344.59	13517.67	398.99	17372.60
	2015	ITMG	870.56	11512.71	1578.51	7061.66	391.94	6468.82
	2016	ITMG	1756.21	12192.23	559.18	7021.39	451.98	19067.48
	2017	ITMG	3422.33	12978.82	2760.25	13577.88	355.42	23389.45
	2018	ITMG	3793.31	14083.63	3683.56	20848.31	426.46	22880.98
24	2008	PTBA	1707.77	3998.13	380.11	526.19	9907.37	15898.51
	2009	PTBA	2727.73	5701.37	854.95	662.25	1841.70	39746.27
	2010	PTBA	2008.89	6366.74	1229.02	981.33	4140.98	52879.83
	2011	PTBA	3085.84	8088.26	1289.92	902.08	3518.05	39976.69
	2012	PTBA	2900.11	8419.12	1614.00	910.09	3015.35	34792.39

Lanjutan Tabel 5.3.

No	Tahun	KODE	PBER (Rp. Milyar)	EQUI (Rp. Milyar)	DIVID (Rp. Milyar)	HARR (Rp.)	VOLM (Juta)	KAPPR (Rp. Milyar)
	2013	PTBA	1826.14	7437.38	1660.70	904.82	1876.39	23502.14
	2014	PTBA	2016.17	8553.61	1064.44	1081.62	3960.42	28801.65
	2015	PTBA	2035.91	9174.70	747.85	884.81	4295.57	10426.20
	2016	PTBA	2006.19	10421.34	667.58	1201.49	5246.92	28801.65
	2017	PTBA	4476.44	13608.10	3289.15	2489.71	4360.74	28340.82
	2018	PTBA	5023.95	16015.17	3669.57	3396.73	8283.91	49538.83
25	2008	TINS	1342.36	3820.58	8922.94	471.45	10487.36	5435.66
	2009	TINS	313.75	3430.06	669.39	826.26	14017.86	10066.04
	2010	TINS	947.94	4202.77	156.88	1253.30	8054.14	13840.81
	2011	TINS	896.78	4597.46	473.96	1205.46	4509.60	8405.14
	2012	TINS	431.57	4557.85	448.39	870.58	2248.92	7750.85
	2013	TINS	515.08	4892.00	215.77	849.45	3198.13	8052.83
	2014	TINS	637.97	5608.14	283.31	1161.35	3680.12	9160.74
	2015	TINS	101.58	5370.99	191.39	707.54	1800.19	3761.12
	2016	TINS	251.83	5653.47	30.48	760.59	4641.65	8006.33
	2017	TINS	502.43	6061.29	75.55	839.28	4739.51	5772.01
	2018	TINS	531.36	6521.69	175.85	838.77	4144.18	5623.05
26	2008	ASII	9191.00	33080.00	230.76	260.39	11462.51	42710.15
	2009	ASII	10040.00	39894.00	336.01	761.17	2414.93	140477.93
	2010	ASII	14366.00	49310.00	457.46	1990.42	9089.50	220837.78
	2011	ASII	17785.00	60449.00	558.67	3567.45	10400.78	299578.29
	2012	ASII	19421.00	89814.00	6072.53	5475.18	8650.41	307675.00
	2013	ASII	19417.00	83938.00	6153.50	5850.38	5364.46	275288.16
	2014	ASII	19181.00	95611.00	6153.50	6245.37	8082.24	300590.38
	2015	ASII	14464.00	102043.00	4574.64	6057.79	7666.77	242901.32
	2016	ASII	15156.00	111951.00	4574.64	6888.11	8873.23	335001.40
	2017	ASII	18881.00	123645.00	5262.86	7812.69	7163.99	336013.49
	2018	ASII	21673.00	136947.00	6234.47	7315.67	7255.79	332977.22
27	2008	ADHI	81.48	584.28	27.09	370.77	1354.99	486.36
	2009	ADHI	165.53	731.20	20.73	262.08	2500.47	738.54
	2010	ADHI	189.48	861.11	50.91	482.15	3258.46	1639.20
	2011	ADHI	182.12	983.58	58.27	506.79	1666.73	1044.77
	2012	ADHI	211.59	1174.15	56.02	824.55	2369.56	3170.32
	2013	ADHI	405.98	1539.23	42.33	1932.00	5751.05	2719.99
	2014	ADHI	324.07	1744.58	121.77	2234.50	7722.68	6268.59
	2015	ADHI	463.69	5153.83	128.19	2124.80	6465.46	7869.48
	2016	ADHI	313.45	5433.26	93.29	2375.21	5652.22	7406.57
	2017	ADHI	515.42	5859.25	62.67	2046.54	4135.44	6712.20
	2018	ADHI	644.16	6274.48	103.26	1707.73	2509.77	5643.95

Lanjutan Tabel 5.3.

No	Tahun	KODE	PBER (Rp. Milyar)	EQUI (Rp. Milyar)	DIVID (Rp. Milyar)	HARR (Rp.)	VOLM (Juta)	KAPPR (Rp. Milyar)
28	2011	CTRA	324.82	5106.69	90.99	392.56	2490.58	8189.54
	2012	CTRA	589.10	5589.63	106.16	619.24	3554.15	16985.71
	2013	CTRA	976.71	6377.38	181.99	970.23	5595.45	11374.36
	2014	CTRA	1324.92	7414.15	533.08	1012.59	5837.36	18957.27
	2015	CTRA	1283.69	8404.23	158.11	1183.61	3342.26	22520.93
	2016	CTRA	861.76	9183.36	123.40	1356.48	4370.82	20592.76
	2017	CTRA	894.35	13377.64	88.16	1184.86	4907.91	21993.96
	2018	CTRA	1185.48	14373.79	176.32	1031.93	3741.25	18745.91
29	2008	SMRA	94.14	1569.18	70.79	130.15	5343.31	1068.34
	2009	SMRA	167.34	1717.78	19.31	175.57	3404.90	3862.08
	2010	SMRA	233.48	2139.89	54.99	406.80	5289.65	7491.72
	2011	SMRA	392.02	2464.20	68.73	500.57	2961.09	8522.69
	2012	SMRA	797.81	3638.86	165.91	726.49	4014.78	13705.44
	2013	SMRA	1102.18	4430.86	310.18	990.97	6478.03	11252.89
	2014	SMRA	1398.29	5496.87	613.86	1168.71	5723.02	21928.71
	2015	SMRA	855.19	6012.81	288.54	1595.03	8522.55	23804.19
	2016	SMRA	311.67	6242.96	72.13	1575.86	6182.68	19115.49
	2017	SMRA	362.06	6509.90	72.13	1146.54	5239.74	13633.31
	2018	SMRA	448.71	6903.59	72.13	846.94	4039.95	11613.56
30	2008	TOTL	17.38	445.18	20.63	118.73	1158.64	242.00
	2009	TOTL	52.03	491.83	5.50	76.74	1115.16	511.50
	2010	TOTL	80.77	558.42	25.58	122.71	2608.49	869.55
	2011	TOTL	124.84	633.23	50.02	172.78	573.40	971.85
	2012	TOTL	181.72	705.84	150.04	394.22	1869.44	3069.00
	2013	TOTL	194.29	753.13	100.02	669.12	2153.84	1705.00
	2014	TOTL	163.67	797.45	119.35	632.56	2483.25	3819.20
	2015	TOTL	191.40	848.63	102.30	628.94	885.44	2097.15
	2016	TOTL	223.02	925.23	136.40	591.60	1444.61	2608.65
	2017	TOTL	244.52	1005.97	153.45	629.47	360.02	2250.60
	2018	TOTL	208.67	1054.23	170.50	568.16	172.88	1909.60
31	2008	WIKA	156.03	1384.64	34.90	248.54	4905.31	1286.15
	2009	WIKA	189.22	1532.94	46.95	229.59	4555.47	1900.07
	2010	WIKA	284.92	1801.62	60.12	396.95	6776.88	4081.05
	2011	WIKA	354.50	2071.56	105.05	490.91	1841.17	3750.90
	2012	WIKA	457.86	2574.07	107.96	900.54	3271.44	11929.10
	2013	WIKA	569.94	2948.96	137.82	1646.84	6977.25	9715.78
	2014	WIKA	615.18	3989.59	171.41	2211.63	7270.90	22629.15
	2015	WIKA	625.04	4375.16	123.16	2604.79	3678.99	16233.95
	2016	WIKA	1011.83	11351.88	182.54	2401.08	4171.95	21169.09
	2017	WIKA	1202.07	12633.52	303.75	2045.95	4395.93	13903.42
	2018	WIKA	1730.26	14803.61	240.57	1542.15	5661.15	14845.27

Lanjutan Tabel 5.3.

No	Tahun	KODE	PBER (Rp. Milyar)	EQUI (Rp. Milyar)	DIVID (Rp. Milyar)	HARR (Rp.)	VOLM (Juta)	KAPPR (Rp. Milyar)
32	2008	AKRA	210.03	1608.24	121.89	899.66	2634.33	2250.29
	2009	AKRA	274.72	1741.06	3.14	702.49	1831.77	3671.80
	2010	AKRA	310.92	2386.41	208.61	1021.68	4236.39	6561.78
	2011	AKRA	2293.43	3382.08	1288.01	1871.36	3929.42	11561.51
	2012	AKRA	649.31	4036.99	250.34	3221.20	3039.73	15983.49
	2013	AKRA	648.25	4773.09	291.05	3874.00	2236.17	16978.18
	2014	AKRA	810.09	5390.51	254.39	3967.25	1894.14	16124.19
	2015	AKRA	1033.63	6090.34	513.37	4910.02	2134.30	28334.29
	2016	AKRA	1010.79	6821.10	359.26	5996.74	1784.14	23950.69
	2017	AKRA	1201.67	7557.99	600.95	6016.63	1495.79	25440.19
2018	AKRA	1644.83	8371.11	883.23	4285.55	2253.41	17223.04	
33	2009	BMTR	157.21	7050.62	48.17	211.07	7086.01	2890.21
	2010	BMTR	578.87	7381.74	68.85	354.26	8191.47	8950.64
	2011	BMTR	779.36	8023.91	138.46	772.45	2821.26	13707.81
	2012	BMTR	1299.09	10707.14	195.55	1633.44	5569.90	33523.11
	2013	BMTR	620.40	9279.47	337.26	1986.54	3970.73	26700.13
	2014	BMTR	704.98	11271.71	354.97	1858.61	3610.52	20233.04
	2015	BMTR	52.18	10625.33	354.97	1273.98	2916.59	15618.48
	2016	BMTR	203.90	9234.40	70.99	888.92	5241.36	8732.15
	2017	BMTR	493.84	9246.26	70.99	555.43	9555.74	8377.19
	2018	BMTR	826.63	9497.79	70.99	473.41	5960.53	3436.07
34	2008	MNCN	166.96	4265.75	68.75	338.44	728.27	1801.25
	2009	MNCN	385.62	4286.18	68.75	161.81	6855.24	2887.50
	2010	MNCN	730.22	4767.04	96.41	358.11	7227.65	12947.09
	2011	MNCN	1070.20	6108.65	207.70	861.24	4443.25	18139.21
	2012	MNCN	1657.09	7059.05	488.46	1859.86	5960.14	34890.32
	2013	MNCN	1691.17	7385.86	1127.96	2482.38	4654.70	37011.09
	2014	MNCN	1761.99	9393.21	499.66	2384.41	2444.31	36261.26
	2015	MNCN	1185.67	8965.80	899.39	1976.32	2468.17	26482.14
	2016	MNCN	1368.68	8818.14	599.60	1844.61	4129.28	25054.56
	2017	MNCN	1453.31	9024.69	599.60	1554.56	4345.77	18344.79
2018	MNCN	1531.40	9865.75	214.14	1046.28	4676.77	9850.51	
35	2008	SCMA	207.69	1355.96	93.60	3.66	258.20	809.25
	2009	SCMA	285.45	1395.66	253.50	13.02	171.41	1170.00
	2010	SCMA	530.13	1486.75	448.50	143.14	929.11	6922.50
	2011	SCMA	912.71	1503.66	906.75	643.75	314.58	15307.50
	2012	SCMA	913.01	2188.44	1218.75	1552.40	439.16	21937.50
	2013	SCMA	1279.68	2737.81	921.16	2291.26	3233.27	38381.70
	2014	SCMA	1453.64	3445.77	745.70	2889.76	2176.73	51175.60
	2015	SCMA	1523.52	3146.37	1827.70	2707.05	2319.31	45326.96

Lanjutan Tabel 5.3.

No	Tahun	KODE	PBER (Rp. Milyar)	EQUI (Rp. Milyar)	DIVID (Rp. Milyar)	HARR (Rp.)	VOLM (Juta)	KAPPR (Rp. Milyar)
	2016	SCMA	1500.93	3426.55	1213.59	2706.63	2994.47	40940.48
	2017	SCMA	1331.46	3901.14	848.05	2375.77	3693.55	36261.57
	2018	SCMA	1484.76	4571.48	804.19	2134.81	3030.14	27342.39
36	2008	UNTR	2660.74	11131.61	831.72	6587.73	2257.16	14638.26
	2009	UNTR	3817.54	13843.71	731.91	7938.11	1459.24	51566.60
	2010	UNTR	3872.93	16136.34	1630.17	14329.24	1108.77	79179.68
	2011	UNTR	5900.91	26320.45	1697.21	18081.75	1209.10	98289.06
	2012	UNTR	5779.68	32300.56	2461.89	18654.81	1458.68	73483.66
	2013	UNTR	4833.70	33219.96	2182.13	14485.34	881.10	70872.57
	2014	UNTR	5369.62	36660.21	1995.62	17113.23	891.21	64717.84
	2015	UNTR	3853.49	37919.72	2969.19	16709.72	757.80	63225.79
	2016	UNTR	5002.23	40860.06	2174.67	15731.41	1053.01	79265.37
	2017	UNTR	7402.97	45362.46	2517.84	27290.75	890.08	132046.78
	2018	UNTR	11125.63	53779.33	3640.61	31691.94	1078.04	102019.20

Tabel 5.4. Statistik data penelitian

	Statistics					
	PBER	EQUI	DIVID	HARR	VOLM	KAPPR
N	382	382	382	382	382	382
	0	0	0	0	0	0
Mean	4.42E+12	2.27E+13	2.66E+12	5.71E+03	5.51E+09	7.62E+13
Std. Error of Mean	3.03E+11	1.65E+12	6.99E+11	4.84E+02	4.06E+08	5.52E+12
Median	2.01E+12	9.39E+12	8.05E+11	2.24E+03	2.87E+09	3.5E+13
Std. Deviation	5.93E+12	3.22E+13	1.37E+13	9.46E+03	7.94E+09	1.08E+14
Minimum	9.04E+09	4.62E+10	1.36E+09	3.66	9.04E+06	2.17E+11
Maximum	3.24E+13	1.83E+14	2.59E+14	7.08E+04	4.69E+10	6.36E+14

Tabel 5.5. Hasil uji Kolmogorov – Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			382
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.52021629
Most Extreme Differences	Absolute		.067
	Positive		.037
	Negative		-.067
Test Statistic			.067
Asymp. Sig. (2-tailed)			.000 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.062 ^d
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.056
		Upper Bound	.068

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 926214481.

Tabel 5.6. Hasil Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Ln_KAPPR	Predicted Value	Residual
64	-3.781	26.10	28.0828	-1.97978
169	-5.144	29.30	31.9946	-2.69396
177	-4.246	30.93	33.1500	-2.22331
255	-3.182	29.32	30.9903	-1.66626
346	3.320	30.38	28.6407	1.73878

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR

Tabel 5.7. Koefisien Korelasi

		Coefficient Correlations^a					
Model		Ln_VOLM	Ln_DIVID	Ln_HARR	Ln_EQUI	Ln_PBER	
1	Correlations	Ln_VOLM	1.000	.055	.565	-.328	-.073
		Ln_DIVID	.055	1.000	-.164	.099	-.662
		Ln_HARR	.565	-.164	1.000	-.247	-.082
		Ln_EQUI	-.328	.099	-.247	1.000	-.642
		Ln_PBER	-.073	-.662	-.082	-.642	1.000
	Covariances	Ln_VOLM	.000	3.603E-5	.000	.000	-7.594E-5
		Ln_DIVID	3.603E-5	.001	.000	.000	-.001
		Ln_HARR	.000	.000	.001	.000	.000
		Ln_EQUI	.000	.000	.000	.002	-.001
		Ln_PBER	-7.594E-5	-.001	.000	-.001	.002

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR

Tabel 5.8. Perhitungan Tolerance dan VIF

		Coefficients^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	2.364	.576		4.102	.000		
	Ln_PBER	.671	.049	.621	13.841	.000	.106	9.412
	Ln_EQUI	.044	.042	.037	1.060	.290	.180	5.540
	Ln_DIVID	.198	.031	.210	6.477	.000	.203	4.923
	Ln_HARR	.176	.026	.156	6.815	.000	.411	2.436
	Ln_VOLM	.074	.021	.065	3.432	.001	.589	1.699

a. Dependent Variable: Ln_KAPPR

Tabel 5.9. Uji Lagrange Multiplier untuk data penelitian

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.005	.506		.011	.992
	Ln_PBER	-.040	.043	-.132	-.930	.353
	Ln_EQUI	.033	.037	.098	.897	.370
	Ln_DIVID	.009	.027	.036	.352	.725
	Ln_HARR	-.005	.023	-.015	-.215	.830
	Ln_VOLM	-.004	.019	-.013	-.216	.829
	RES_2	.471	.046	.474	10.191	.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Tabel 5.10 Hasil LM test data variabel setelah pengobatan autokorelasi

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-.063	.426		-.147	.883
	Ln_PBER#	-.006	.045	-.015	-.131	.896
	Ln_EQUI#	.005	.050	.010	.091	.928
	Ln_DIVID#	.006	.028	.018	.211	.833
	Ln_HARR#	-.006	.031	-.016	-.203	.839
	Ln_VOLM#	.002	.024	.004	.066	.948
	RES_4	.034	.053	.034	.632	.528

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Tabel 5.11. Data penelitian hasil pengobatan korelasi

No	Ln_KAPPR#	Ln_PBER#	Ln_EQUI#	Ln_DIVID#	Ln_HARR#	Ln_DIVID#
1	16.82	14.58	15.59	12.92	4.94	10.17
2	16.56	15.00	15.64	15.23	5.19	10.38
3	16.30	15.08	15.69	14.53	5.11	10.02
4	16.29	15.00	15.74	14.62	5.09	10.16
5	16.58	14.71	15.78	14.16	5.05	10.49
6	16.44	15.17	15.88	14.11	5.37	10.53
7	16.28	14.80	16.22	13.15	4.82	10.77

8	16.12	14.90	16.08	15.32	4.99	9.83
9	16.13	14.57	16.15	14.36	4.88	10.37
10	15.49	14.02	14.45	13.36	2.21	13.23
11	16.24	14.73	15.42	13.88	4.10	11.44
12	15.91	15.05	15.58	14.25	4.05	11.39
13	15.99	14.39	15.53	14.57	4.06	11.60
14	15.81	14.22	15.55	13.92	3.66	12.06
15	15.87	14.57	15.62	13.75	4.04	12.07
16	15.52	14.10	15.59	14.07	3.65	11.63
17	15.97	14.24	15.62	13.64	3.85	11.68
18	15.63	14.51	15.66	13.75	3.77	11.35
19	15.60	13.56	15.66	14.03	3.66	11.66
20	14.33	14.24	13.97	13.81	4.36	11.07
21	15.78	13.66	14.89	13.37	3.64	11.19
22	15.55	14.34	15.02	13.60	4.26	10.64
23	15.41	14.30	15.08	13.78	4.25	10.88
24	15.27	13.71	15.07	13.49	4.10	10.43
25	15.13	12.93	15.06	12.92	3.73	10.05
26	15.28	14.46	15.16	12.14	4.06	9.70
27	15.05	13.65	15.15	13.54	3.73	10.51
28	15.26	14.38	15.23	12.76	4.04	8.68
29	15.51	13.68	15.30	12.93	4.10	9.30
30	15.28	12.23	15.26	13.96	4.13	8.61
31	13.59	13.14	13.77	13.04	2.07	14.25
32	15.26	14.44	14.80	12.60	2.91	11.11
33	15.31	14.33	14.90	14.01	3.35	11.31
34	14.89	13.53	14.87	13.08	3.19	10.53
35	14.97	12.73	14.85	12.92	3.09	9.55
36	15.53	14.87	15.15	13.09	3.40	11.02
37	14.88	13.31	15.16	13.74	3.19	9.78
38	15.72	14.82	15.26	13.47	3.57	11.33
39	15.62	14.71	15.34	14.37	4.04	10.57
40	15.17	14.28	15.44	13.65	3.54	11.04
41	17.22	15.46	15.29	16.22	3.68	12.68
42	16.48	15.01	15.64	14.12	4.36	11.72
43	16.94	15.12	15.77	14.13	4.35	11.11
44	16.61	14.99	15.83	14.43	4.54	11.32
45	16.76	14.65	15.84	14.39	4.32	11.11
46	16.33	14.88	15.93	13.45	4.02	11.20
47	16.68	15.04	15.98	14.37	4.38	11.06
48	16.57	15.06	16.03	14.80	4.13	11.06
49	17.46	15.62	16.19	14.49	4.61	11.29
50	15.10	14.37	15.27	12.66	4.35	9.82
51	17.11	15.28	15.89	14.85	4.76	10.71

52	16.75	15.23	15.98	14.63	5.25	11.01
53	16.74	15.26	16.07	14.59	4.93	10.89
54	16.99	15.49	16.19	14.62	5.17	10.59
55	16.74	15.41	16.26	15.00	5.17	10.85
56	17.02	15.43	16.26	15.49	5.22	10.79
57	16.80	15.22	16.18	15.57	5.11	10.57
58	16.48	15.19	16.29	14.20	5.02	10.40
59	17.01	14.51	16.19	15.56	5.15	10.32
60	16.67	14.38	16.16	14.90	5.13	10.50
61	11.23	9.76	9.97	9.31	-0.40	9.02
62	13.97	14.19	13.88	10.19	2.48	7.27
63	15.60	14.17	14.68	14.42	4.68	13.79
64	15.69	14.09	14.56	12.91	3.97	11.34
65	15.56	13.68	14.57	13.24	4.56	10.95
66	14.24	12.19	15.14	13.40	3.09	8.76
67	15.43	14.71	14.92	12.37	3.61	12.52
68	17.20	16.05	16.32	15.99	4.77	10.48
69	16.81	15.30	15.87	14.83	4.50	11.09
70	16.76	15.25	15.92	15.02	4.89	11.53
71	16.84	15.29	16.03	14.63	4.73	11.10
72	17.08	15.46	16.12	15.02	5.04	11.20
73	16.81	15.47	16.22	14.99	5.09	11.34
74	17.00	15.45	16.27	15.05	5.01	11.22
75	16.58	15.23	16.30	14.92	4.75	11.02
76	16.53	15.33	16.35	14.75	4.71	11.40
77	16.71	14.52	16.30	14.85	4.82	10.76
78	16.83	15.33	16.38	14.04	4.83	11.12
79	14.63	14.63	15.65	13.90	4.12	8.10
80	17.26	15.47	16.14	14.49	5.12	9.28
81	17.11	15.37	16.21	14.94	5.90	10.85
82	17.26	15.45	16.28	15.33	5.74	10.26
83	16.95	15.17	16.30	14.76	5.68	10.33
84	16.71	15.34	16.36	14.66	5.44	10.14
85	17.21	15.52	16.43	14.76	5.74	10.08
86	16.94	15.60	16.51	14.76	5.56	10.23
87	17.14	15.55	16.49	15.94	5.92	10.34
88	17.34	15.68	16.53	15.38	5.88	9.99
89	17.20	15.62	16.57	15.38	5.92	10.02
90	15.70	14.92	14.81	15.01	.75	9.34
91	16.66	15.52	15.89	14.62	3.08	10.89
92	17.54	15.62	15.74	15.42	3.75	10.37
93	17.39	15.74	15.75	15.93	3.93	9.44
94	17.67	15.84	16.02	15.64	4.25	9.72
95	17.50	15.83	15.96	15.87	4.33	9.05

96	17.58	15.73	15.88	15.81	4.11	9.08
97	17.85	15.77	16.77	15.92	4.29	12.92
98	17.78	15.97	16.42	18.90	4.48	12.08
99	17.95	15.87	16.39	14.43	4.35	11.66
100	17.61	15.94	16.43	15.86	4.36	11.88
101	13.76	13.33	14.98	12.36	3.40	11.84
102	16.98	15.25	15.84	14.11	3.89	12.38
103	16.66	15.27	16.26	14.75	4.62	11.49
104	16.45	15.14	16.16	14.79	4.49	11.31
105	16.72	15.18	16.18	14.89	4.40	11.38
106	16.73	14.89	16.25	14.82	4.69	11.41
107	16.69	15.46	16.28	14.52	4.58	11.24
108	16.42	14.98	16.30	15.09	4.49	11.40
109	16.97	15.44	16.33	14.61	4.74	11.36
110	16.73	15.29	16.38	15.07	4.74	11.18
111	16.72	15.28	16.42	15.17	4.55	11.19
112	13.95	13.51	14.15	11.78	.36	13.26
113	16.45	14.62	15.38	13.55	2.73	12.65
114	16.81	14.82	15.52	14.14	3.44	13.26
115	16.42	14.81	15.56	14.84	3.48	11.78
116	16.84	14.90	15.62	16.27	3.61	12.37
117	16.72	14.93	15.70	13.67	3.96	12.47
118	17.06	14.95	15.78	14.36	3.95	12.06
119	16.55	14.89	15.82	14.53	3.86	12.07
120	16.84	15.04	15.90	14.47	3.80	12.10
121	16.89	15.02	15.95	14.62	3.89	11.48
122	16.73	15.02	15.99	14.68	3.77	11.78
123	16.60	14.99	14.39	15.15	5.16	8.60
124	17.03	15.23	15.31	14.72	4.84	9.87
125	17.27	15.23	15.31	15.40	5.17	10.86
126	17.21	15.38	15.17	15.52	5.04	10.58
127	17.25	15.43	15.30	15.33	5.37	10.50
128	17.42	15.46	15.33	15.44	5.41	10.34
129	17.53	15.49	15.37	15.45	5.42	10.39
130	17.57	15.47	15.38	15.49	5.64	10.56
131	17.55	15.55	15.34	15.51	5.63	10.62
132	17.89	15.60	15.44	15.57	5.69	10.43
133	17.51	15.82	15.78	15.58	5.64	10.61
134	16.13	15.24	16.72	14.05	2.80	12.90
135	17.23	15.62	16.37	15.55	4.38	11.39
136	17.32	15.76	16.49	14.96	4.72	11.31
137	17.41	15.90	16.60	14.59	4.76	11.58
138	17.44	15.87	16.71	14.82	4.73	11.40
139	17.43	16.02	16.82	14.83	4.94	11.49

140	17.72	16.08	16.92	14.88	4.96	11.59
141	17.58	16.10	16.96	15.12	5.05	11.58
142	17.73	16.19	17.13	15.06	5.04	11.84
143	18.00	16.25	17.17	15.24	5.28	11.58
144	18.01	16.29	17.24	15.44	5.41	11.54
145	13.81	13.19	14.89	13.04	1.92	12.59
146	16.83	15.35	16.19	12.81	3.82	11.94
147	17.00	15.51	16.63	15.21	4.35	11.72
148	16.86	15.63	16.51	14.89	4.36	11.91
149	16.75	15.65	16.59	14.59	4.21	11.75
150	16.83	15.81	16.61	15.37	4.38	11.90
151	17.23	15.87	16.78	15.10	4.51	11.85
152	16.82	15.61	16.91	15.05	4.52	11.99
153	17.02	15.92	16.96	14.89	4.42	11.88
154	17.56	15.99	17.01	15.52	4.81	11.62
155	17.16	16.01	17.04	15.44	4.81	11.80
156	16.15	15.03	15.42	14.68	.30	13.95
157	17.17	15.68	16.37	14.85	2.97	12.83
158	17.24	16.03	16.57	14.67	3.36	12.78
159	17.34	16.09	16.73	14.85	3.47	13.01
160	17.25	16.18	16.85	15.38	3.46	12.72
161	17.28	16.21	16.93	15.73	3.67	12.92
162	17.74	16.27	17.04	15.57	3.91	12.80
163	17.49	16.26	17.09	15.64	3.93	12.71
164	17.52	16.27	17.28	15.63	3.98	12.64
165	17.96	16.35	17.29	17.53	4.35	12.42
166	17.75	16.41	17.32	15.23	4.33	12.78
167	16.23	14.85	15.62	13.93	3.18	12.08
168	17.27	15.82	16.57	14.98	4.26	12.05
169	17.26	16.02	16.98	15.22	4.18	12.72
170	17.38	16.07	16.87	14.94	4.23	12.05
171	17.26	16.14	16.95	15.65	4.36	12.36
172	17.59	16.15	17.05	15.50	4.44	12.21
173	17.29	16.13	17.10	15.33	4.40	12.13
174	17.91	16.13	17.39	16.29	4.74	11.94
175	17.57	16.32	17.31	15.57	4.73	12.05
176	14.51	13.43	14.43	13.53	4.06	9.48
177	16.87	14.76	16.18	14.24	4.11	11.07
178	16.68	15.39	16.14	14.39	4.58	11.23
179	16.36	15.24	16.40	14.79	4.42	11.41
180	16.78	15.35	16.35	14.46	4.45	10.84
181	16.23	15.27	16.38	14.71	4.39	10.50
182	16.60	14.83	16.39	14.63	4.21	10.91
183	16.17	14.95	16.40	14.19	4.27	10.48

184	16.48	15.10	16.45	14.31	4.26	10.52
185	17.03	15.37	16.49	14.62	4.66	10.89
186	16.83	15.28	16.52	14.81	4.78	10.93
187	14.33	13.54	14.65	12.09	2.71	11.75
188	16.18	14.69	15.61	14.60	3.84	11.64
189	16.49	14.71	15.65	13.99	4.33	11.32
190	16.39	14.74	15.68	14.69	4.43	11.12
191	16.56	14.87	15.68	14.07	4.66	11.35
192	16.29	14.60	15.74	14.38	4.52	11.24
193	16.76	14.74	15.77	14.12	4.60	11.13
194	16.27	14.76	15.79	14.12	4.52	11.08
195	16.29	14.99	16.04	13.71	4.39	11.33
196	16.74	15.02	16.01	14.52	4.56	11.25
197	16.15	14.95	16.08	13.98	4.35	11.04
198	16.66	13.70	15.15	16.29	3.39	12.90
199	17.30	16.58	16.07	14.11	4.19	10.69
200	17.05	15.50	16.00	15.75	4.34	12.57
201	16.66	15.45	16.05	15.23	4.11	12.17
202	17.19	15.84	16.35	15.00	4.29	11.58
203	16.99	15.86	16.49	15.61	4.57	11.53
204	16.51	15.03	16.53	15.04	4.18	12.30
205	16.73	15.18	16.56	14.73	3.96	12.28
206	16.30	14.53	16.52	14.76	3.94	12.10
207	16.70	15.71	16.37	13.98	4.02	12.95
208	17.60	16.19	16.35	16.88	3.73	12.84
209	17.44	15.84	16.52	15.27	3.89	12.31
210	17.12	15.83	16.59	15.44	3.93	12.81
211	17.08	15.77	16.60	15.57	3.79	12.40
212	17.39	15.95	16.91	15.66	3.97	12.55
213	17.44	15.98	16.64	15.75	4.18	12.71
214	17.65	15.96	16.81	15.84	4.20	12.52
215	17.59	16.00	16.85	15.63	4.23	12.32
216	17.80	16.20	16.92	15.75	4.48	12.62
217	17.80	16.23	16.96	16.09	4.46	12.48
218	17.56	15.96	16.98	16.10	4.25	12.63
219	11.57	11.15	12.95	9.29	1.51	11.22
220	15.56	14.72	14.90	12.78	2.91	12.40
221	14.95	12.15	14.89	12.93	3.12	12.24
222	15.00	14.40	15.03	11.75	2.68	10.91
223	15.73	14.33	15.08	14.47	3.65	12.59
224	14.36	13.97	15.05	14.30	3.01	11.91
225	15.37	13.83	15.12	12.59	3.21	12.94
226	15.00	13.69	15.15	12.26	2.93	12.44
227	14.98	13.91	15.20	12.88	3.19	12.17

228	16.57	16.09	15.87	15.99	6.18	9.02
229	16.94	15.23	15.64	15.03	4.70	10.69
230	16.89	14.60	15.45	15.18	5.45	10.16
231	16.39	15.85	15.93	14.71	5.24	10.60
232	16.59	15.21	15.72	15.81	5.13	10.17
233	16.18	14.89	15.92	14.83	5.02	9.98
234	15.74	14.96	15.78	14.90	4.93	10.66
235	15.05	13.96	15.83	14.59	4.35	10.40
236	16.60	15.16	15.88	13.74	4.66	10.55
237	16.29	15.50	15.91	15.82	5.32	10.24
238	16.17	15.28	15.96	15.36	5.43	10.54
239	15.82	14.44	14.67	12.95	1.55	13.60
240	16.91	15.28	15.62	14.84	3.53	10.42
241	16.76	14.76	15.56	14.81	3.81	12.03
242	16.34	15.33	15.75	14.69	3.54	11.48
243	16.34	15.06	15.67	14.89	3.59	11.41
244	16.01	14.63	15.53	14.81	3.58	11.01
245	16.40	14.95	15.73	14.36	3.76	11.98
246	15.29	14.91	15.73	14.21	3.47	11.71
247	16.78	14.89	15.83	14.27	3.88	11.87
248	16.29	15.70	16.03	15.92	4.46	11.59
249	16.85	15.44	16.07	15.27	4.42	12.32
250	14.99	12.61	14.45	13.52	2.86	12.54
251	16.07	15.03	15.39	12.87	3.95	11.74
252	15.42	14.45	15.38	14.67	3.71	11.42
253	15.57	13.75	15.33	14.09	3.41	11.00
254	15.65	14.27	15.40	13.38	3.54	11.68
255	15.76	14.40	15.51	14.00	3.86	11.65
256	14.81	12.46	15.40	13.48	3.22	10.87
257	15.99	14.24	15.47	11.83	3.52	12.16
258	15.30	14.50	15.51	13.61	3.59	11.73
259	15.43	14.23	15.55	14.02	3.54	11.58
260	17.47	17.05	17.14	13.89	2.37	12.67
261	17.70	15.79	16.56	14.14	4.00	10.63
262	17.59	16.11	16.68	14.27	4.45	12.69
263	17.68	16.15	16.79	14.32	4.58	12.20
264	17.56	16.14	17.09	16.61	4.73	11.95
265	17.44	16.09	16.83	15.50	4.59	11.56
266	17.58	16.08	16.99	15.49	4.63	12.19
267	17.32	15.81	17.00	15.19	4.57	11.95
268	17.74	15.99	17.06	15.33	4.71	12.12
269	17.60	16.18	17.11	15.47	4.77	11.83
270	17.58	16.22	17.17	15.58	4.65	11.95
271	11.06	10.57	11.66	10.06	1.70	10.26

272	14.57	13.92	14.48	12.37	2.76	11.67
273	15.17	13.72	14.53	13.39	3.54	11.65
274	14.34	13.62	14.59	13.10	3.30	10.85
275	15.67	13.79	14.70	13.00	3.76	11.52
276	14.99	14.37	14.89	12.74	4.38	12.24
277	15.90	13.83	14.89	13.93	4.13	12.12
278	15.73	14.30	15.91	13.48	4.01	11.80
279	15.56	13.74	15.45	13.14	4.14	11.75
280	15.49	14.42	15.50	12.89	3.94	11.50
281	15.36	14.41	15.53	13.58	3.83	11.15
282	15.82	13.62	15.29	13.21	2.44	11.38
283	16.37	14.54	15.48	13.43	3.60	11.74
284	15.62	14.76	15.57	13.89	3.83	12.02
285	16.32	14.83	15.66	14.71	3.66	11.85
286	16.25	14.65	15.71	12.99	3.80	11.27
287	16.08	14.27	15.74	13.32	3.86	11.80
288	16.19	14.49	16.08	13.10	3.66	11.79
289	16.00	14.76	15.97	13.95	3.58	11.47
290	13.21	12.09	13.72	12.71	1.58	11.95
291	15.85	13.87	14.86	11.84	2.86	11.33
292	15.91	13.93	15.04	13.50	3.56	11.99
293	15.72	14.29	15.08	13.23	3.37	11.20
294	16.14	14.75	15.40	14.01	3.64	11.78
295	15.71	14.74	15.41	14.21	3.78	12.11
296	16.47	14.82	15.53	14.60	3.79	11.76
297	16.24	14.22	15.52	13.52	4.03	12.22
298	15.98	13.44	15.52	12.49	3.87	11.71
299	15.75	14.07	15.54	13.15	3.55	11.69
300	15.75	14.21	15.58	13.15	3.40	11.51
301	11.95	10.86	12.81	11.90	1.58	10.39
302	14.54	13.50	14.21	11.17	2.08	10.94
303	14.71	13.42	14.29	13.33	2.75	11.81
304	14.57	13.65	14.35	13.28	2.87	9.89
305	15.67	13.81	14.40	14.06	3.53	11.79
306	14.54	13.70	14.42	13.13	3.67	11.37
307	15.62	13.50	14.44	13.50	3.37	11.45
308	14.64	13.74	14.48	13.26	3.39	10.35
309	15.14	13.82	14.53	13.62	3.33	11.33
310	14.89	13.84	14.58	13.60	3.42	9.70
311	14.80	13.63	14.58	13.65	3.29	9.63
312	14.48	13.42	14.83	12.02	2.51	13.32
313	15.06	13.75	14.81	13.07	2.82	11.66
314	15.64	14.07	14.92	13.17	3.41	12.10
315	15.19	14.09	14.98	13.61	3.36	10.60

316	16.39	14.24	15.13	13.38	3.87	11.80
317	15.63	14.34	15.17	13.61	4.18	12.28
318	16.58	14.31	15.40	13.71	4.19	11.96
319	15.84	14.29	15.35	13.28	4.21	11.26
320	16.27	14.77	16.26	13.83	4.06	11.71
321	15.72	14.71	15.92	14.15	3.93	11.70
322	15.98	14.99	16.03	13.67	3.73	11.93
323	14.07	12.71	13.73	13.10	3.32	11.05
324	15.45	13.98	14.86	9.77	3.33	11.05
325	15.80	13.98	15.14	15.70	3.82	12.06
326	16.09	15.92	15.34	15.53	4.25	11.58
327	16.15	13.71	15.35	13.03	4.51	11.36
328	16.05	14.31	15.44	13.96	4.43	11.18
329	15.97	14.53	15.48	13.75	4.37	11.16
330	16.56	14.67	15.54	14.52	4.57	11.36
331	16.12	14.53	15.60	13.83	4.67	11.12
332	16.26	14.71	15.65	14.51	4.58	11.03
333	15.85	14.94	15.70	14.65	4.24	11.52
334	14.25	12.45	15.48	11.56	1.39	12.47
335	16.22	14.86	15.61	13.30	3.33	12.08
336	16.11	14.54	15.67	13.83	3.87	10.94
337	16.81	14.91	15.92	13.84	4.25	12.13
338	16.15	13.93	15.64	14.22	4.09	11.47
339	15.98	14.41	15.90	14.01	3.93	11.53
340	15.28	13.11	15.61	12.38	3.22	11.95
341	15.63	14.58	15.70	13.14	3.10	12.37
342	14.76	14.68	15.73	13.14	3.16	11.62
343	14.54	12.83	14.92	13.11	2.90	9.74
344	15.32	14.43	15.30	13.13	2.33	12.98
345	16.59	14.67	15.41	13.46	3.47	11.97
346	16.22	14.75	15.60	14.07	3.97	11.45
347	16.71	15.01	15.63	14.56	4.32	11.98
348	16.46	14.82	15.61	14.99	4.25	11.59
349	16.10	14.46	15.78	14.37	3.88	11.07
350	16.20	14.77	15.67	14.07	3.92	11.89
351	15.92	14.76	15.70	14.26	3.78	11.70
352	15.44	14.78	15.78	13.24	3.47	11.75
353	13.24	12.76	13.75	12.90	-2.00	8.82
354	14.79	14.03	14.72	14.28	1.95	9.78
355	16.39	14.49	14.77	14.38	3.75	11.66
356	16.35	14.74	14.75	14.82	4.11	9.78
357	16.33	14.49	15.12	14.78	4.28	10.63
358	16.72	14.82	15.17	14.36	4.25	12.46
359	16.74	14.79	15.29	14.28	4.30	11.12

360	16.48	14.78	15.09	15.28	4.13	11.37
361	16.44	14.74	15.22	14.44	4.16	11.60
362	16.37	14.63	15.31	14.28	4.03	11.69
363	16.14	14.79	15.41	14.39	3.98	11.39
364	15.65	15.33	16.22	14.45	5.16	11.19
365	17.20	15.41	16.02	14.31	4.81	10.89
366	17.04	15.25	16.07	15.17	5.31	10.82
367	17.05	15.67	16.49	14.83	5.27	11.04
368	16.66	15.45	16.46	15.18	5.19	11.19
369	16.76	15.28	16.39	14.89	4.92	10.59
370	16.68	15.47	16.48	14.86	5.21	10.85
371	16.70	15.09	16.46	15.29	5.10	10.68
372	16.94	15.50	16.52	14.79	5.05	11.08
373	17.34	15.77	16.59	15.09	5.63	10.76
374	16.84	15.99	16.71	15.39	5.52	11.03

Bagian akhir Tabel 5.11 Data penelitian hasil pengobatan korelasi

Tabel 5.12. Hasil uji regresi Pers (5.2)

R ²	F	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
				B	Std. Error			
0.586	262.032	0.000	1 (Constant)	-0.268	0.721		-0.372	0.710
			Ln_PBER#	0.713	0.076	0.601	9.341	0.000
			Ln_EQUI#	0.253	0.088	0.185	2.883	0.004

a. Predictors: (Constant), Ln_EQUI#, Ln_PBER#

b. Dependent Variable: Ln_DIVID#

Tabel 5.13. Hasil uji regresi Pers (5.3)

R ²	F	Sig.	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
				B	Std. Error			
0.864	468.479	0.000	1 (Constant)	0.975	0.426		2.285	0.023
			Ln_PBER#	0.546	0.045	0.502	12.124	0.000
			Ln_EQUI#	0.198	0.049	0.158	4.036	0.000
			Ln_DIVID#	0.172	0.028	0.188	6.105	0.000
			Ln_HARR#	0.195	0.031	0.177	6.209	0.000
			Ln_VOLM#	0.074	0.024	0.067	3.011	0.003

a. Predictors: (Constant), Ln_EQUI#, Ln_PBER#, Ln_DIVID#, Ln_HARR#, Ln_VOLM#

b. Dependent Variable: Ln_KAPPR#

Tabel 5.14. Hasil uji statistik dan hipotesis

No	Hubungan Variabel	Hipotesis Awal	Hasil Uji	Keterangan
H-1	Pendapatan Bersih (PBER / X_1) terhadap Dividen Tunai (DIVID / M_1)	PBER berpengaruh positif terhadap DIVID	PBER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DIVID	Diterima
H-2	Ekuitas (EQUI / X_2) terhadap Dividen Tunai (DIVID / M_1)	EQUI berpengaruh negatif terhadap DIVID	EQUI berpengaruh positif dan signifikan terhadap DIVID	Diterima
H-3	Pendapatan Bersih (PBER / X_1) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR / Y_1)	PBER berpengaruh positif terhadap KAPPR	PBER berpengaruh positif terhadap KAPPR	Diterima
H-4	Ekuitas (EQUI / X_2) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR / Y_1)	EQUI berpengaruh positif terhadap KAPPR	EQUI berpengaruh positif terhadap KAPPR	Diterima
H-5	Dividen Tunai (DIVID / M_1) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR / Y_1)	DIVID berpengaruh positif terhadap KAPPR	DIVID berpengaruh positif dan signifikan terhadap KAPPR	Diterima
H-6	Harga Rerata (HARR / X_3) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR / Y_1)	HARR berpengaruh positif terhadap KAPPR	HARR berpengaruh positif dan signifikan terhadap KAPPR	Diterima
H-7	Volume (VOLM / X_4) terhadap Kapitalisasi Pasar Perusahaan (KAPPR / Y_1)	VOLM berpengaruh positif terhadap KAPPR	VOLM berpengaruh positif dan signifikan terhadap KAPPR	Diterima