

**PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN
TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM SETELAH
EX-DIVIDEND DATE
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2014-2017)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar Sarjana pada Program
Studi S1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas



Diajukan Oleh :

Iga Oktorinita

1510522014

Nama Pembimbing :

Dr. Fajri Adrianto, SE, M.Bus (Adv)

PROGRAM STUDI S1 JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ANDALAS

PADANG

JANUARI 2019

**PROGRAM STUDI S1
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

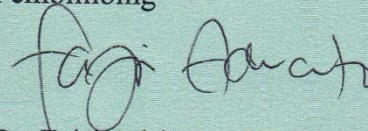
Dengan ini menyatakan bahwa:

Nama : Iga Oktorinita
No. BP : 1510522014
Jenjang Pendidikan : Strata 1
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan terhadap Perubahan Harga Saham setelah *Ex-Dividend Date* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)

Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui seminar hasil skripsi pada 15 Januari 2019.

Padang, 21 Januari 2019

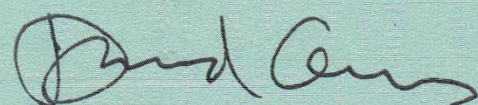
Pembimbing



Dr. Fajri Adrianto, SE, M. Bus (Adv)
NIP. 197103311999032001

Mengetahui:

Kepala Program Studi S1 Manajemen



Dr. Donard Games, SE, M. Bus (Adv)
NIP. 198011122005011003



Ketua Jurusan Manajemen
Dr. Verinita, SE, M. Si
NIP. 197208262003122004

LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan terhadap Perubahan Harga Saham setelah *Ex-Dividend Date* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)

Merupakan hasil karya sendiri dan tidak terdapat sebagian atau keseluruhan dari tulisan yang memuat kalimat, ide, gagasan atau pendapat yang berasal dari sumber lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya. Adapun bagian-bagian yang bersumber dari karya orang lain dalam skripsi ini telah mencantumkan sumbernya sesuai dengan norma, etika dan kaidah penulisan ilmiah. Apabila dikemudian hari ditemukan *plagiat* dalam skripsi ini, saya bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang telah saya peroleh.


Padang, 21 Januari 2019

Yang memberikan pernyataan



Iga Oktorinita

1510522014

	No. Alumni Universitas	IGA OKTORINITA	No. Alumni Fakultas
	a) Tempat/Tgl Lahir: Balai Tengah/06 Oktober 1996, b) Nama Orang Tua: Tanwier Djamal (Alm) dan Murniati, c) Fakultas: Ekonomi, d) Jurusan: Manajemen, e) No Bp: 1510522014, f) Tanggal Lulus: 15 Januari 2019, g) Predikat Lulus: Sangat Memuaskan, h) IPK: 3,67 i) Lama Studi: 3 Tahun 5 Bulan, j) Alamat Orang Tua: Jl. Hr. Subrantas (Panam), Pekanbaru, Riau, Indonesia		

PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM SETELAH *EX-DIVIDEND DATE*

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)

Skripsi Oleh : Iga Oktorinita

Pemimbing : Dr. Fajri Adrianto, SE, M.Bus (Adv)

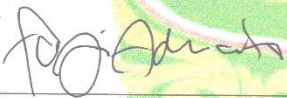


ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keterkaitan antara DER, DPR, ROA, dan NPM terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2014-2017. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *non probability sampling* dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan kriteria atau karakteristik seluruh sampel memiliki laporan keuangan yang lengkap dan membagikan dividen pada tahun 2014-2017. Sampel penelitian ini yaitu sebanyak 70 perusahaan manufaktur di BEI. Pengolahan data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan STATA (Statistika dan Data) versi 14.2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*, DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*, ROA DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*, dan NPM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2014-2017.

Kata Kunci : DER, DPR, ROA, NPM, Perubahan Harga Saham setelah Ex-Dividend Date

Skripsi telah dipertahankan di depan seminar hasil dan dinyatakan lulus pada tanggal **15 Januari 2019**

Abstrak telah disetujui oleh:

Tanda Tangan	1. 	2. 	3. 
Nama Terang	Dr. Fajri Adrianto, SE, M.Bus (Adv)	M. Fany Alfarisi, SE, M.Sfin, PhD	Idamiharti, SE, M.Sc

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Verinita, S.E., M.Si
NIP. 197208262003122004



Alumni telah mendaftarkan ke Fakultas/Universitas dan mendapat nomor alumnus :

Petugas Fakultas/Universitas	
No. Alumni Fakultas	Nama Tanda Tangan
No. Alumni Universitas	Nama Tanda Tangan

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan terhadap Perubahan Harga Saham setelah *Ex-Dividend Date* (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017)”**. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.

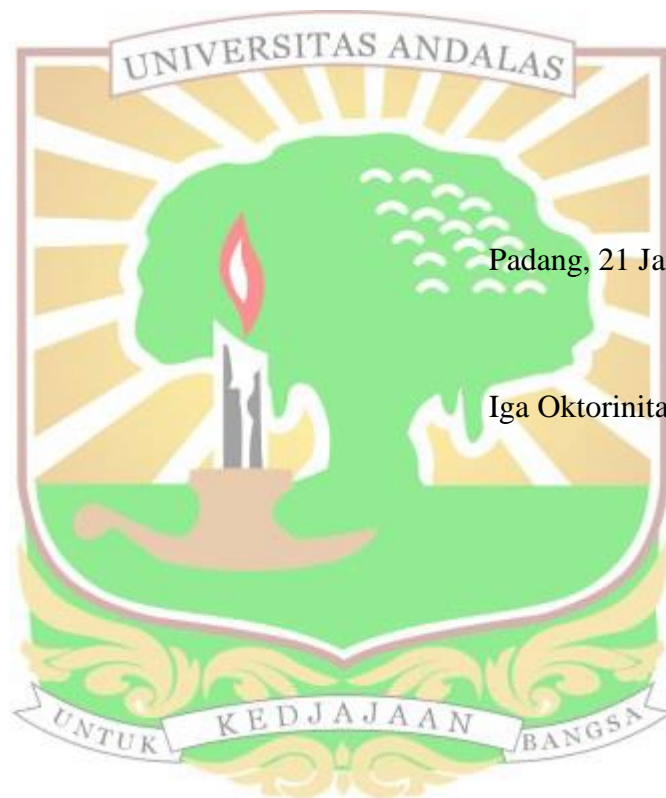
Penulis menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari tahap awal sampai pada tahap akhir penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi:

1. Bapak Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas;
2. Ibu Dr. Verinita, SE, M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Bapak Hendra Lukito, SE, MM. Ph.D selaku Sekretaris Jurusan Manajemen yang telah memfasilitasi dari tahap penulisan proposal hingga pelaksanaan seminar hasil;
3. Bapak Dr. Donard Games, SE, M.Bus (Adv), selaku Kepala Program Studi S1 Jurusan Manajemen yang telah memfasilitasi dari tahap penulisan proposal hingga pelaksanaan seminar hasil;

4. Bapak Dr. Fajri Adrianto, SE, M. Bus (Adv), PhD selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini;
5. Bapak M. Fany Alfarisi, SE, M.SFin dan Ibu Idamiharti, SE, M.Sc selaku dosen penguji yang telah memberikan kritikan dan saran yang sangat membangun dalam penyempurnaan skripsi;
6. Bapak dan Ibu pengajar Manajemen atas seluruh ilmu yang telah diberikan pada penulis sebagai bekal dan landasan dalam melanjutkan perjalanan pendidikan serta para karyawan di Biro Akademik Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi yang telah membantu penulis dalam kegiatan akademik dan kelancaran proses skripsi.
7. Orang tua penulis Papa Tanwier Djamal (Alm) dan Ibu Murniati; Kakak Ririn Febrinita; dan seluruh keluarga besar penulis yang telah memberikan bantuan dukungan material dan moral yang tak terhingga dalam penyelesaian skripsi ini.
8. Rekan-rekan Manajemen Angkatan 2015 khususnya sahabat-sahabat Family Hause yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Sahabat penulis Anak Tupai (Nur Wahidah, Widia Putri, Nabilla Chintamy, dan Azura Putri Jonanda) yang telah memberikan bantuan dan semangat yang sangat berarti dalam penyelesaian skripsi penulis.
10. Sahabat KKN Nagari Salareh Aia yang telah memberikan dorongan dan semangat dalam penyelesaian skripsi ini.

11. Sahabat, rekan-rekan, dan semua pihak yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi. Penulis terbuka terhadap kritik dan saran demi penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini memberi manfaat bagi pengembangan ilmu.



Padang, 21 Januari 2019

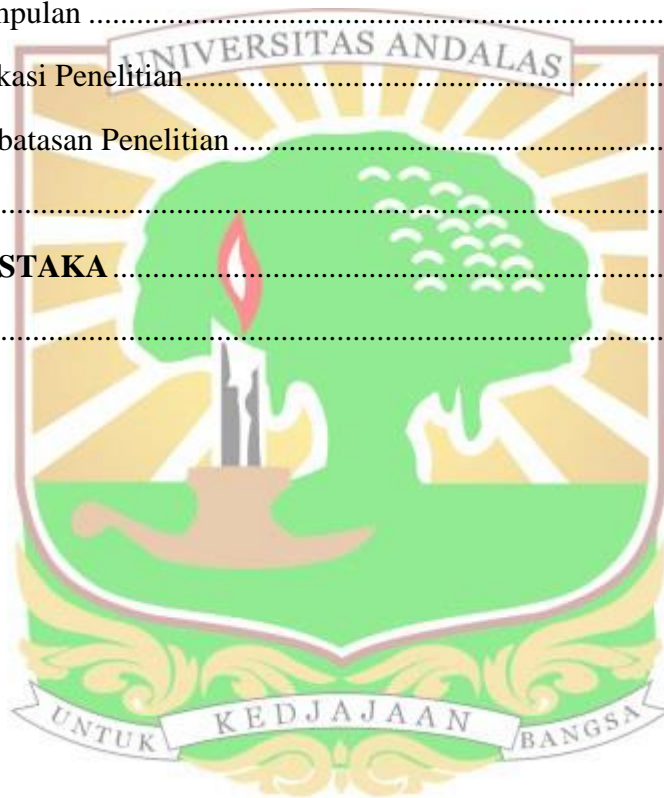
Iga Oktorinita

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	ii
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR LAMPIRAN	iv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	8
1.5. Ruang Lingkup Pembahasan	9
1.6. Sistematika Penulisan	10
BAB II TINJAUAN LITERATUR	12
2.1. Pasar Modal.....	12
2.1.1. Definisi Pasar Modal	12
2.1.2. Sejarah Pasar Modal di Indonesia	13
2.1.3. Jenis-jenis Pasar Modal	16
2.1.4. Fungsi Pasar Modal	17
2.2. Saham.....	17
2.2.1. Definisi Saham	17
2.2.2. Jenis-jenis Saham	18
2.3. Perubahan Harga Saham	20
2.3.1. Definisi Perubahan Harga Saham.....	20
2.3.2. Jenis-jenis Perubahan Harga Saham.....	21
2.3.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham	22

2.3.4. Indikator Perubahan Harga Saham	25
2.4. <i>Ex-Dividend Date</i>	26
2.4.1. Definisi <i>Ex-Dividend Date</i>	26
2.4.2. Teori Kebijakan Dividen	27
2.4.3. Indikator <i>Ex-Dividend Date</i>	29
2.5. Perubahan Harga Saham setelah <i>Ex-Dividend Date</i>	29
2.6. Faktor-faktor Fundamental Perusahaan	31
2.6.1. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	31
2.6.2. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	31
2.6.3. <i>Return On Asset</i> (ROA)	32
2.6.4. <i>Net Profit Margin</i> (NPM).....	33
2.7. Tinjauan Penelitian Terdahulu	34
2.8. Pengembangan Hipotesis	41
2.9. Kerangka Pemikiran.....	44
BAB III METODE PENELITIAN	45
3.1. Desain Penelitian.....	45
3.2. Populasi dan Sampel	47
3.2.1. Populasi	47
3.2.2. Sampel	47
3.3. Sumber Data	50
3.4. Metode Pengumpulan Data	51
3.5. Operasionalisasi Variabel	51
3.6. Teknis Pengumpulan Data.....	54
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	61
4.1. Data Penelitian	62
4.2. Analisis Data	64
4.2.1. Uji Asumsi Klasik.....	64

4.2.2. Penentuan Teknik Analisis Regresi Data Panel.....	65
4.3. Pengujian Hipotesis.....	69
4.3.1. Uji Statistik t (Uji Parsial)	70
4.3.2. Uji F (Uji Simultan).....	72
4.3.3. Uji Koefisien Determinasi	73
4.4. Pembahasan Hasil Estimasi dan Interpretasinya.....	74
BAB V PENUTUP	81
5.1. Kesimpulan	81
5.2. Implikasi Penelitian.....	82
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	83
5.4. Saran.....	84
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN	94



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Sejarah Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	14
Tabel 2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu	34
Tabel 3.1. Sampel.....	48
Tabel 3.2. Operasionalisasi Variabel	52
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif	62
Tabel 4.2. Uji Multikolinieritas.....	64
Tabel 4.3. Uji Heteroskedastisitas.....	65
Tabel 4.4. Uji Chow	66
Tabel 4.5. Uji Hausman	67
Tabel 4.6. Uji LM.....	68
Tabel 4.7. Estimasi Model menggunakan <i>Common Effect Model</i>	69
Tabel 4.8. Uji Simultan (Uji F)	73
Tabel 4.9. Uji Koefisien Determinasi	74



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Arus Dana Pasar Modal	13
Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran	44



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Populasi	96
Lampiran 2. Tabulasi Olah Data: Data Panel.....	101
Lampiran 3. Statistik Deskriptif.....	112
Lampiran 4. Uji Chow.....	112
Lampiran 5. Uji Hausman.....	113
Lampiran 6. Uji LM.....	114
Lampiran 7. Uji Multikolinieritas.....	115
Lampiran 8. Uji Heteroskedastisitas.....	115



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pesatnya perkembangan perekonomian di Indonesia pada saat ini dapat disaksikan dengan banyaknya perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal tersebut terjadi dikarenakan salah satu cara perusahaan memperoleh dana adalah dengan menarik dana dari luar perusahaan. Dana yang diperoleh oleh suatu perusahaan dari luar salah satunya bersumber dari pasar modal. Pasar modal merupakan tempat untuk bermacam sekuritas jangka panjang yang dapat diperdagangkan, baik dalam bentuk modal sendiri maupun hutang, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, publik, maupun perusahaan (Husnan, 2009). Salah satu investasi yang sangat menarik namun memiliki risiko yang tinggi saat ini adalah investasi saham. Saham dapat diartikan sebagai satuan nilai dalam berbagai instrumen keuangan (sekuritas) yang mengacu pada bagian keikutsertaan pada sebuah perusahaan (Tjiptono & Hendy, 2001). Menurut Subiyantoro & Andreani (2003) harga saham mencerminkan perubahan dari minat investor terhadap saham tersebut. Apabila permintaan terhadap suatu saham tinggi, maka harga saham tersebut cenderung mengalami kenaikan. Dan sebaliknya, apabila permintaan terhadap suatu saham rendah, maka harga saham tersebut cenderung turun.

Terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi pergerakan atau perubahan harga saham, yaitu faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan. Faktor

eksternal atau faktor yang berasal dari luar perusahaan biasanya disebabkan oleh adanya sentimen investor, sedangkan faktor internal atau faktor yang bersumber dari dalam perusahaan disebabkan oleh faktor fundamental perusahaan tersebut. Dalam pasar modal, para investor melakukan analisis fundamental perusahaan untuk menentukan keputusan investasi, biasanya dilakukan dengan menggunakan data keuangan perusahaan untuk menghitung nilai intrinsik dari saham perusahaan tersebut, oleh sebab itu laporan keuangan suatu perusahaan merupakan informasi yang sangat penting bagi para investor, karena laporan keuangan perusahaan mendeskripsikan aspek fundamental (keuangan) perusahaan yang bersifat kuantitatif.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio perbandingan antara total dari hutang dengan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan tersebut (Dharmastuti, 2004). Apabila nilai DER suatu perusahaan tinggi, maka terdapat kemungkinan bahwa harga saham perusahaan tersebut akan turun, karena apabila perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung akan menggunakan laba tersebut untuk membayar hutangnya dibandingkan dengan membagikan dividen kepada para pemegang saham. Dewi & Suaryana (2013) melakukan penelitian dimana didapatkan hasil bahwa terdapat pengaruh signifikan negatif antara DER terhadap harga saham. Namun tidak sejalan dengan penemuan dari Dwipratama (2009) yang menemukan hasil bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Dividend Payout Ratio (DPR) menurut Jogiyanto (2010) adalah persentase dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham. *The bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih tertarik pada pembagian dividen dibandingkan memperoleh *capital gain*, karena pembagian dividen cenderung lebih aman dan pasti dibandingkan *capital gain* yang memiliki risiko lebih tinggi, sehingga investor akan cenderung memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang lebih tinggi.

Return on Asset (ROA) adalah kemampuan suatu perusahaan atau manajemen perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Ross et al., 2013). Semakin tinggi ROA suatu perusahaan, maka semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan dan mendorong investor untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut. Apabila aset perusahaan dikelola dengan efisien, maka hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga harga sahamnya dapat meningkat (Abigael & Ika, 2008).

Net Profit Margin (NPM) dapat diartikan sebagai rasio yang menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan penjualan perusahaan (Dewi & Hidayat, 2014). Di samping itu, NPM merupakan suatu rasio yang menunjukkan perputaran operasi perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal, dimana apabila nilai dari *profit margin* tinggi, menunjukkan

bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cukup maksimal, hal tersebut dapat memberikan kesempatan bagi para investor untuk menanamkan dana pada perusahaan (Dewi & Hidayat, 2014).

Selain melakukan analisis fundamental perusahaan dalam melakukan proses investasi, para investor harus memiliki sifat kritis dalam melihat pergerakan pasar saham. Analisis investor sangat diperlukan dalam membuat keputusan investasi, investor harus dengan bijak menentukan saham-saham yang pantas untuk diinvestasikan. Analisis tersebut perlu dilakukan untuk menghindari kerugian yang kemungkinan akan dialami oleh investor. Terdapat berbagai macam informasi yang dapat dijadikan landasan atau pedoman dalam melakukan analisis investasi di pasar modal. Salah satu informasi yang mendapat respon dari pasar adalah adanya pengumuman dividen. Pembagian dividen yang dilakukan oleh suatu perusahaan akan berdampak terhadap pendanaan perusahaan, hal tersebut dikarenakan perusahaan mengeluarkan kas yang besar kepada para investor. Posisi kas suatu perusahaan akan semakin berkurang pada saat perusahaan membagikan dividen secara tunai kepada para investor. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para investor, maka posisi modal perusahaan secara keseluruhan akan mengalami penurunan dan juga akan mengurangi besarnya laba ditahan. Hal tersebut menjadikan persepsi investor terhadap perusahaan menjadi negatif sehingga menyebabkan turunnya harga saham perusahaan pada saat pembagian dividen.

Dalam pasar modal, terdapat berbagai macam informasi yang didapat dari suatu emiten yang dapat dihubungkan dengan *corporate action*. Menurut Darmadji & Fakhruddin (2011), *corporate action* merupakan kegiatan dari suatu emiten yang memiliki pengaruh terhadap jumlah saham yang beredar dan juga mempengaruhi harga saham yang ada di pasar modal. Aktivitas yang terdapat dalam *corporate action* di antaranya adalah penerbitan *stock split*, penerbitan *right*, saham bonus, dan pembagian *dividen*. *Corporate action* berpengaruh signifikan terhadap kepentingan para investor, karena *corporate action* akan berpengaruh pada jumlah saham yang beredar, kepemilikan saham, serta terhadap perubahan harga saham terutama pada saat mendekati *ex-dividend date*. *Ex-dividend date* merupakan suatu tanggal dimana perdagangan saham di pasar modal sudah tidak memiliki hak lagi untuk mendapatkan *dividen* (Hidayati, 2014).

Teori *Efficiency Market Hypothesis* menjelaskan bahwa harga saham akan bereaksi terhadap informasi yang diberikan oleh perusahaan, dimana reaksi tersebut terjadi pada hari-hari sebelum maupun setelah *ex-dividend date*. Dalam beberapa penelitian sebelumnya ditemukan bahwa adanya perbedaan perubahan harga saham, dimana harga saham pada umumnya akan mengalami penurunan setelah *ex-dividend date*. Sebaliknya, harga saham akan cenderung mengalami kenaikan setelah *ex-dividend date*.

Dalam pasar yang rasional, harga saham akan mengalami kenaikan sebesar *dividen* per lembar saham hingga pada hari *cum-date*. Namun sebaliknya, harga

saham akan turun sebesar dividen mulai dari hari *ex-dividend date*. Namun, kenyataannya harga pasar tidak hanya dipengaruhi oleh informasi yang ada di publik, tapi juga dipengaruhi oleh perilaku investor dan sentimen investor. Perubahan harga saham di sekitar *ex-dividend date* cenderung memiliki fluktuasi yang berbeda antara perusahaan yang berbeda. Terutama di pasar berkembang seperti Indonesia, *information asymmetry* kadang masih menjadi faktor utama mengapa suatu informasi tidak langsung terserap dalam harga pasar.

Pada saat *ex-dividend date*, para investor pada umumnya memprediksi bahwa pembagian dividen akan memiliki dampak terhadap harga saham (Sularso, 2003). Perkiraan tersebut didasari oleh pemikiran logis bahwa investor telah kehilangan hak atas pengembalian dari dividen. Investor yang berharap mendapat keuntungan, lebih memilih untuk tidak berada pada posisi beli (*long position*). Hal tersebut menyebabkan harga saham tersebut akan turun sebanyak nilai *return* yang telah hilang. Adanya pemikiran tersebut dari para investor akan mendorong harga atau nilai saham dipasar mengalami penurunan nilai saat dividen diumumkan (Gitman, 2003).

Pahlevi (2009) telah melakukan penelitian yang menyatakan bahwa pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Pembagian dividen kepada para investor ketika *ex-dividend date* menyebabkan terjadinya penurunan harga saham. Hal tersebut terjadi karena investor memiliki anggapan bahwa pembagian dividen

kepada para investor akan mengakibatkan posisi kas suatu perusahaan akan berkurang dan menyebabkan *leverage* (rasio utang terhadap ekuitas) akan semakin meningkat. Di samping itu, pembagian dividen juga merupakan suatu tanda dari pihak manajemen mengenai prospek perusahaan ke depannya.

Berbagai teori dan penelitian yang berhubungan dengan perilaku harga saham di sekitar *ex-dividend date* secara empiris belum sempurna, serta kurangnya bukti yang dapat menjelaskan dan meyakinkan mengenai efek dividen serta faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham di sekitar *ex-dividend date*. Penelitian ini akan mencoba membahas bagaimana fluktuasi perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* yang seharusnya harga saham akan turun sebesar dividen. Kalau pasar efisien, pada hari *ex-dividend date* harga saham akan turun persis sama dengan dividen, sedangkan pada pasar yang efisien lemah, perubahan harga mungkin relatif bervariasi. Untuk itu, peneliti merumuskan judul **“Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Perusahaan terhadap Perubahan Harga Saham setelah *Ex-Dividend Date* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berbekal dari latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*?

2. Bagaimanakah pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*?
3. Bagaimanakah pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*?
4. Bagaimanakah pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah untuk mendapatkan gambaran secara rinci, tepat, dan kongkret mengenai persoalan yang diungkapkan dalam rumusan masalah di atas, yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

4.4. Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat yang diharapkan dengan adanya penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah bahan referensi atau bahan bacaan sebagai ilmu pengetahuan bagi mahasiswa maupun masyarakat luas yang ingin mempelajari dan mengetahui tentang bagaimana pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi di pasar modal

b. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan menambah keterampilan dan pengetahuan peneliti dalam menganalisis pasar modal terutama mengenai perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

c. Bagi Peneliti lain

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan informasi bagi penelitian selanjutnya terutama mengenai perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

4.5. Ruang Lingkup Pembahasan

Agar permasalahan dalam penelitian ini tidak meluas, lebih terarah dan sistematis serta mencegah kemungkinan terjadinya penyimpangan dalam penelitian

ini, maka pembahasan pada penelitian ini hanya berfokus pada faktor-faktor fundamental perusahaan yang mempengaruhi perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2014-2017.

4.6. Sistematika Penulisan

Secara umum, pembahasan ini akan dibagi ke dalam lima bab, dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup pembahasan, dan sistematika penulisan.

BAB II: TINJAUAN LITERATUR

Bab ini merupakan tinjauan pustaka tentang teori-teori dan konsep-konsep yang dapat memperkuat penelitian ini. Pada bab ini juga akan dibahas mengenai penelitian terdahulu, kerangka konseptual, dan hipotesis yang akan digunakan.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tata cara atau metode yang digunakan untuk penelitian yang menjabarkan tentang alasan pemilihan objek, sumber data, populasi dan sampel, variabel penelitian, teknik pengambilan sampel, dan teknis analisis data.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai analisis data dan pembahasan yang terdiri dari deskriptif awal dari hasil analisis data serta pengujian.

BAB V: PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penulisan penelitian ini.



BAB II

TINJAUAN LITERATUR

2.1. Pasar Modal

2.1.1. Definisi Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat dimana bertemunya suatu pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang sedang membutuhkan dana yang dilakukan dengan jalan memperdagangkan sekuritas atau saham (Tandelilin, 2005). Sedangkan menurut Husnan (1998) pasar modal merupakan tempat untuk beragam instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik itu berbentuk utang maupun dalam bentuk modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, otoritas publik, maupun perusahaan swasta. Menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, menyatakan bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan suatu pasar yang mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pemakai dana (*user of fund*) yang memiliki tujuan untuk investasi jangka menengah maupun jangka panjang. Arus dana dalam pasar modal dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Nasarudin, Muhammad & Indra, 2004

Gambar 2.1. Arus Dana Pasar Modal

2.1.2. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Berdasarkan sejarah, jauh sebelum kemerdekaan Indonesia sudah terdapat pasar modal. Pasar modal atau bursa efek di Indonesia telah ada pada tahun 1912 sejak zaman kolonial Belanda di Batavia. Pasar modal tersebut didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda dengan tujuan kepentingan pemerintah kolonial, pasar modal tersebut ialah VOC. Namun, karena terjadinya perang dunia I dan II, perpindahan kekuasaan dari kolonial Belanda kepada pemerintah Republik Indonesia, serta berbagai kondisi lainnya, pasar modal tersebut mengalami kevakuman.

Pada tahun 1977, pemerintah Republik Indonesia menghidupkan kembali pasar modal tersebut, dan mengalami pertumbuhan seiring berjalannya waktu. Secara singkat, sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1. Sejarah Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Desember 1912	Bursa Efek di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
1914 – 1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
1925 – 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
1939	Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
1942 – 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia I
1956	Bursa Efek semakin tidak aktif karena program nasionalisasi perusahaan Belanda
1956 – 1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan oleh BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
1977 – 1987	Perdagangan sangat lesu. Jumlah emiten hanya 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan

1987	Adanya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) perusahaan lebih mudah untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
1988 – 1990	Adanya Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal. BEJ terbuka untuk asing
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE)
Desember 1988	Adanya Paket Desember 88 (PAKDES 88), perusahaan lebih mudah untuk go public dan melakukan kebijakan
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ, BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal
22 Mei 1995	Sistem perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, berlaku mulai Januari 1996
1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya

2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan
2002	BEJ mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading)
2007	Bursa Efek Surabaya bergabung ke Bursa Efek Jakarta dan menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
02 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Sumber: Website Saham OK (www.sahamok.com)

2.1.3. Jenis-jenis Pasar Modal

Jogiyanto (1998) membagi pasar modal menjadi tiga bagian dalam menjalankan fungsinya dan ketiga bagian tersebut saling keterkaitan. Ketiga bagian tersebut antara lain:

a. Pasar Perdana

Merupakan penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Dalam pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi.

b. Pasar Sekunder

Merupakan penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir.

Dalam pasar sekunder, harga pasar ditentukan oleh kurs efek tersebut.

c. Bursa Paralel

Merupakan pasar tempat menjual saham perusahaan (*go public*) yang tidak dapat menembus pasar perdana.

2.1.4. Fungsi Pasar Modal

Fungsi pasar modal nasional menurut Keppres RI No. 52 Tahun 1976 adalah untuk:

1. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat terhadap kepemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat.
2. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

2.2. Saham

2.2.1. Definisi Saham

Darmadji & Fakhruddin (2001) mendefinisikan saham sebagai tanda kepemilikan atau keikutserataan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Sedangkan menurut Ang (1997) saham merupakan surat

berharga sebagai bukti kepemilikan atau penyertaan individu maupun instansi dalam suatu perusahaan. Persentase kepemilikan investor terhadap saham suatu perusahaan ditentukan oleh persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham yang ada pada perusahaan tersebut. Seseorang yang mempunyai saham suatu perusahaan bisa dikatakan sebagai pemilik perusahaan meskipun jumlah saham yang dimilikinya hanya beberapa lembar.

Terdapat dua keuntungan yang akan diperoleh oleh seorang investor dengan memiliki saham suatu perusahaan, yaitu *dividend yield* dan *capital gain*. *Dividend yield* adalah bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada para investor. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dengan harga jual saham tersebut. Selain dua keuntungan tersebut, investor juga bisa mengalami risiko kerugian yang disebut dengan *capital loss*, yaitu suatu keadaan dimana ketika investor menjual saham, harga jualnya lebih rendah daripada harga beli saham tersebut. Selain *capital loss*, terdapat juga risiko likuidasi, yaitu suatu keadaan dimana perusahaan tempat investor memiliki saham mengalami kebangkrutan.

2.2.2. Jenis-jenis Saham

Darmadji & Fakhrudin (2001) membedakan saham berdasarkan beberapa sudut pandang, yaitu sebagai berikut:

1. Dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, saham dibagi menjadi:
 - a. Saham Biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan investor menjadi paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Saham biasa merupakan saham yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat dan merupakan saham yang paling menarik baik bagi pemodal maupun bagi emiten.
 - b. Saham Preferen (*Preferred Stock*), yaitu saham yang memiliki ciri-ciri gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena dapat menghasilkan pendapatan tetap (bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendapatkan hasil seperti yang diharapkan investor.
2. Dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi:
 - a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stock*), yaitu saham yang tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
 - b. Saham Atas Nama (*Registered Stock*), yaitu saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

3. Dari kinerja perdagangan, saham dibedakan menjadi:
- Blue-Chip Stock*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam pembayaran dividen.
 - Income Stock*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
 - Growth Stock*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi.
 - Speculative Stock*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi dimasa mendatang, meskipun belum pasti.
 - Counter Cyclical Stock*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

2.3. Perubahan Harga Saham

2.3.1. Definisi Perubahan Harga Saham

Perubahan harga saham merupakan pengukuran statistik untuk pergerakan harga saham periode tertentu (Firmansyah, 2006). Pengukuran tersebut menunjukkan peningkatan dan penurunan harga saham dalam periode yang singkat dan tidak mengukur tingkat harga, namun mengukur derajat variasinya dari satu

periode ke periode berikutnya. Menurut Brigham & Houston (2009), perubahan harga saham dapat diartikan sebagai risiko, karena ketidakpastian yang dimiliki investor di masa depan. Secara umum, perubahan di pasar keuangan menunjukkan tingkat risiko yang dihadapi oleh investor karena menggambarkan pergerakan harga saham dan ketidakpastian yang dimiliki investor. Perubahan di pasar keuangan bisa memberikan dampak yang signifikan terhadap perekonomian.

Semakin tinggi tingkat perubahan harga saham, maka semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian dari *return* saham yang akan diterima oleh para investor. Dari sepuluh prinsip manajemen yang ada, salah satunya menyatakan bahwa investor tidak mau mengambil risiko yang tinggi terkecuali apabila *return* yang diterima juga tinggi (Keown, *et al.*, 2003).

2.3.2. Jenis-jenis Perubahan Harga Saham

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham, terdapat 2 (dua) jenis perubahan (Chadijah, 2010), yaitu:

1. *Transitory Volatility*, adalah perubahan yang bersifat sementara karena adanya ketidakseimbangan arus pesanan, seperti kepemilikan pasar, ekspektasi yang berlebihan, dan terdapat pihak tertentu yang berspekulasi membeli atau menjual komoditas dalam jumlah besar.
2. *Fundamental Volatility*, adalah perubahan yang disebabkan karena faktor fundamental seperti bencana alam, kegagalan panen, dan serangan hama.

Sedangkan menurut Hugida (2011) terdapat lima jenis perubahan dalam pasar uang, yaitu:

1. *Future Volatility*, adalah apa yang hendak diketahui oleh para investor. Perubahan yang baik yaitu yang mampu menggambarkan penyebaran harga di masa yang akan datang.
2. *Historical Volatility*, dengan mempelajari masa lalu maka investor dapat memperkirakan harga saham di masa depan. Dengan membuat permodelan harga berdasarkan data masa lalu investor dapat meramalkan perubahan pada masa yang akan datang. Permodelan ini dapat menggunakan interval waktu yang dapat berupa harian, mingguan, bulanan, atau lainnya.
3. *Forecast Volatility*, yaitu berusaha meramalkan perubahan masa depan suatu saham.
4. *Implied Volatility*, merupakan perubahan yang harus dimasukkan untuk menghasilkan nilai teoritis yang identik dengan harga di pasar.
5. *Seasonal Volatility*, beberapa barang di komoditas pertanian sangat sensitif terhadap faktor perubahan yang muncul dari kondisi cuaca musim yang jelek. Berdasarkan faktor tersebut seseorang harus menetapkan perubahan yang tinggi pada masa-masa tersebut.

2.3.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham

Iskandar (2008) menyatakan bahwa perubahan atau fluktuasi harga saham dari suatu perusahaan *go public* menjadi hal yang biasa di bursa efek, namun

kebanyakan orang kurang paham mengapa harga saham suatu perusahaan bisa mengalami fluktuasi yang drastis pada periode tertentu.

Menurut Iskandar (2008), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham, baik harga saham individual maupun harga saham gabungan. Faktor-faktor tersebut mencakup faktor internal (lingkungan mikro) dan faktor eksternal (lingkungan makro). Lingkungan mikro yang mempengaruhi perubahan harga saham antara lain:

1. Pengumuman mengenai pemasaran, produksi, penjualan, seperti pengiklanan, rincian kontrak, produk baru, laporan produksi, laporan keamanan, dan laporan penjualan.
2. Pengumuman pendanaan (*financing announcement*), seperti pengumuman yang berkaitan dengan ekuitas dan hutang, *leasing*, kesepakatan kredit, penggabungan saham, pemecahan saham, pembelian saham, *joint venture*, dan lainnya.
3. Pengumuman badan direksi manajemen, seperti perubahan dan penggantian direksi, manajemen, dan struktur organisasi.
4. Pengumuman penggabungan pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, dan laporan *take over* oleh pengakuisisi dan perusahaan yang diakuisisi.
5. Pengumuman investasi (*investment announcement*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset, penutupan usaha, dan lainnya.

6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan, dan lainnya.
7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun dan sesudah akhir tahun pajak, *Earning per Share* (EPS), *Dividend per Share* (DPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan lain-lain.

Sedangkan lingkungan makro yang mempengaruhi perubahan harga saham dan antar lain:

1. Pengumuman dari pemerintah (*government announcement*), seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.
2. Pengumuman hukum (*law announcement*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
3. Pengumuman industri sekuritas (*industry security announcement*), seperti laporan pertemuan akhir tahun, volume dan harga perdagangan, pembatasan dan penundaan trading.
4. Gejolak sosial politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham di bursa efek suatu negara.
5. Berbagai isu, baik dari dalam dan luar negeri, seperti isu lingkungan hidup, hak asasi manusia, kerusuhan massal yang berpengaruh terhadap perilaku investor.

2.3.4. Indikator Perubahan Harga Saham

Perubahan dapat mengukur kecepatan perubahan harga saham suatu perusahaan. Semakin tinggi perubahan, maka kemungkinan naik atau turunnya harga saham akan semakin besar. Perubahan harga saham dapat diukur dengan cara:

1. Perubahan harga saham diukur dengan metode nilai ekstrim Parkinson (Julfi, 2010). Rumus perhitungannya yaitu:

$$PV = \frac{AP(High) - AP(Low)}{0,5[AP(High) + AP(Low)]}$$

Keterangan:

PV = *Price Volatility* (Perubahan Harga Saham)

AP(High) = Harga saham tertinggi

AP(Low) = Harga saham terendah

2. Cara menghitung perubahan harga saham menurut Anastasia & Friska (2014) yaitu mengambil range tahunan dari harga saham tertinggi dan terendah bulanan kemudian dibagi oleh rata-rata harga saham tertinggi dan terendah.

Rumus perhitungannya yaitu:

$$PVOL = \sqrt{\frac{\left(\frac{(Hi - Li)}{\left(\frac{Hi + Li}{2}\right)}\right)}{12}}$$

Keterangan:

PVOL = *Price Volatility* (Perubahan Harga Saham)

Hi = *Intraday High Price*

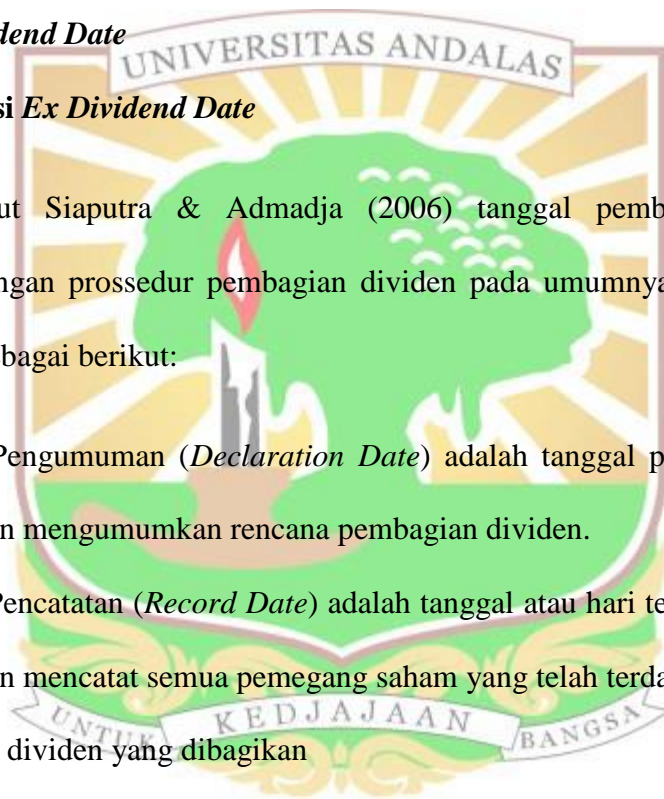
Li = *Intraday Low Price*

2.4. *Ex-Dividend Date*

2.4.1. Definisi *Ex Dividend Date*

Menurut Siaputra & Admadja (2006) tanggal pembayaran dividen ditentukan dengan prosedur pembagian dividen pada umumnya yang berturut-turut adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*) adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen.
2. Tanggal Pencatatan (*Record Date*) adalah tanggal atau hari terakhir pada saat perusahaan mencatat semua pemegang saham yang telah terdaftar agar berhak menerima dividen yang dibagikan
3. Tanggal Cum Dividend (*Cum Dividend Date*) merupakan tanggal hari terakhir dari perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.
4. Tanggal Tanpa Dividen (*Ex-Dividend Date*) adalah tanggal pada saat hak atas dividen dilepaskan dari sahamnya.



5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*) atau disebut juga *distribution date* adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen kepada pemegang saham.

2.4.2. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen yang dirumuskan oleh para ahli, di antaranya adalah sebagai berikut:

- a. Teori *Efficiency Market*

Teori *Efficiency Market* menjelaskan bahwa harga saham bereaksi terhadap informasi yang diberikan perusahaan, dimana reaksi tersebut terjadi pada hari-hari di sekitar *ex-dividend date* yang merupakan tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya. Dalam beberapa penelitian lainnya ditemukan adanya perbedaan perubahan harga saham, dimana harga saham pada umumnya akan mengalami penurunan sesudah *ex-dividend date*. Sebaliknya, harga saham akan cenderung naik sesudah *ex-dividend date* apabila *return* dari dividen yang didapat mengalami penurunan atau kurang dari yang diharapkan investor.

Fama (1970) membedakan efisiensi pasar modal ke dalam 3 (tiga) bentuk yaitu:

- 1) Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form*), menyatakan bahwa harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu.

- 2) Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*), menyatakan bahwa harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.
- 3) Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong Form*), menyatakan bahwa harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

b. *Dividend Irrelevace Theory*

Miller & Modigliani (1961) mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen itu tidak relevan. Misalkan perusahaan membagi dividen setiap tahunnya. Jika tahun ini perusahaan tidak membagikan dividen, maka tahun depan investor bisa memperoleh dividen, dan dividen yang seharusnya dibayar tahun ini perusahaan bisa meminjam sehingga tahun ini perusahaan bisa membayar lebih besar dibandingkan kapasitas pembayaran tahun ini. Untuk membuktikan teorinya, MM mengemukakan berbagai asumsi :

- 1) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan. Pelaku pasar tidak bisa mempengaruhi harga sekuritas.
- 2) Semua pelaku pasar mempunyai harapan yang sama terhadap investasi, yaitu keuntungan dan dividen di masa mendatang.
- 3) Kebijakan investasi ditentukan lebih dulu, kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

c. *The Bird in Hand Theory*

Teori ini sependapat dengan yang dikemukakan oleh Gordon & Lintner (1959) yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Hal tersebut dikarenakan dividen diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima di masa yang akan datang. Karena faktor ketidakpastian menjadi berkurang, investor bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk saham demi mendapatkan dividen yang tinggi.

d. *Tax Differential Theory*

Meskipun dividen mempunyai pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*, namun dalam beberapa situasi, investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena pembayaran pajak yang lebih rendah.

2.4.3. Indikator *Ex-Dividend Date*

Dalam penelitian ini, *ex-dividend date* merupakan *event date*. Pengukuran *ex-dividend date* dilakukan dengan cara melihat daftar nama perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria sampel. Dari daftar nama perusahaan manufaktur tersebut akan dicari data *ex-dividend date* masing-masing perusahaan per tahun selama periode 2014-2017.

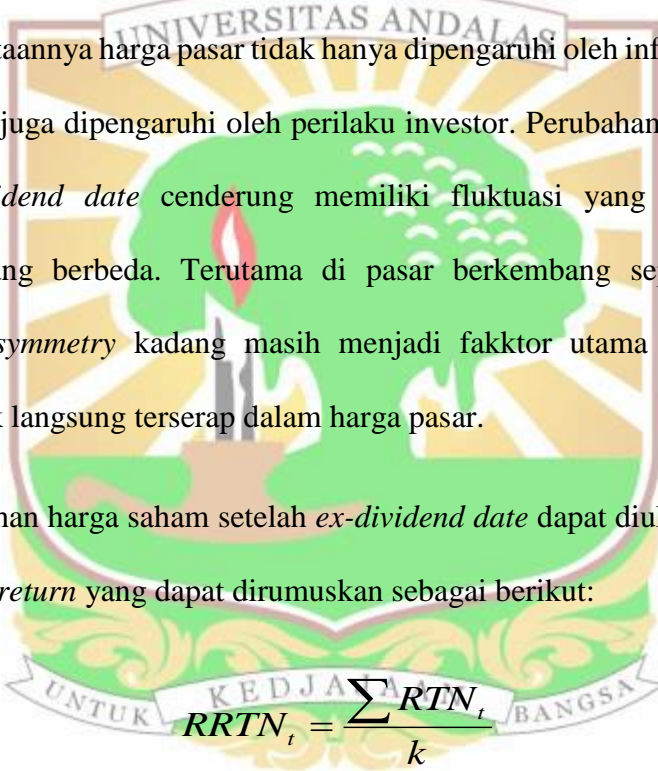
2.5. Perubahan Harga Saham setelah *Ex-Dividend Date*

Perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* merupakan pergerakan atau perubahan harga saham yang terjadi setelah tanggal pada saat hak atas dividen

dilepaskan dari sahamnya. Perubahan harga saham tersebut terjadi karena adanya reaksi dari para investor yang ditunjukkan atas informasi yang diterima akibat dari suatu peristiwa pembagian dividen.

Dalam pasar yang rasional, harga saham akan mengalami kenaikan sebesar dividen per lembar saham sampai pada hari *cum-date*. Sebaliknya, harga saham akan mengalami penurunan sebesar dividen mulai dari hari *ex-dividend date*. Namun, kenyataannya harga pasar tidak hanya dipengaruhi oleh informasi yang ada di publik, tapi juga dipengaruhi oleh perilaku investor. Perubahan harga saham di sekitar *ex-dividend date* cenderung memiliki fluktuasi yang berbeda antara perusahaan yang berbeda. Terutama di pasar berkembang seperti Indonesia, *information asymmetry* kadang masih menjadi faktor utama mengapa suatu informasi tidak langsung terserap dalam harga pasar.

Perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* dapat diukur dengan rata-rata *abnormal return* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:



$$RRTN_t = \frac{\sum RTN_t}{k}$$

Keterangan:

- RRTN t = Rata-rata return tidak normal pada hari ke t
- RTNt = Return tidak normal pada hari ke t
- K = Jumlah sekuritas

2.6. Faktor-faktor Fundamental Perusahaan

2.6.1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan total ekuitasnya (Dharmastuti, 2004). Darmadji & Fakhrudin (2006) mendefinisikan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai rasio antara hutang dengan modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang mengukur jumlah utang perusahaan yang dapat ditutupi oleh modal sendiri.

Indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Darmadji & Fakhrudin (2006) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

2.6.2. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan jumlah dividen per lembar saham dibagi dengan jumlah pendapatan per lembar saham per tahun (Ahmad & Othman, 2005). Sedangkan menurut Jogiyanto (2010) rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) adalah persentase dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham. Menurut Tjiptono & Fakhrudin (2011) *Dividend Payout Ratio* adalah persentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memberikan gambaran seberapa besar kontribusi perusahaan terhadap pembayaran

dividen. Semakin besar rasio dividen suatu perusahaan maka semakin besar pula alokasi keuntungan perusahaan untuk pemegang saham.

Indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR) menurut Jogiyanto (2010) dapat dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Net Income}}$$

2.6.3. *Return On Asset* (ROA)

Return on Assets (ROA) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Ross et al., 2013). Sedangkan menurut Hery (2015: 228) *Return on Asset* (ROA) merupakan hasil pengembalian atas adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar pengaruh aset dalam menciptakan laba bersih.

Semakin tinggi ROA, maka semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dan mendorong investor untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut. Apabila pengelolaan aset semakin efisien, maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat yang nantinya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut (Abigael & Ika, 2008).

Indikator *Return On Asset* (ROA) menurut Fachmi (2012) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2.6.4. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan harta yang dimiliki (Dewi & Hidayat, 2014). Rasio *Net Profit Margin* (NPM) dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih perusahaan. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan dari laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan (Hery, 2015).

Indikator *Net Profit Margin* (NPM) menurut Hery (2015) dapat dihitung dengan rumus:



2.7. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Hasil dan Pembahasan	Persamaan	Perbedaan
1.	Hugida, 2011	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan, inflasi, nilai tukar, dan suku Bunga SBI berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham. Dari variabel-variabel independen, variabel positif signifikan terhadap perubahan harga saham. Dari variabel-variabel independen, variabel variabel independen, variabel volume perdagangan merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap perubahan harga saham.</p>	<p>Variabel Dependent: Perubahan Harga Saham</p>	<p>Variabel Independent: Volume perdagangan, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga SBI</p> <p>Objek Penelitian: Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45</p> <p>Periode Penelitian: 2006-2009</p>

No.	Peneliti	Hasil dan Pembahasan	Persamaan	Perbedaan
2.	Safitri, 2013	Secara simultan EPS, PER, ROA, DER dan MVA berpengaruh terhadap Harga Saham dalam Kelompok JII, dan secara parsial hanya EPS, PER dan MVA yang berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham sedangkan ROA dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham dalam Kelompok JII.	Variabel Independent: DER, ROA Variabel Dependent: Harga Saham	Objek Penelitian: Kelompok Jakarta Islamic Index
3.	Sinaga, 2013	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel CR berpengaruh terhadap Return Saham, dan secara simultan menunjukkan bahwa CR, DER, ROA, Size, Cash Flow, Cash Flow to Debt berpengaruh	Variabel Independent: DER, ROA Objek penelitian:	Variabel Dependent: <i>Return Saham</i> Variabel Moderating: Kebijakan Deviden

No	Peneliti	Hasil dan Pembahasan	Persamaan	Perbedaan
		terhadap <i>return</i> saham. Variable kebijakan deviden tidak mampu	Perusahaan manufaktur	
4.	Anastasia & Firnanti (2014)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>dividend yield</i> , <i>dividend payout ratio</i> , ukuran perusahaan, pertumbuhan aset dan nilai buku per saham berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Sedangkan perubahan laba dan <i>debt to asset ratio</i> tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.	Variabel Independent: DPR Variabel Dependent: Perubahan Harga Saham	Objek Penelitian: Perusahaan Publik Nonkeuangan

No.	Peneliti	Hasil dan Pembahasan	Persamaan	Perbedaan
5.	Indira & Dwiastuti ningsih, 2014	Secara parsial faktor-faktor fundamental berupa <i>profit margin</i> dan <i>return on equity</i> tidak berpengaruh terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk, hanya EPS yang berpengaruh terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk. Secara simultan, faktor-faktor fundamental berpengaruh terhadap harga saham PT Unilever Indonesia Tbk.	Variabel Independent: NPM	Variabel Dependent: Harga Saham Objek Penelitian: PT Unilever Indonesia Tbk Periode Penelitian: Tahun 2004 -2013
6.	Zebua, 2015	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Secara parsial PER, EPS, dan ROA berpengaruh positif dan signifikan, DER berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap harga saham pada sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013. (2) Secara	Variabel Independent: DER, ROA	Objek Penelitian: Perusahaan Sektor Properti yang terdaftar di BEI

No.	Peneliti	Hasil dan Pembahasan	Persamaan	Perbedaan
		<p>simultan PER, EPS, ROA, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga positif dan signifikan terhadap harga pada sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013.</p>	<p>Variabel Dependent: Harga Saham</p>	<p>Periode Penelitian: Tahun 2010 - 2013</p>
7.	Lolita, 2016	<p>Secara parsial DER, CR, EPS, PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara Simultan DER, CR, EPS, PBV berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>	<p>Variabel Independent: DER Objek Penelitian: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI</p>	<p>Variabel Dependent: <i>Return</i> Saham Periode Penelitian: 2011 - 2014</p>

No.	Peneliti	Hasil dan Pembahasan	Persamaan	Perbedaan
8.	Azura et. al, 2018	<p>Devidend Yield, Nilai Tukar, Inflasi, Ukuran Perusahaan, Tingkat Suku Bunga, Volume Perdagangan berpengaruh simultan dan signifikan terhadap perubahan harga saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.</p>	<p>Variabel Dependen: Perubahan Harga Saham</p> <p>Variabel Independen: DPR</p> <p>Objek Penelitian: Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Periode Penelitian: Tahun 2012-2016</p>

No.	Peneliti	Hasil dan Pembahasan	Persamaan	Perbedaan
9.	Sari, 2015	<p>Penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan ROE berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap perubahan harga saham.</p>	<p>Variabel Dependen: Perubahan Harga Saham</p> <p>Variabel Independen: ROE</p>	<p>Objek Penelitian: Perusahaan LQ 45</p> <p>Periode Penelitian: 2012-2013</p>
10.	Hashemijo, 2012	<p>Hasil empiris dari penelitian ini menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara perubahan harga saham dengan dua ukuran utama kebijakan dividen yaitu <i>dividend yield</i> dan <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>Variabel Dependen: Perubahan Harga Saham</p> <p>Variabel Independen: DPR</p>	<p>Objek Penelitian: Pasar Saham Malaysia</p>

2.8. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai suatu pernyataan yang masih lemah kebenarannya dan perlu dibuktikan atau dugaan yang sifatnya masih sementara (Hasan, 2008). Hipotesis merupakan pernyataan peneliti mengenai hubungan antara variabel yang mempengaruhi dengan variabel yang dipengaruhi di dalam penelitian. Maka dalam penelitian ini dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan total ekuitasnya (Dharmastuti, 2004). DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk dapat memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Apabila DER suatu perusahaan tinggi, maka ada kemungkinan harga saham perusahaan tersebut rendah, karena apabila perusahaan mendapatkan laba, perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar kewajibannya dibandingkan dengan membagikan deviden (Dharmastuti, 2004). Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Stella (2009), Dewi & Suaryana (2013) bahwa pengaruh DER terhadap saham adalah signifikan negatif. Kamar (2017) juga menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Menurut Mahfuds (2016) DER memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Octavia (2010) menemukan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

H1: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

Dividend Payout Ratio (DPR) menurut Jogiyanto (2010), Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) adalah persentase dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham. *The bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen dibandingkan *capital gain*, karena pembagian dividen cenderung lebih aman dan pasti dibandingkan *capital gain* yang memiliki risiko lebih besar, sehingga investor akan cenderung memilih perusahaan-perusahaan yang memiliki rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang lebih tinggi, semakin banyak investor yang membeli saham tersebut maka harga saham juga akan meningkat. Pembahasan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azura, dkk (2018) dan Firnanti (2014) yang mengatakan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Namun menurut penelitian yang dilakukan oleh Bailia (2016) menyatakan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dari penjelasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis:

H2: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

Return on Assets (ROA) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Ross *et al.*, 2013). Semakin tinggi ROA, maka semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dan

mendorong investor untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut. Menurut Purnamasari (2015) ROA berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap perubahan harga saham. Menurut Utara (2017) ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunaryo (2011) ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Dari penjelasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis:

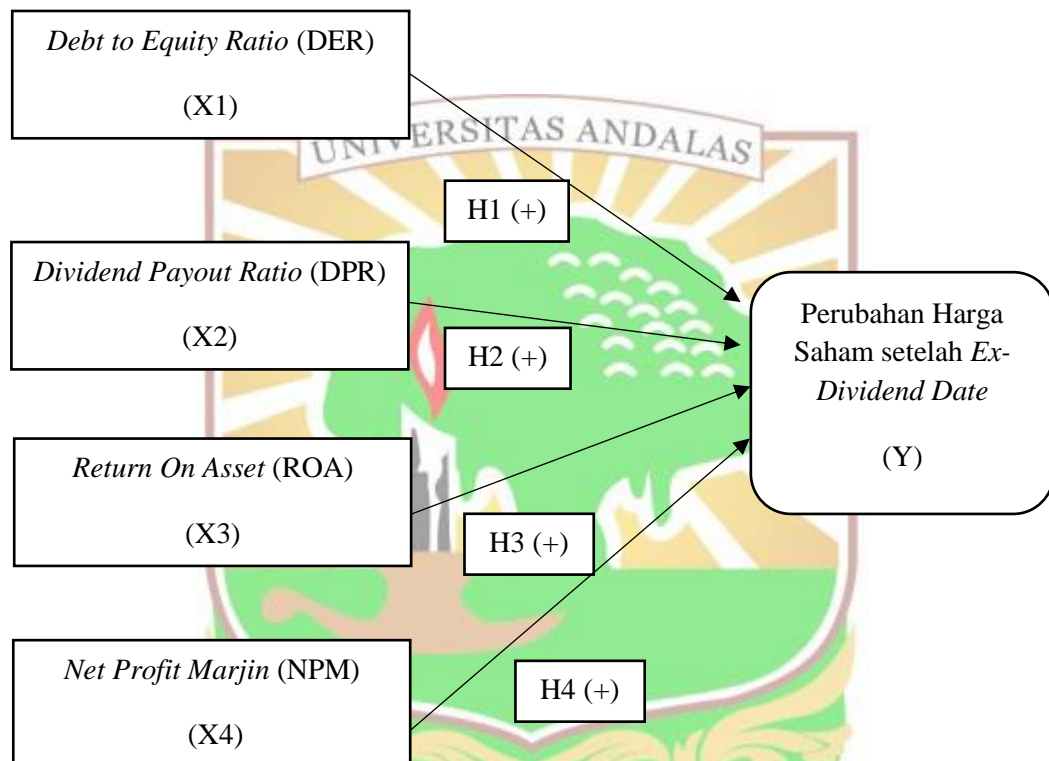
H3: *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*

Net Profit Margin (NPM) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan harta yang dimiliki (Dewi & Hidayat, 2014). Selain itu rasio NPM merupakan suatu rasio yang menunjukkan perputaran operasi perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal, dimana apabila nilai dari *profit margin* tinggi, menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cukup maksimal, dengan demikian hal ini memberikan kesempatan bagi para investor untuk dapat menanamkan dana pada perusahaan (Dewi & Hidayat, 2014). Menurut Astuty (2017) NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Penelitian lain dari Indira & Dwiastutiningsih (2014) mengatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara NPM dan harga saham. Dari penjelasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis:

H4: *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*

2.9. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran menggambarkan pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

Sumber:

H1: Stella (2009), Dewi & Suaryana (2013), Kamar (2017)

H2: Firnanti (2014), Azura dkk (2018)

H3: Purnamasari (2015), Utara (2017)

H4: Astuty (2017)

Keterangan: Tanda panah positif (+) menunjukkan arah hubungan positif antara variabel independen dan variabel dependen

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mendapatkan gambaran secara rinci, tepat, dan kongkret mengenai persoalan yang diungkapkan dalam rumusan masalah yaitu untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*. Berdasarkan tujuan yang ingin dicapai tersebut maka jenis penelitian dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menjelaskan hubungan tertentu, dalam penelitian ini digunakan untuk menentukan hubungan antarvariabel, yaitu pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

Tipe investigasi adalah hal yang hendak dijelaskan oleh peneliti dalam sebuah penelitian (Sekaran, 2003). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan tipe investigasi korelasional. Menurut Sekaran (2003) penelitian korelasional merupakan penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan beberapa variabel penting yang saling terkait dengan masalah. Dalam penelitian ini, akan terlihat apakah ada kaitan antara variabel faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap variabel perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif. Penelitian bersifat kuantitatif merupakan penelitian yang menggunakan data berupa

angka dalam menganalisis masalah yang akan diteliti. Pada pelaksanaan penelitian ini, peneliti terlibat secara langsung di lapangan, karena bertindak sebagai pengumpul data. Peran peneliti dalam penelitian ini yaitu sebagai pengamat penuh.

Proses penetapan studi (*study setting*) dalam penelitian ini menggunakan studi lapangan (*field series*), dimana penelitian dilakukan dalam lingkungan yang alami, penelitian berlangsung secara normal atau dalam situasi yang tidak diatur (nonsituasional). Karena pada umumnya, studi korelasional selalu dilakukan dalam situasi yang tidak diatur (nonsituasional).

Dalam penelitian ini, horizon waktu yang digunakan adalah *longitudinal*, dimana peneliti melakukan pengumpulan data dalam beberapa waktu dan terdiri dari beberapa objek, yaitu meneliti perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2014-2017, dalam rangka menjawab pertanyaan penelitian.

Unit analisis merujuk kepada tingkat kesatuan data yang dikumpulkan selama tahap analisis data selanjutnya. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan unit analisis organisasi, dimana kelompok organisasi yang menjadi objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi mengacu kepada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal yang ingin diteliti (Sekaran, 2006). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017 yang berjumlah 154 perusahaan.

3.2.2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi (Sekaran, 2006). Sampel terdiri dari sejumlah anggota yang dipilih dari populasi, atau elemen populasi akan membentuk sampel. Dengan sampel, peneliti dapat mengambil kesimpulan yang dapat digeneralisasikan terhadap populasi penelitian. Penelitian ini dilaksanakan dengan menggunakan metode *non probability sampling* (pengambilan sampel secara tidak acak) dengan menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan karakteristiknya. Peneliti memilih teknik tersebut karena penelitian ini memiliki beberapa karakteristik tertentu, karakteristik tersebut adalah sebagai berikut:

1. Emiten-emiten dalam sampel merupakan emiten yang tetap terdaftar dalam kurun waktu 2014-2017.
2. Emiten-emiten dalam sampel memiliki laporan keuangan yang lengkap dan jelas untuk periode terpilih.
3. Emiten-emiten membagikan dividen dalam jangka waktu 2014-2017

Dalam penelitian ini, sampel yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI yang sesuai dengan karakteristik yang dibutuhkan dalam penelitian. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, maka dalam penelitian ini diambil 70 sampel.

Tabel 3.1. Sampel

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk	05 Desember 1989
2	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk	28 Juni 2013
3	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	10 Agustus 1997
4	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	08 Juli 1991
5	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	20 September 2016
6	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	08 April 2014
7	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	08 November 1995
8	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	17 Juli 2001
9	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	08 Desember 1994
10	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	30 Oktober 1990
11	CTBN	Citra Turbindo Tbk	20 November 1989
12	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	22 Februari 2013
13	LION	Lion Metal Works Tbk	20 Agustus 1993
14	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	04 Juni 1990
15	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	08 Agustus 1990
16	EKAD	Ekadharma International Tbk	14 Agustus 1990
17	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk	26 Mei 2008
18	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	06 November 1989
19	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk	18 Desember 1992
20	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk	05 November 1990
21	IMPC	Impack Pratama Industry Tbk	17 Desember 2014
22	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	09 Juli 2010
23	TALF	Tunas Alfin Tbk	01 Januari 2014
24	TRST	Trias Sentosa Tbk	02 Juli 1990
25	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	18 Maret 1991
26	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	23 Oktober 1989

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
27	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	10 Februari 2006
28	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	12 Juli 2011
29	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	16 Juli 1990
30	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	03 April 1990
31	ASII	Astra International Tbk	04 April 1990
32	AUTO	Astra Otoparts Tbk	15 Juni 1998
33	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	07 Juli 2015
34	BRAM	Indo Kordsa Tbk	05 September 1990
35	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	01 Desember 1980
36	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	08 Mei 1990
37	INDS	Indospring Tbk	10 Agustus 1990
38	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	09 September 1996
39	PBRX	Pan Brothers Tbk	16 Agustus 1990
40	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	17 Juni 2013
41	TRIS	Trisula International Tbk	28 Juni 2012
42	BATA	Sepatu Bata Tbk	24 Maret 1982
43	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	21 Januari 1991
44	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk	06 Juli 1992
45	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	01 Januari 1992
46	SCCO	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	20 Juli 1982
47	VOKS	Voksel Electric Tbk	20 Desember 1990
48	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	11 Juni 1997
49	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	09 Juli 1996
50	DLTA	Delta Djakarta Tbk	12 Februari 1984
51	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07 Oktober 2010
52	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	14 Juli 1994
53	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	17 Januari 1994
54	MYOR	Mayora Indah Tbk	04 Juli 1990
54	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	28 Juni 2010
56	SKBM	Sekar Bumi Tbk	28 September 2012
57	SKLT	Sekar Laut Tbk	08 September 1993
58	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	12 Juli 1990
59	GGRM	Gudang Garam Tbk	27 Agustus 1990

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
60	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	18 Agustus 1990
61	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	181-12-12
62	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	11 November 1994
63	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	04 Juli 2001
64	KLBF	Kalbe Farma Tbk	30 Juli 1991
65	MERK	Merck Indonesia Tbk	23 Juli 1981
66	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	18 Desember 2013
67	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	17 Januari 1994
68	TCID	Mandom Indonesia Tbk	23 September 1993
69	CINT	Chitose International Tbk	27 Juni 2014
70	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	01 Desember 1994

Sumber : Website Saham OK (www.sahamok.com)

3.3. Sumber Data

Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang mengacu pada informasi yang yang dikumpulkan dari sumber yang telah ada. Menurut Sekaran (2011) sumber data sekunder merupakan dokumentasi atau catatan perusahaan, publikasi pemerintah, analisis industri oleh media, situb Web, internet dan lainnya. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh melalui laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diakses melalui:

1. Website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
2. Website Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com)
3. Website Saham OK (www.sahamok.com)

4. Website Dunia Investasi (www.duniainvestasi.com)
5. Website Danarekasa Sekuritas Online (dmia.danareksaonline.com)

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan untuk memperoleh informasi dalam penelitian ini adalah observasi. Observasi merupakan suatu cara pengumpulan data dengan pengamatan langsung dan pencatatan secara sistematis terhadap objek yang akan diteliti. Observasi dilakukan oleh peneliti dengan cara pengamatan dan pencatatan mengenai pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

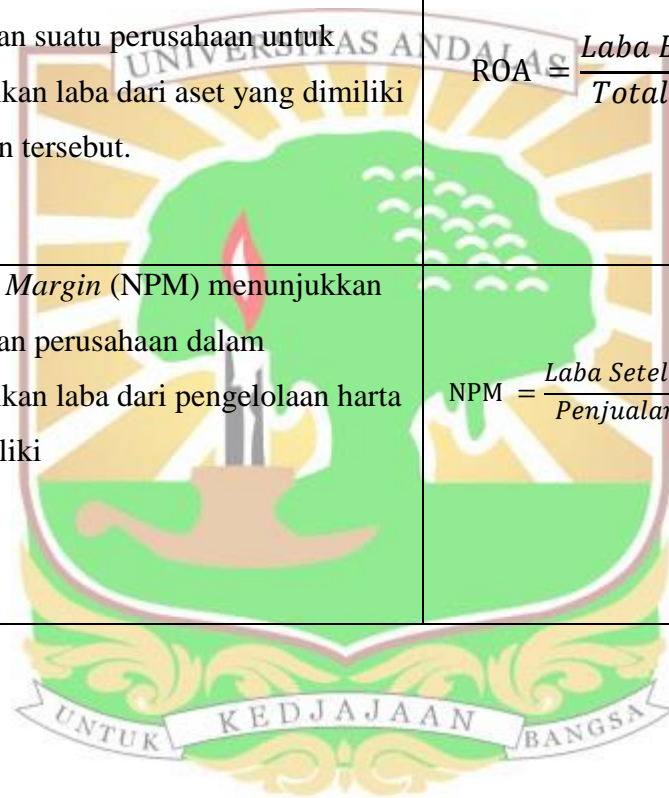
3.5. Operasionalisasi Variabel

Variabel dapat diartikan sebagai apapun yang dapat membedakan atau membawa variasi pada nilai (Sekaran, 2006). Dalam penelitian ini, secara garis besar variabel yang digunakan terbagi dua, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan, dalam penelitian ini variabel bebas adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) (X1), *Dividend Payout Ratio* (DPR) (X2), *Return On Asset* (ROA) (X3), dan *Net Profit Margin* (NPM) (X4). Sedangkan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat merupakan variabel terikat, dalam penelitian ini variabel terikat adalah Perubahan Harga Saham setelah *Ex-Dividend Date* (Y).

Tabel 3.3. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala	Sumber
Perubahan Harga Saham setelah Ex-Dividend Date (Y)	Perubahan harga saham dapat diartikan sebagai risiko, karena ketidakpastian yang dimiliki investor di masa depan.	$RRTN_t = \frac{\sum RTN_t}{k}$	Rasio	Brigham & Houston, 2009 Julfi, 2010
Variabel Independen Debt to Equity Ratio (DER) (X1)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) merupakan perbandingan antara hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan total ekuitasnya.	$DER = \frac{Total\ Hutang}{Ekuitas}$	Rasio	Astuti, 2004
Variabel Independen Debt to Equity Ratio (DPR) (X2)	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) merupakan jumlah dividen per lembar saham dibagi dengan jumlah pendapatan per lembar saham per tahun.	$DPR = \frac{Total\ Dividen}{Net\ Income}$	Rasio	Ahmad & Othman, (2005)

Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala	Sumber
Variabel Independen <i>Return On Asset</i> (ROA) (X3)	<i>Return on Assets</i> (ROA) adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan tersebut.	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio	Ross et al., 2013 Hery, 2015
Variabel Independen <i>Net Profit Margin</i> (NPM) (X4)	<i>Net Profit Margin</i> (NPM) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari pengelolaan harta yang dimiliki	$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$	Rasio	Dewi & Hidayat, 2014 Hery, 2015



3.6. Teknis Pengumpulan Data

Setelah data-data yang diperlukan untuk penelitian terkumpul, langkah selanjutnya yang dilakukan yaitu menganalisis data. Dalam penelitian ini penulis menggunakan analisis kuantitatif. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian kuantitatif ini menggunakan statistik (Sugiyono, 2010).

a. Pemilihan Model Analisis Data Panel

Sebelum melakukan uji asumsi klasik, terlebih dahulu dilakukan pemilihan model yang akan digunakan dalam analisis data supaya mendapatkan model terbaik. Pemilihan model tersebut bertujuan untuk mengetahui jenis model regresi yang akan digunakan untuk menganalisis data panel. Secara umum, ada 3 model data panel yang sering digunakan, yaitu model regresi *pooling*, model *fixed effect* dan model *random effect*.

1) Estimasi *Common Effect*

Common effect merupakan langkah pertama yang dilakukan untuk mengestimasi data panel dengan hanya mengombinasikan data *time-series* dan *cross-section* menggunakan model *Ordinary Least Square* (OLS). OLS atau sering dikenal dengan pendekatan *Pooled Least Square* adalah teknik paling sederhana dalam mengestimasi data panel yang mengasumsikan intersep dan slope koefisien dianggap konstan (tetap) baik antar waktu maupun antar individu.

2) Estimasi data panel dengan menggunakan model *Fixed-Effect*

Model *fixed-effect* adalah model yang mengasumsikan bahwa individu ataupun perusahaan memiliki intersep yang berbeda antar individu tetapi memiliki slope regresi yang sama atau tetap dari waktu ke waktu.

3) Estimasi data panel dengan menggunakan model *Random Effect*

Model *random effect* merupakan model yang menggunakan residual yang diperkirakan memiliki hubungan antarwaktu dan antarindividu atau antarperusahaan. Model *random effect* mengasumsikan bahwa setiap variabel mempunyai perbedaan intersep tetapi intersep tersebut bersifat random atau stokastik.

b. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengolahan data, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik digunakan untuk mendapatkan model regresi yang baik dan benar-benar memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas.

1) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan suatu kondisi dimana terdapat hubungan linier atau korelasi yang tinggi antara masing-masing variabel bebas (*independent*) dalam model regresi linier berganda (Hasan, 2010).

Biasanya multikolinieritas terjadi ketika sebagian besar variabel yang

digunakan saling berkaitan dalam satu model regresi. Terjadinya multikolinieritas dapat dilihat pada nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai $VIF \leq 10$ maka tidak terjadi multikolinieritas.

2) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti variasi (varians) variabel berbeda atau tidak sama untuk semua pengamatan. Pada heteroskedastisitas, kesalahan tidak terjadi secara random (acak), tetapi menunjukkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel bebas (Hasan, 2010). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, dilakukan dengan uji *Breusch Pagan/Cook Weisberg*. Dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05, maka apabila nilai $Prob > \chi^2 > 0,05$ dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Estimasi Regresi Data Panel

Pada dasarnya ketiga model estimasi data panel dapat dipilih sesuai dengan keadaan penelitian, namun ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk menentukan teknik mana yang paling tepat dalam mengestimasi parameter data panel. Menurut Widarjono (2007), ada tiga uji untuk memilih teknik estimasi data panel. Pertama, uji statistik F (Chow) digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* atau metode *Fixed Effect*. Kedua, uji

Hausman yang digunakan untuk memilih antara metode *Fixed Effect* atau metode *Random Effect*.

1) Uji Chow

Uji ini digunakan untuk memilih model pada regresi data panel, yaitu antara model efek tetap (*Fixed Effect Model*) dengan model koefisien tetap (*Common Effect*). Hipotesis awal dari uji adalah *Fixed Effect Model* sama bagusnya dengan *Common Effect*. Hipotesis dalam uji chow adalah:

Ha : *Fixed Effect*

Ho : *Common Effect*

Dalam uji Chow, Ho dapat diterima apabila nilai *p-value* lebih besar dari α (taraf signifikansi). Sebaliknya apabila nilai *p-value* lebih kecil dari α (taraf signifikansi), maka Ho bisa ditolak dan Ha diterima yang berarti model yang lebih baik adalah *Fixed Effect Model*.

2) Uji Hausman

Uji ini digunakan salah satu untuk memilih model pada regresi data panel, yaitu antara model *Random Effect* dengan model *Fix Effect*. Jika Ho diterima maka *Random Effect Model* lebih efisien, sedangkan jika Ho ditolak maka *Fix Effect* lebih sesuai daripada *Fix Effect Model*. Pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

Ha : *Fix Effect*

Ho : *Random Effect*

Statistik uji Hausman mengikuti distribusi statistik chi-square dengan derajat bebas sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar daripada nilai kritis statistik chi-square, maka dapat disimpulkan model *Random Effect* lebih tepat daripada model *Fix Effect*.

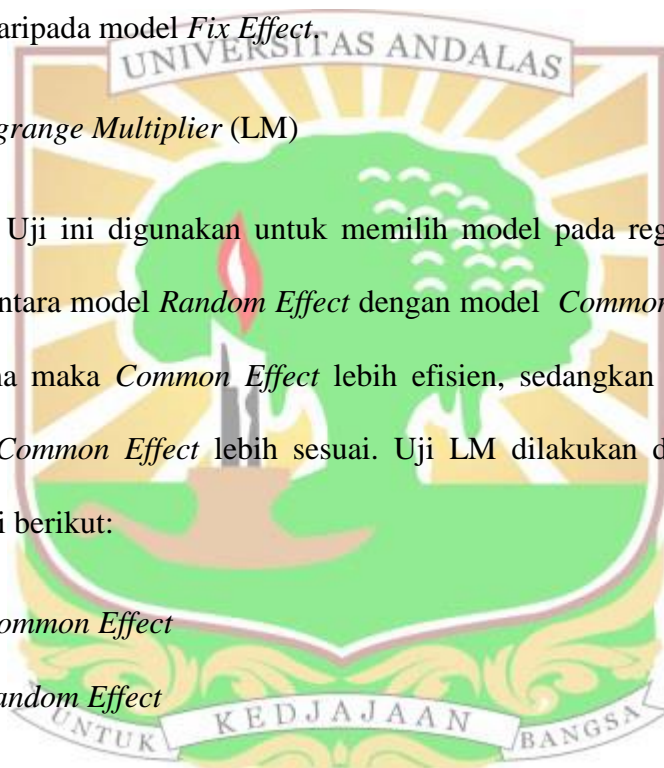
3) Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji ini digunakan untuk memilih model pada regresi data panel, yaitu antara model *Random Effect* dengan model *Common Effect*. Jika Ho diterima maka *Common Effect* lebih efisien, sedangkan jika Ho ditolak maka *Common Effect* lebih sesuai. Uji LM dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

Ho : *Common Effect*

Ha : *Random Effect*

Statistik uji Hausman mengikuti distribusi statistik chi-square dengan derajat bebas sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar daripada nilai kritis statistik chi-square, maka dapat disimpulkan model *Random Effect* lebih tepat daripada model *Common Effect*.



c. Pengujian Hipotesis

1) Uji Parsial (t)

Uji parsial digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas secara individual dalam menjelaskan variabel terikat. Dalam pengujian ini digunakan derajat keyakinan 95% atau $\alpha = 5\%$. Hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

$H_0 = \beta \leq 0$ tidak ada pengaruh signifikan

$H_1 = \beta > 0$ ada pengaruh signifikan

Dari hipotesis diatas dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima

2) Uji Simultan (F)

Uji F digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh dari seluruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Dengan kata lain, uji F melihat pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Hipotesis yang bisa dirumuskan sebagai berikut:

$H_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$

$H_a = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 \neq 0$

Dengan taraf signifikansi sebesar 5% atau 0,05 dapat ditarik kesimpulan dengan kriteria sebagai berikut:

Jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak

3) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar persentase variasi variabel bebas mempengaruhi variasi variabel terikat. Nilai R^2 berada pada kisaran nol sampai satu. Nilai R^2 mendekati nol dapat diartikan bahwa variasi variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat amat terbatas (kecil). Jika R^2 mendekati satu berarti variasi variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dibahas hasil dari analisis data yang menjadi tujuan penelitian. Pembahasan hasil penelitian terdiri dari deskripsi data dan hasil estimasi data panel yang menganalisis mengenai pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017. Dimana faktor-faktor fundamental perusahaan tersebut meliputi *Debt to Equeity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return On Asset* (ROA), dan *Net Profit Margin* (NPM).

Perusahaan yang dijadikan sampel berjumlah 70 perusahaan yang telah memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Dengan demikian jumlah sampel secara keseluruhan yang diteliti adalah 209 unit analisis untuk 4 tahun dari tahun 2014-2017.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan persamaan regresi berganda. Analisis data dimulai dengan mengolah data menggunakan Microsoft Excel, selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik dan pengujian regresi berganda yang dilakukan dengan menggunakan aplikasi statistik.

4.1. Data Penelitian

Dalam penelitian ini disajikan statistik deskriptif dari setiap variabel untuk mengetahui karakteristik sampel dalam penelitian yang meliputi mean, standard deviasi, minimum, dan maksimum. Berikut adalah statistik data panel dari sampel penelitian. Berikut adalah data panel dari sampel penelitian.

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif

	Perubahan Harga Saham setelah Ex-Dividend Date	DER	DPR	ROA	NPM
Mean	-0,0026	0,7331	0,3707	0,0906	0,0947
Std.Dev.	0,0303	0,5254	0,2500	0,0752	0,0829
Min.	-0,1643	0,0100	0,0100	0,0100	0,0100
Max.	0,1548	2,3900	1,0000	0,5300	0,77
Observ.	209	209	209	209	209

Sumber: Data diolah dengan Stata 14.2

Berdasarkan tabel 4.1, rata-rata perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* yaitu -0,0026. Standard deviasi dari perubahan harga saham yaitu 0,0303. Perubahan harga setelah *ex-dividend date* saham terendah dalam kurun waktu 2014-2017 adalah -0,1643 pada tahun 2015 yang merupakan perubahan harga saham PT Kabelindo Murni Tbk. Sementara itu, perubahan harga saham tertinggi adalah 0,1548 pada tahun 2015 yang merupakan perubahan harga saham PT Garuda Metalindo Tbk.

Dari deskriptif tersebut diperoleh rata-rata *Deb to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,7331. Standard deviasi dari DER adalah 0,5254. DER terendah adalah 0,01 yang merupakan DER dari beberapa perusahaan manufaktur di BEI. DER tertinggi adalah 2,39 pada tahun 2014 yang merupakan DER PT Fajar Surya Wisesa Tbk.

Dari deskriptif tersebut diperoleh rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 0,3707. Standard deviasi dari DPR adalah 0,2. DPR terendah adalah 0,01 yang merupakan DPR dari beberapa perusahaan manufaktur di BEI. DPR tertinggi adalah 1,00 yang merupakan DPR dari beberapa perusahaan manufaktur di BEI.

Rata-rata *Retun On Asset* (ROA) dari tahun 2014-2017 adalah sebesar 0,0906. Standar deviasi ROA adalah 0,0752. Nilai terendah adalah 0,01 yang merupakan ROA dari beberapa perusahaan manufaktur di BEI. Nilai tertinggi ROA yaitu 0,53 yang merupakan ROA dari PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2017.

Dari statistik deskriptif tersebut diperoleh rata-rata dari *Net Profit Margin* (NPM) 2014-2017 sebesar 0,0947. Standard deviasi dari NPM diperoleh sebesar 0,0829. Nilai terendah NPM adalah 0,01 yang merupakan NPM dari beberapa perusahaan manufaktur di BEI. Sementara nilai tertinggi dari NPM diperoleh sebesar 0,77 pada tahun 2016 yang merupakan NPM dari PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.

4.2. Analisis Data

4.2.1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk melihat apakah ada korelasi atau hubungan antar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini. Berikut adalah hasil uji multikolinieritas.

Tabel 4.2. Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	1/VIF
DER	1,06	0,942633
DPR	1,27	0,787972
ROA	1,66	0,602167
NPM	1,52	0,659146
Mean VIF = 1,38		

Sumber: Data diolah dengan Stata 14.2

Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* (1/VIF) dan VIF. Apabila nilai VIF > 10 atau *tolerance* (1/VIF) adalah 0,01 atau kurang, maka mengindikasikan adanya multikolinieritas. Dari hasil uji di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas karena nilai VIF < 10 atau nilai *tolerance* (1/VIF) > 0,01.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka disebut heterokedastisitas. Menurut Ghozali (2011), model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujian dapat dilihat dari uji *Breusch-Pagan* di bawah ini.

Tabel 4.3. Uji Heteroskedastisitas

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heterokedasticity		
Ho: Constant variance		
Variables: fitted values of FP		
Chi2 (1)	=	0,43
Prob > chi2	=	0.5097

Sumber : Data diolah dengan Stata 14.2

Hasil uji heterokedastisitas dengan uji breusch-pagan didapatkan hasil Prob > chi2 sebesar 0,5097 besar dari signifikansi yaitu 0,05. Itu berarti tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada penelitian ini.

4.2.2. Penentuan Teknik Analisis Regresi Data Panel

a. Uji Chow

Sebelum melakukan uji Hausman, terlebih dahulu menentukan model *Fixed Effect* atau *Common Effect* dengan menggunakan uji Chow dengan hipotesis berikut:

Ha : *Fixed Effect*

Ho : *Common Effect*

Uji Chow membandingkan model *Fixed Effect* dan *Common Effect* dengan cara melihat *p value* dari F statistik. Jika nilai probabilitas $<0,05$ maka Ho ditolak dan model yang tepat adalah *Fixed Effect* dan jika nilai probabilitas $>0,05$ maka Ho diterima sehingga model yang tepat adalah model *Common Effect*.

Tabel 4.4. Uji Chow

Uji	H ₀	Hasil	Indikator Uji	Keterangan
Chow Test	<i>Common Effect</i>	Terima Ho	Prob > F 0,0796	Metode Terpilih <i>Common Effect</i>

Sumber: Data diolah dengan Stata 14.2

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai probabilitas F sebesar $0,0796 > 0,05$ yang artinya Ho diterima (Ha ditolak). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang baik adalah *Ordinary Least Square*.

b. Uji Hausman

Untuk menentukan model yang tepat maka dilakukan uji Hausman dengan probabilitas 0,05. Hipotesis yang digunakan sebagai berikut:

Ha : *Fix Effect*

Ho : *Random Effect*

Dengan kriteria Ho ditolak jika probabilitas $F < 0,05$. Artinya jika nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka Ho ditolak sehingga model *Fix Effect* lebih baik digunakan. Sebaliknya jika nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka Ho diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa model *Random Effect* lebih baik digunakan. Hasil pengujiannya sebagai berikut:

Tabel 4.5. Uji Hausman

Uji	H ₀	Hasil	Indikator Uji	Keterangan
Hausman Test	<i>Random Effect</i>	Terima H ₀	Prob > F 0,9992	Metode Terpilih <i>Random Effect</i>

Sumber: Data diolah dengan Stata 14.2

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan sebelumnya yaitu tolak Ho jika probabilitas $< 0,05$, sebaliknya terima Ho jika probabilitas $> 0,05$. Dari hasil uji Hausman diperoleh probabilitas 0,9992 yang artinya nilai ini lebih besar dari probabilitas sehingga Ho diterima. Dapat disimpulkan bahwa model yang lebih baik adalah model *Random Effect*.

c. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Untuk menguji apakah model regresi dengan model *Random Effect* lebih baik dibandingkan dengan model regresi *Common Effect*, digunakan Uji LM dengan probabilitas 0,05. Hipotesis yang digunakan yaitu:

Ha : *Random Effect*

Ho : *Common Effect*

Tabel 4.6. Uji LM

Uji	H ₀	Hasil	Indikator Uji	Keterangan
Hausman Test	<i>Common Effect</i>	Terima H ₀	Prob > F 1,0000	Metode Terpilih <i>Common Effect</i>

Sumber: Data diolah dengan Stata 14.2

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan sebelumnya yaitu tolak Ho jika probabilitas < 0,05, sebaliknya terima Ho jika probabilitas > 0,05. Dari hasil uji LM diperoleh probabilitas 1,0000 yang artinya nilai ini lebih besar dari probabilitas sehingga Ho diterima (Ha diterima). Dapat disimpulkan bahwa model yang lebih baik adalah model *Common Effect*.

4.3. Pengujian Hipotesis

Tabel 4.7. Estimasi Model menggunakan *Common Effect*

	(1) y	(2) y	(3) y	(4) y	(5) y
x1	0.00925** (2.34)				0.00892** (2.19)
x2		-0.0115 (-1.38)			-0.0124 (-1.32)
x3			-0.0150 (-0.54)		-0.0118 (-0.33)
x4				0.0181 (0.72)	0.0458 (1.49)
Constant	-0.00940*** (-2.64)	0.00166 (0.44)	-0.00126 (-0.38)	-0.00434 (-1.36)	-0.00785 (-1.43)
Observations	209	209	209	209	209
R-squared	0.026	0.009	0.001	0.002	0.042
F	5.481	1.894	0.287	0.512	2.231
df_m	1	1	1	1	4
df_r	207	207	207	207	204

t statistics in parentheses

* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01

Sumber: Data diolah dengan Stata 14.2

4.3.1. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 4.7 dapat dijelaskan mengenai pengujian hipotesis dari masing-masing variabel bebas yaitu sebagai berikut:

a. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Hipotesis DER yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*

Ho : *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*

Berdasarkan tabel 4.7 diperoleh hasil estimasi variabel DER memiliki nilai signifikansi sebesar 0,00925**. Nilai signifikansi sebesar 0,00925** dengan t-hitung sebesar 2,34 atau lebih besar dari t-tabel menggunakan $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa variabel DER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*. Berdasarkan hipotesis yang diajukan menerima Ha (menolak Ho) yang artinya secara statistik DER mempengaruhi perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

b. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Hipotesis DPR yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*

Ho : *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*

Berdasarkan tabel 4.7 diperoleh hasil estimasi variabel DPR memiliki nilai signifikansi sebesar -0,0115. Nilai signifikansi DPR -0,0115 dengan t-hitung -1,38 lebih kecil dari t-tabel menggunakan $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa variabel DPR memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*. Berdasarkan hipotesis yang diajukan menerima Ho (menolak Ha) yang artinya secara statistik DPR tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

c. ***Return On Asset* (ROA)**

Hipotesis ROA yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha : *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*

Ho : *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*

Berdasarkan tabel 4.7 diperoleh hasil estimasi variabel ROA memiliki nilai signifikansi sebesar -0,0150. Nilai signifikansi ROA -0,0150 dengan t-hitung sebesar -0,54 lebih kecil dari t-tabel menggunakan $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa variabel ROA memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap

perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*. Berdasarkan hipotesis yang diajukan menerima H_0 (menolak H_a) yang artinya secara statistik ROA tidak mempengaruhi perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

d. *Net Profit Margin* (NPM)

Hipotesis NPM yang diajukan adalah sebagai berikut:

H_a : *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*

H_0 : *Net Profit Margin* (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*

Berdasarkan tabel 4.7 diperoleh hasil estimasi variabel NPM memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0181. Nilai signifikansi NPM 0,0181 dengan t-value sebesar 0,72 lebih besar dari t-tabel menggunakan $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa variabel NPM memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*. Berdasarkan hipotesis yang diajukan menerima H_0 (menolak H_a) yang artinya secara statistik NPM tidak mempengaruhi perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*.

4.3.2. Uji F (Uji Simultan)

Untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel

dependen maka digunakan uji F. Di *software* Stata untuk melihat apakah model regresi dapat digunakan atau tidak, apabila hasil Prob >F lebih kecil dari $\alpha=0.05$, maka model regresi dapat digunakan. Berikut adalah besarnya Prob>F setelah dilakukan estimasi regresi data panel.

Tabel 4. 8. Uji Simultan (Uji F)

Number of Obs.	209
F Statistik	2,23
Prob > F	0,0669
R-squared	0,0419
Adj. R-squared	0,0231
Root MSE	0,02992

Sumber: Data diolah dengan Stata 14.2

Berdasarkan Tabel 4.8, menunjukkan besarnya F statistik variabel sebesar 2,23 dan nilai Prob>F sebesar 0.0669. Oleh karena nilai Prob>F lebih besar dari $\alpha = 0.05$, maka dapat dikatakan variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

4.3.3. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar secara simultan semua variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4. 9. Uji Koefisien Determinasi

Number of Obs.	209
F Statistik	2,23
Prob > F	0,0669
R-squared	0,0419
Adj. R-squared	0,0231
Root MSE	0,02992

Sumber: Data diolah dengan Stata 14.2

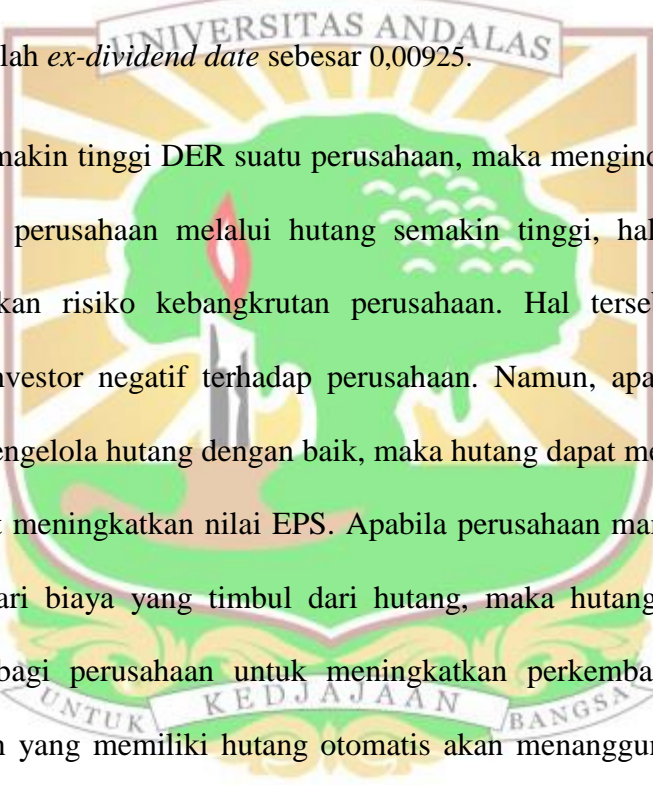
Dari tabel 4.9 diketahui bahwa nilai R-squared sebesar 0,0419 yang berarti semua variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 4,19%. Maka sisanya yaitu $100\% - 4,19\% = 95,81\%$ dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi.

4.4. Pembahasan Hasil Estimasi dan Interpretasinya

a. Pengaruh DER terhadap Perubahan Harga Saham setelah *Ex-Dividend Date* Pada Perusahaan Manufaktur BEI

Tabel 4.7 model estimasi pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada Perusahaan Manufaktur BEI dapat dilihat bahwa nilai signifikansi DER sebesar 0,00925** dan nilai t-hitung sebesar 2,34 ($t\text{-tabel} < t\text{-hitung}$). Nilai koefisien yang positif dan signifikan ($\alpha = 0,05$) tersebut menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada Perusahaan Manufaktur BEI. Tanda positif

memperlihatkan bahwa ketika DER naik menyebabkan harga saham setelah *ex-dividend date* ikut naik, dan sebaliknya ketika DER turun menyebabkan harga saham *ex-dividend date* setelah ikut turun. Hal tersebut dapat menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% DER akan menyebabkan naiknya perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* sebesar 0,00925, dan setiap penurunan DER sebesar 1% akan menyebabkan turunnya perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* sebesar 0,00925.



Semakin tinggi DER suatu perusahaan, maka mengindikasikan bahwa pendanaan perusahaan melalui hutang semakin tinggi, hal tersebut dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Hal tersebut menjadikan persepsi investor negatif terhadap perusahaan. Namun, apabila perusahaan mampu mengelola hutang dengan baik, maka hutang dapat menimbulkan laba yang dapat meningkatkan nilai EPS. Apabila perusahaan mampu mengambil manfaat dari biaya yang timbul dari hutang, maka hutang dapat menjadi alternatif bagi perusahaan untuk meningkatkan perkembangannya. Perusahaan yang memiliki hutang otomatis akan menanggung biaya bunga, dimana biaya bunga tersebut dapat dijadikan sebagai pengurang pajak, yang pada akhirnya dapat meningkatkan laba perusahaan. Hal tersebut ditanggapi positif oleh investor. Selama perusahaan tidak mengalami masalah dalam pengembalian hutang, investor akan semakin percaya pada perusahaan

tersebut. Dengan demikian, saham perusahaan tersebut banyak diminati oleh para investor sehingga harga sahamnya menjadi meningkat.

Hasil penelitian yang telah dilakukan mendukung temuan yang dilakukan oleh Kusumawardani (2011), Dewi & Suryana (2013) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap harga saham. Kamar (2017) dan Mahfuds (2016) juga menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Octavia (2010) dan Safitri (2013) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan pembahasan tersebut, maka DER dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi saham perusahaan manufaktur di BEI.

b. Pengaruh DPR terhadap Perubahan Harga Saham setelah *Ex-Dividend Date* Pada Perusahaan Manufaktur BEI

Tabel 4.7 model estimasi pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada Perusahaan Manufaktur BEI dapat dilihat bahwa nilai signifikansi DPR sebesar -0,0115 dan nilai t-hitung sebesar -1,38 ($t\text{-tabel} > t\text{-hitung}$). Nilai koefisien yang negatif dan tidak signifikan ($\alpha = 0,05$) tersebut menunjukkan bahwa DPR

mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada Perusahaan Manufaktur BEI.

DPR memiliki nilai negatif dan tidak signifikan dikarenakan investor melihat harga saham suatu perusahaan didasarkan pada kemampuan perusahaan menghasilkan DPR, dan investor tidak melihat kas dividen perusahaan melainkan investor melihat *Earning After Tax* (EAT) yang dihasilkan oleh perusahaan. Investor lebih tertarik berinvestasi menggunakan laba ditahan dibandingkan dengan mendapatkan dividen. Hal tersebut berarti investor akan mempertimbangkan tujuan jangka pendek dibandingkan tujuan jangka panjang dalam berinvestasi.

Hasil ini sesuai dengan temuan dari Bailia (2016) yang menyatakan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun, Anastasia & Firnanti (2014) dan Azura et. al (2018) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Berdasarkan pembahasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa DPR tidak dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi saham perusahaan manufaktur di BEI.

c. Pengaruh ROA terhadap Perubahan Harga Saham setelah *Ex-Dividend Date* Pada Perusahaan Manufaktur BEI

Tabel 4.7 model estimasi pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada Perusahaan Manufaktur BEI dapat dilihat bahwa nilai signifikansi ROA sebesar -0,0150 dan nilai t-hitung sebesar -0,54 ($t\text{-tabel} > t\text{-hitung}$). Nilai koefisien yang negatif dan tidak signifikan ($\alpha = 0,05$) tersebut menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada Perusahaan Manufaktur BEI.

ROA berpengaruh negatif tidak signifikan terjadi karena kemampuan perusahaan memperoleh laba dan manajemen biaya operasional maupun non operasional perusahaan sangat rendah. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan lebih banyak memiliki total aktiva dibandingkan laba bersih, sehingga ada kemungkinan banyak aktiva menganggur, akibatnya hanya sebagian investor yang tertarik dari segi profit asset, sehingga apabila ROA tinggi maka harga saham perusahaan menjadi turun.

Hasil penelitian yang telah dilakukan sependapat dengan temuan Kamar (2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara ROE dengan harga saham. Octavia (2010) juga mengatakan bahwa ROE

tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Muriani (2008) dan Wicaksono (2013) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Temuan lain dari Purnamasari (2015) juga mengatakan bahwa ROE berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap perubahan harga saham. Berdasarkan pembahasan tersebut, maka ROE tidak dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi saham perusahaan manufaktur BEI.

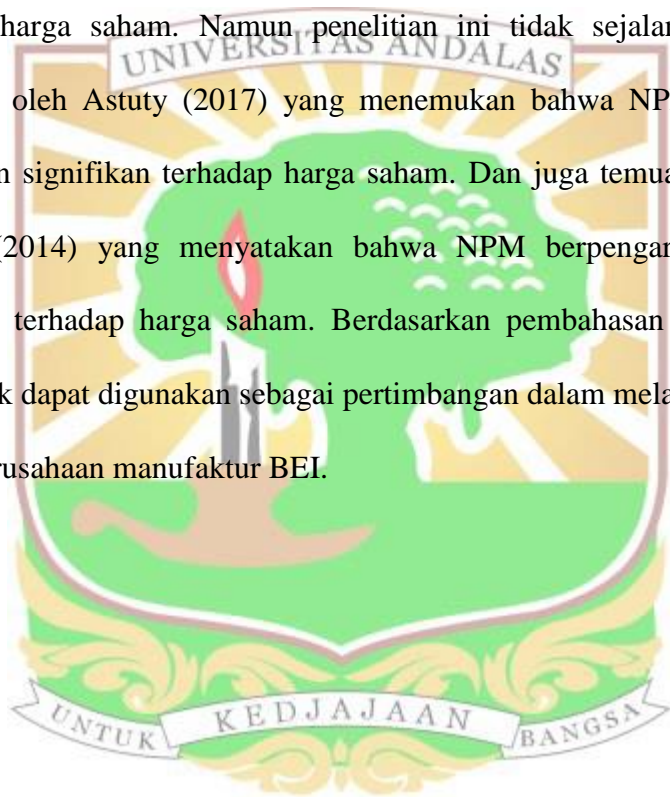
d. Pengaruh NPM terhadap Perubahan Harga Saham setelah *Ex-Dividend Date* Pada Perusahaan Manufaktur BEI

Tabel 4.7 model model pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada Perusahaan Manufaktur BEI dapat dilihat bahwa nilai signifikansi NPM sebesar 0,0181 dan nilai t-hitung sebesar 0,72 ($t\text{-tabel} < t\text{-hitung}$). Nilai koefisien yang positif dan tidak signifikan ($\alpha = 0,05$) tersebut menunjukkan bahwa NPM mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada Perusahaan Manufaktur BEI.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola penjualan dengan baik untuk menghasilkan laba. Persepsi investor menjadi positif karena investor beranggapan bahwa

perusahaan dengan pengelolaan penjualan yang baik adalah perusahaan yang efisien dalam kinerjanya, sehingga saham perusahaan tersebut diminati oleh para investor dan harga sahamnya jadi meningkat.

Hasil penelitian yang telah dilakukan sependapat dengan temuan Indira & Dwiastutiningsih (2014) yang menyatakan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh Astuty (2017) yang menemukan bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Dan juga temuan dari Dewi & Hidayat (2014) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan pembahasan tersebut, maka NPM tidak dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi saham perusahaan manufaktur BEI.



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan pada 70 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017 membahas tentang pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date*. Berdasarkan hasil pembahasan pada bab sebelumnya, penelitian ini menghasilkan beberapa kesimpulan.

DER berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,00925** dengan t-hitung sebesar 2,34 atau lebih besar dari t-tabel menggunakan $\alpha=0,05$ (tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$), sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* diterima.

DPR tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar -0,0115 dengan t-hitung sebesar -1,38 atau lebih kecil dari t-tabel menggunakan $\alpha=0,05$ (tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$), sehingga hipotesis kedua yang menyatakan

bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* ditolak.

ROA tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar -0,0150 dengan t-hitung sebesar -0,54 atau lebih kecil dari t-tabel menggunakan $\alpha=0,05$ (tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$), sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* ditolak.

NPM tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,0181 dengan t-hitung sebesar 0,72 atau lebih besar dari t-tabel menggunakan $\alpha=0,05$ (tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$), sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham setelah *ex-dividend date* ditolak.

5.2. Implikasi Penelitian

Dari penelitian yang telah dilakukan, maka terdapat beberapa implikasi penelitian, di antaranya adalah sebagai berikut:

a. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, informasi yang diperoleh dari penelitian ini sebaiknya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam rangka meningkatkan profitabilitas perusahaan melalui kinerja perusahaan agar mampu menarik minat investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut.

b. Bagi Investor

Bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya ke perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.

5.3. Keterbatasan Penelitian

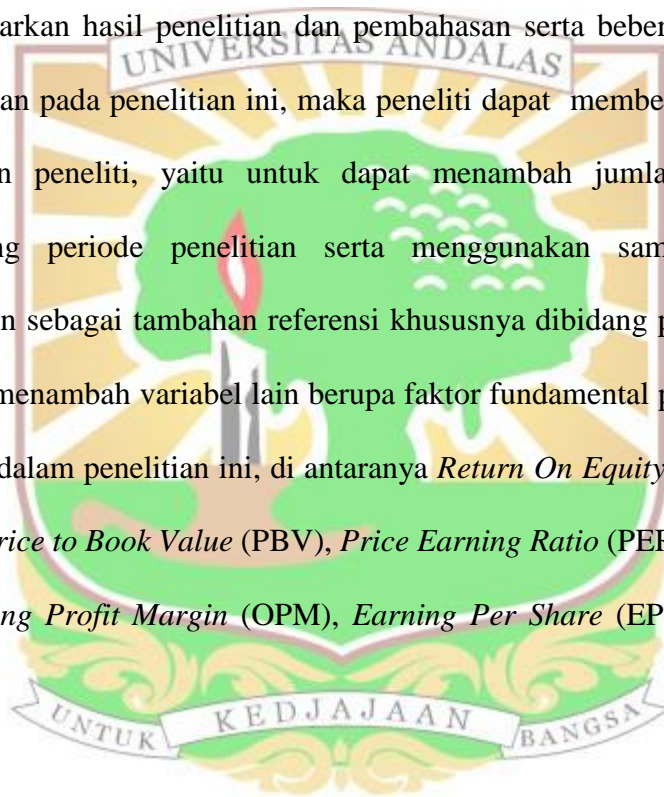
Penelitian ini dilakukan dengan sebaik-baiknya namun mengingat adanya keterbatasan sumber daya yang dimiliki peneliti maka penelitian ini memiliki beberapa kelemahan yang dapat diperhatikan oleh pihak lain diantaranya:

1. Penelitian dilakukan hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga kurang mewakili semua emiten yang terdaftar di BEI. Selain itu pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling* menyebabkan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi.
2. Penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

3. Periode penelitian yang digunakan masih pendek yaitu 4 tahun sehingga memungkinkan hasil penelitian yang kurang representatif.
4. Variabel faktor fundamental perusahaan yang digunakan masih relatif sedikit, yaitu DER, DPR, ROA, dan NPM.

5.4. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta beberapa kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka peneliti dapat memberikan saran bagi akademisi dan peneliti, yaitu untuk dapat menambah jumlah data dengan memperpanjang periode penelitian serta menggunakan sampel dari jenis perusahaan lain sebagai tambahan referensi khususnya dibidang pasar modal dan investasi dan menambah variabel lain berupa faktor fundamental perusahaan yang belum diteliti dalam penelitian ini, di antaranya *Return On Equity* (ROE), Ukuran Perusahaan, *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Dividend Yield*, *Operating Profit Margin* (OPM), *Earning Per Share* (EPS), dan *Current Ratio* (CR).



DAFTAR PUSTAKA

Ahmad R., & Yong O. (2002). *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Raja Grafindo Persada.

Anastasia, N., Yanny W. G., & Imelda W. (2003). Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Properti di BEJ. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. 5 (2).

Anastassia, & Friska F. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Publik Nonkeuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 16 (2), 95-102.

Andriani, N. R., & Aryati K. (2008). Pengaruh Earning Per Share Terhadap Harga Pasar Saham, *Jurnal Akuntansi FE Unsil*. 3 (2).

Ang, R. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft.

Azura, S.N., Sofia, & Nurhasanah. (2018). Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Manajemen*. 1 (1), 17-18.

Bailia, F. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio Dan Debt To Equity Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia. 16 (3), 270-278.

Baridwan, Z. (2008). *Intermediate Accounting, Edisi 8*. Yogyakarta: BPFE.

Brigham, E. F., & Joel F. H. (2009). *Fundamentals of Financial Management*. 12th Edition. Mason: South-Western Cengage Learning.

Chadjah, S. (2010). Analisis Pengaruh Harga, Volume Perdagangan, Return, Frekuensi Perdagangan, dan Perubahan Harga Saham terhadap Bid Ask Spread Perusahaan yang Melakukan Stock Split Periode 2004-2008. *Jurnal Skripsi*.

Chen, C. (2002). Robust Regression and Outlier Detection with the ROBUSTREG Procedure. *Paper. 265(27) Statistic and Data Analysis*. SUGI 27. North Carolina: SAS Institute Inc.

Draper, N. R. and Smith. (1998). *Applied Regression Analysis*. New York: John Wiley & Sons Inc

Darmadji & Fakhrudin. (2001). *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.

Darmadji & Fakhrudin. (2011) *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.

Darmadji & Fakhrudin. (2005) *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.

Dharmastuti, F. (2004). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Publik di BEI. *Jurnal Manajemen*. 1 (1).

Dewi, P., & Suaryana. (2013). Pengaruh EPS, DER, dan PBV Terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 4 (1), 215-229.

Dwipratama, G. P. (2009). Pengaruh PBV, DER, EPS, DPR dan ROA terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI). *Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi*. Jakarta: Universitas Gunadarma.

Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.

Fajrihan, J. (2010). Dampak Kebijakan Dividen terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI. *Jurnal Skripsi*.

Firmansyah. (2006). *Analisis Perubahan Harga Kopi Internasional*. Jakarta: Usahawan.

Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.

Gitman, L. J. (2003). *Principles of Managerial Finance, seventeenth edition*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.

Gordon, M. & John L. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*.

Hair, J. et. al. (2006). *Multivariate Data Analysis*. 6th Edition. New Jersey: Prentice Hall.

Haque S., & Murtaza F. (2013). Impact of Fundamental Factors on Stock Price: A Case Based Approach on Pharmaceutical Companies Listed with Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention*. 2 (9).

Harahap. (2007) *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketiga*. Raja Grafindo Persada: Jakarta.

Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedelapan*. Yogyakarta: BPFE.

Harahap, S. (2007). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.

Hasan, A. (2008). *Marketing*. Yogyakarta: Media Pressindo

Hashemijo. (2012). The Impact of Devidend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*. 4 (1), 111-129.

Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Center for Academic Publishing Services.

Hidayat, A. A. (2014). *Metode Penelitian Keperawatan dan Teknis Analisis Data*. Jakarta : Salemba Medika

Hugida, L. (2011). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perubahan Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 Periode 2006-2009)*. *Jurnal Skripsi*.

Husnan, S. (1998). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 3. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.

Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 4. Yogyakarta. AMP YKPN,

Husnan, S. (2009). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 5. Yogyakarta: UPP STIM YKPN,

Iskandar, Z. A.. (2008). *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.

Jogiyanto *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 1998,. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFEE.

Jogiyanto. (2010). *Analisis dan Desain Sistem Informasi, Edisi IV*. Andi Offset: Yogyakarta.

Keown, et al. (2003). *Financial Management: Principles and Applications*. 9th Edition. New Jersey: Pearson Education.

Indira, C.K., & Rini, D. (2014). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk Tahun 2004-2013. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 19 (3), 14.

Julfi, F. (2010). Dampak Kebijakan Deviden terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan LQ45 di BEI. *Jurnal Skripsi*, <http://repository.unijkt.ac.id> diakses pada 27 November 2018

Lestari, M. & Toto S. (2007). Kinerja Bank Devisa Dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*. 21-22 Agustus, Vol.2. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.

Lolita, A. (2016). “Pengaruh Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share, Dan Price to Book Value terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014”. *Skripsi Akuntansi*. Medan: Universitas Sumatera Utara.

Machdar, N. M. (2003). Faktor Fundamental dan Perubahan Harga Saham dengan Pemediasi Kebijakan Dividen: Kasus Perusahaan Properti dan Real Estate di Indonesia. *Konferensi Ilmiah Akuntansi IV*.

Miller, M. H., & Franco, M. (1961). Dividend Policy, Growth, and Valuation of Shares. *The Journal of Business*. 34 (4), 411-433.

Octavia, E. (2010). Pengaruh Faktor-faktor Fundamental terhadap Harga Saham Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia 2003-2007. *Jurnal Akuntansi*. 10 (2), 181-212.

Purnamasari, D. (2015). The Effect of Changes in Return on Assets, Return on Equity, and Economic Value Added to the Stock Price Changes and Its Impact on Earnings Per Share. *Research Journal of Finance and Accounting*. 6 (6), 89.

Safitri, A. L. (2013). Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, Return On Asset, Debt To Equity Ratio dan Market Value Added Terhadap Harga Saham Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index. Universitas Negeri Semarang.

Saputra, P. (2015). Pengaruh PER EPS ROA dan DER Terhadap Harga Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *eJournal Administrasi Bisnis*. 3 (3), 40-54.

Siaputra, L., & Adwin, S.A. (2006). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurusan Ekonomi Akuntansi*, 8 (1), 72.

Sekaran, U. (2003). *Research Methods For Business: A Skill Building Aproach*. New York-USA: John Wiley and Sons, Inc

Sekaran, U. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Sekaran, U. (2011). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Sinaga, A. N. (2013). “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Moderating Variabel Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. *Tesis Akuntansi*. Medan: Universitas Sumatera Utara..

Subiyantoro, E., & Andreani F. (2003). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. 5 (2), 171 – 180.

Sugiyono. (2013). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.

Sulistiyastuti & Dyah R. (2005). *Saham dan Obligasi*. Yogyakarta: Universitas Atmajaya.

Sularso, S. (2003). *Metode Penelitian Akuntansi Sebuah Pendekatan Replikasi*.

Yogyakarta: BPFÉ.

Sunaryo. (2011). Analisis Pengaruh ROA (Return On Asset), Return On Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham pada Kelompok Industri Barang Konsumsi yang terdapat di BEI. *Binus Business Review*. 2 (1), 173-180.

Suyanto & Susila. (2015). *Metodologi Penelitian Cross Sectional*, Edisi ke-1.

Klaten: Bosscript.

Tandelilin, E. (2005). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*.

Yogyakarta: BPFÉ.

Tjiptono, D., & Hendy, M.F. (2001). *Pasar Modal Indonesia*. Indonesia: Salemba

Empat.

Tjiptono, D., & Hendy, M.F. (2006). *Pasar Modal Indonesia*. Indonesia: Salemba

Empat.

William, G. S. (1989). Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?. *The*

Journal of Finance. 44 (5).



Zebua, G. O. (2015). Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif*, 1-11.





LAMPIRAN

Lampiran 1. Populasi

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
1	INTP	Indocement Tunggal Perkasa Tbk	05 Desember 1989
2	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk	28 Juni 2013
3	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	10 Agustus 1997
4	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	08 Juli 1991
5	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	20 September 2016
6	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	08 April 2014
7	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	08 November 1995
8	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	17 Juli 2001
9	IKAI	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk	04 Juni 1997
10	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	08 Desember 1994
11	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk	12 Juli 2017
12	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	17 Januari 1994
13	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	30 Oktober 1990
14	ALKA	Alaska Industrindo Tbk	12 Juli 1990
15	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	02 Januari 1997
16	BAJA	Saranacental Bajatama Tbk	21 Desember 2011
17	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk	18 Juli 2001
18	CTBN	Citra Turbindo Tbk	20 November 1989
26	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	04 Juni 1990
27	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk	14 Desember 2009
28	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	23 September 1996
29	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	30 September 1993
30	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	28 September 2016
31	BRPT	Barito Pasific Tbk	01 Oktober 1993
32	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk	08 Mei 1995
33	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	08 Agustus 1990
34	EKAD	Ekadharna International Tbk	14 Agustus 1990
35	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	16 Mei 1997
36	INCI	Intan Wijaya International Tbk	24 Juli 1990
37	MDKI	Emdeki Utama Tbk	25 September 2017
38	SRSN	Indo Acitama Tbk	11 Januari 1993
39	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk	26 Mei 2008
40	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	06 November 1989

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
41	AKKU	Alam Karya Unggul Tbk	01 November 2004
42	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk	18 Desember 1992
43	APLI	Asiaplast Industries Tbk	01 Mei 2000
44	BRNA	Berlina Tbk	06 November 1989
45	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk	21 Maret 2002
46	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk	05 November 1990
47	IMPC	Impack Pratama Industry Tbk	17 Desember 2014
48	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	09 Juli 2010
49	PBID	Panca Budi Idaman Tbk	13 Desember 2017
50	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	17 Oktober 2008
51	SIMA	Siwani Makmur Tbk	03 Juni 1994
52	TALF	Tunas Alfin Tbk	01 Januari 2014
53	TRST	Trias Sentosa Tbk	02 Juli 1990
54	YPAS	Yana Prima Hasta Persada Tbk	15 Maret 2008
55	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	18 Maret 1991
56	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	23 Oktober 1989
57	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	10 Februari 2006
58	SIPD	Siearad Produce Tbk	27 Desember 1996
59	SULI	SLJ Global Tbk	21 Maret 1994
60	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	13 Desember 1999
61	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	12 Juli 2011
62	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk	14 Mei 2014
63	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	01 Desember 1994
64	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	16 Juli 1990
65	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk	18 Juni 1990
66	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	11 Juli 2008
67	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	29 Juli 1996
68	SPMA	Suparma Tbk	16 November 1994
69	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	03 April 1990
70	AMIN	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	10 Desember 2015
71	GMFI	Garuda Maintenance Facililty Aero Asia Tbk	10 Oktober 2017
72	KRAH	Grand Kartech Tbk	08 November 2013
73	ASII	Astra International Tbk	04 April 1990
74	AUTO	Astra Otoparts Tbk	15 Juni 1998

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
75	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	07 Juli 2015
76	BRAM	Indo Kordsa Tbk	05 September 1990
77	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	01 Desember 1980
78	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	08 Mei 1990
79	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk	15 September 1993
80	INDS	Indospring Tbk	10 Agustus 1990
81	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	05 Februari 1990
82	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	09 Juni 2005
83	NIPS	Nipress Tbk	24 Juli 1991
84	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk	12 Juli 1990
85	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	09 September 1996
86	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	20 Oktober 1993
87	ARGO	Argo Pantes Tbk	07 Januari 1991
88	BELL	Trisula Testile Industries Tbk	03 Oktober 2017
89	CNTB	Century Textile Industry Tbk	22 Mei 1979
90	ERTX	Eratex Djaya Tbk	21 Agustus 1990
91	ESTI	Ever Shine Tex Tbk	13 Oktober 1992
92	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk	06 Juni 1990
93	INDR	Indo Rama Synthetic Tbk	03 Agustus 1990
94	MYTX	Apac Citra Centertex Tbk	10 Oktober 1989
95	PBRX	Pan Brothers Tbk	16 Agustus 1990
96	POLY	Asia Pasific Fibers Tbk	12 Maret 1991
97	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	22 Januari 1998
98	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	17 Juni 2013
99	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk	20 Agustus 1997
100	STAR	Star Petrochem Tbk	13 Juli 2011
101	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk	22 Februari 2012
102	TRIS	Trisula International Tbk	28 Juni 2012
103	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk	18 April 2002
104	BATA	Sepatu Bata tbk	24 Maret 1982
105	BIMA	Primarinda Asia Infrastructure Tbk	30 Agustus 1994
106	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	21 Januari 1991
107	JECC	Jembo Cable Company Tbk	18 November 1992
108	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk	06 Juli 1992

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
109	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	01 Januari 1992
110	SCCO	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	20 Juli 1982
111	VOKS	Voksel Electric Tbk	20 Desember 1990
112	PTSN	Sat Nusa Persada Tbk	08 November 2007
113	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	11 Juni 1997
114	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk	10 Juli 2012
115	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk	19 Desember 2017
116	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	09 Juli 1996
117	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk	05 Mei 2017
118	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk	12 Februari 1984
119	HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk	22 Juni 2017
120	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07 Oktober 2010
121	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	14 Juli 1994
122	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	17 Januari 1994
123	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	04 Juli 1990
124	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk	29 Desember 2017
125	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk	18 Oktober 1994
126	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	28 Juni 2010
127	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk	28 September 2012
128	SKLT	PT Sekar Laut Tbk	08 September 1993
129	STTP	PT Siantar Top Tbk	16 Desember 1996
130	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	12 Juli 1990
131	GGRM	Gudang Garam Tbk	27 Agustus 1990
132	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	18 Agustus 1990
133	RMBA	Bantoel International Investama Tbk	05 Maret 1990
134	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	18 Desember 2012
135	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	11 November 1994
136	INAF	Indofarma (Persero) Tbk	17 April 2001
137	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	04 Juli 2001
138	KLBF	Kalbe Farma Tbk	30 Juli 1991
139	MERK	Merck Indonesia Tbk	23 Juli 1981
140	PYFA	Pyridam Farma Tbk	16 Oktober 2001
141	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	08 Juni 1990

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
142	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	18 Desember 2013
143	SOBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	29 Maret 1983
144	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	17 Januari 1994
145	ADES	PT Akasha Wira International Tbk	13 Juni 1994
146	KINO	Kino Indonesia Tbk	11 Desember 2015
147	MBTO	Martina Berto Tbk	13 Januari 2011
148	MRAT	Mustika Ratu Tbk	27 Juli 1995
149	TCID	Mandom Indonesia Tbk	23 September 1993
150	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	11 Januari 1982
151	CINT	Chitose International Tbk	27 Juni 2014
152	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	28 Oktober 1993
153	LMPI	Langgeng Makmur Industry Tbk	17 Oktober 1994
154	WOOD	Integra Indocabinet Tbk	21 Juni 2017

Sumber: Website Saham OK (www.sahamok.com)



Lampiran 2. Tabulasi Olah Data: Data Panel

Tahun	Emiten	Pembagian Dividen dalam Setahun	DER	DPR	ROA	NPM	Cummulative Return
2014	_INTP	1 Kali	0,17	0,94	0,18	0,26	-0,019365
2015	_INTP	1 Kali	0,16	0,35	0,16	0,24	-0,009989
2016	_INTP	1 Kali	0,15	0,88	0,13	0,25	0,008124
2017	_INTP	1 Kali	0,18	0,39	0,06	0,13	0,010811
2014	_SMBR	1 Kali	0,08	0,25	0,11	0,27	0,019827
2015	_SMBR	1 Kali	0,11	0,25	0,11	0,24	-0,008587
2016	_SMBR	1 Kali	0,40	0,25	0,06	0,17	-0,036957
2017	_SMBR	1 Kali	0,48	0,25	0,03	0,09	-0,031626
2014	_SMCB	2 Kali	0,96	0,39	0,04	0,06	-0,003731
2016	_SMCB	1 Kali	1,45	0,01	0,01	0,03	0,018867
2014	_SMGR	1 Kali	0,37	0,40	0,01	0,21	-0,025182
2015	_SMGR	1 Kali	0,39	0,40	0,12	0,17	-0,022292
2017	_SMGR	1 Kali	0,64	0,40	0,04	0,07	0,000388
2017	_WSBP	1 Kali	1,04	0,81	0,07	0,14	-0,009434
2015	_WTON	1 Kali	0,97	0,32	0,04	0,06	-0,024342
2016	_WTON	1 Kali	0,90	0,31	0,06	0,08	0,000231
2017	_WTON	1 Kali	1,57	0,31	0,05	0,06	-0,006211
2014	_AMFG	1 Kali	0,23	0,08	0,12	0,12	0,014624
2015	_AMFG	1 Kali	0,26	0,11	0,08	0,09	-0,006800

Tahun	Emiten	Pembagian Dividen dalam Setahun	DER	DPR	ROA	NPM	Cummulative Return
2016	_AMFG	1 Kali	0,53	0,13	0,05	0,07	0,000000
2017	_AMFG	1 Kali	0,77	0,34	0,01	0,01	0,000000
2014	_ARNA	1 Kali	0,38	0,45	0,21	0,16	0,005101
2015	_ARNA	1 Kali	0,61	0,53	0,05	0,06	-0,007576
2016	_ARNA	1 Kali	0,64	0,03	0,06	0,06	0,026087
2017	_ARNA	1 Kali	0,56	0,73	0,08	0,07	-0,004444
2014	_KIAS	1 Kali	0,11	0,26	0,04	0,10	-0,033333
2014	_TOTO	2 Kali	0,65	0,29	0,14	0,19	0,007335
2015	_TOTO	2 Kali	0,64	0,43	0,12	0,17	-0,010310
2016	_TOTO	2 Kali	0,69	0,79	0,07	0,13	0,000000
2017	_TOTO	2 Kali	0,67	0,48	0,10	0,17	0,000000
2014	_CTBN	1 Kali	0,78	0,06	0,10	0,01	0,000000
2016	_ISSP	1 Kali	1,28	0,10	0,02	0,03	-0,015385
2014	_LION	1 Kali	0,35	0,03	0,08	0,13	0,000000
2016	_LION	1 Kali	0,44	0,49	0,06	0,11	0,000000
2017	_LION	1 Kali	0,51	0,57	0,01	0,03	-0,072917
2014	_LMSH	1 Kali	0,21	0,01	0,05	0,03	0,000000
2017	_LMSH	1 Kali	0,24	0,07	0,08	0,06	-0,101739
2016	_DPNS	1 Kali	0,12	0,17	0,03	0,09	0,017073
2017	_DPNS	1 Kali	0,13	0,14	0,02	0,05	0,000000
2014	_EKAD	1 Kali	0,51	0,16	0,10	0,08	0,000518

Tahun	Emiten	Pembagian Dividen dalam Setahun	DER	DPR	ROA	NPM	Cummulative Return
2015	_EKAD	1 Kali	0,36	0,15	0,12	0,08	-0,006752
2016	_EKAD	1 Kali	0,19	0,25	0,13	0,16	-0,019417
2017	_EKAD	1 Kali	0,21	0,17	0,10	0,12	-0,014235
2017	_TPIA	2 Kali	0,79	0,17	0,11	0,13	-0,006351
2016	_UNIC	1 Kali	0,41	0,91	0,09	0,08	-0,056142
2017	_UNIC	1 Kali	0,41	0,21	0,05	0,04	-0,097778
2014	_AKPI	1 Kali	1,15	0,16	0,02	0,02	0,000000
2015	_AKPI	1 Kali	0,02	0,22	0,01	0,01	0,000000
2016	_AKPI	1 Kali	1,60	0,16	0,02	0,03	0,000000
2016	_IGAR	1 Kali	0,18	0,08	0,16	0,09	0,000000
2017	_IGAR	1 Kali	0,16	0,07	0,14	0,01	0,018100
2015	_IMPC	1 Kali	0,53	0,13	0,08	0,11	0,003077
2016	_IMPC	1 Kali	0,86	0,02	0,06	0,11	0,010471
2017	_IMPC	1 Kali	0,78	0,44	0,04	0,08	0,000000
2016	_IPOL	1 Kali	0,81	0,28	0,02	0,03	0,008664
2015	_TALF	1 Kali	0,24	0,12	0,08	0,07	0,000000
2016	_TALF	1 Kali	0,17	0,13	0,03	0,05	0,000000
2017	_TALF	1 Kali	0,20	0,19	0,02	0,03	-0,056429
2014	_TRST	1 Kali	0,85	0,43	0,01	0,01	0,006289
2015	_TRST	1 Kali	0,72	0,55	0,01	0,01	-0,031348
2016	_TRST	1 Kali	0,70	0,42	0,01	0,02	0,000000

Tahun	Emiten	Pembagian Dividen dalam Setahun	DER	DPR	ROA	NPM	Cummulative Return
2014	_CPIN	1 Kali	0,91	0,17	0,08	0,06	0,021193
2015	_CPIN	1 Kali	0,97	0,26	0,07	0,06	0,012741
2016	_CPIN	1 Kali	0,71	0,41	0,09	0,06	-0,065895
2017	_CPIN	1 Kali	0,56	0,37	0,10	0,05	-0,012851
2015	_JPFA	1 Kali	1,81	0,34	0,03	0,02	0,000765
2017	_JPFA	1 Kali	1,23	0,57	0,05	0,04	-0,003184
2016	_MAIN	1 Kali	1,13	0,29	0,07	0,06	-0,002770
2017	_ALDO	1 Kali	1,17	0,07	0,06	0,04	0,000000
2014	_FASW	1 Kali	2,39	0,43	0,02	0,02	0,002950
2016	_FASW	1 Kali	1,72	0,56	0,09	0,13	-0,017821
2017	_FASW	2 Kali	1,85	0,39	0,08	0,10	0,006711
2014	_INKP	1 Kali	1,71	0,12	0,02	0,05	0,028436
2015	_INKP	1 Kali	1,68	0,04	0,03	0,08	-0,005493
2016	_INKP	1 Kali	1,44	0,06	0,03	0,07	0,027572
2017	_INKP	1 Kali	1,37	0,09	0,05	0,13	0,065861
2014	_TKIM	1 Kali	1,91	0,10	0,01	0,02	0,000000
2015	_TKIM	1 Kali	1,81	0,63	0,01	0,14	-0,006784
2016	_TKIM	1 Kali	1,66	0,74	0,01	0,77	0,040071
2017	_TKIM	1 Kali	1,59	0,25	0,01	0,03	0,012983
2014	_ASII	2 Kali	0,96	0,46	0,09	0,11	0,000175
2015	_ASII	2 Kali	1,17	0,50	0,06	0,08	0,017643

Tahun	Emiten	Pembagian Dividen dalam Setahun	DER	DPR	ROA	NPM	Cummulative Return
2016	_ASII	2 Kali	1,09	0,45	0,07	0,10	-0,002857
2017	_ASII	2 Kali	1,13	0,40	0,08	0,11	-0,022316
2014	_AUTO	2 Kali	0,42	0,53	0,07	0,08	0,006695
2015	_AUTO	2 Kali	0,41	0,41	0,02	0,03	0,001613
2016	_AUTO	2 Kali	0,39	0,10	0,03	0,04	-0,010050
2017	_AUTO	2 Kali	0,41	0,29	0,04	0,04	0,000219
2015	_BOLT	1 Kali	0,21	0,60	0,11	0,11	0,154798
2017	_BOLT	1 Kali	0,65	0,77	0,08	0,09	-0,018779
2014	_BRAM	1 Kali	0,73	0,26	0,05	0,08	0,033333
2015	_BRAM	1 Kali	0,60	0,37	0,04	0,06	0,000000
2016	_BRAM	1 Kali	0,50	0,26	0,08	0,10	-0,018519
2017	_BRAM	1 Kali	0,40	0,60	0,08	0,10	0,000000
2016	_GDYR	1 Kali	1,01	0,25	0,01	0,01	0,000000
2014	_GJTL	1 Kali	1,68	0,13	0,02	0,02	0,013744
2016	_GJTL	1 Kali	2,20	0,03	0,03	0,05	0,088590
2014	_INDS	1 Kali	0,25	0,28	0,06	0,07	-0,029205
2017	_INDS	1 Kali	0,14	0,58	0,05	0,06	0,111424
2014	_SMSM	1 Kali	0,53	0,43	0,24	0,16	-0,003373
2015	_SMSM	3 Kali	0,64	0,62	0,21	0,16	-0,005388
2016	_SMSM	1 Kali	0,49	0,21	0,22	0,17	-0,041907
2017	_SMSM	4 Kali	0,39	0,89	0,23	0,17	-0,022887

Tahun	Emiten	Pembagian Dividen dalam Setahun	DER	DPR	ROA	NPM	Cummulative Return
2014	_PBRX	1 Kali	0,79	0,03	0,03	0,03	-0,004640
2015	_PBRX	1 Kali	1,15	0,09	0,02	0,02	-0,032192
2016	_PBRX	1 Kali	1,38	0,13	0,03	0,03	0,008180
2017	_PBRX	1 Kali	1,54	0,10	0,02	0,05	-0,009901
2014	_SRIL	1 Kali	2,00	0,18	0,07	0,09	0,011461
2015	_SRIL	1 Kali	1,83	0,07	0,07	0,09	0,122229
2016	_SRIL	1 Kali	1,86	0,07	0,06	0,09	0,022113
2017	_SRIL	1 Kali	1,70	0,14	0,07	0,11	-0,012009
2014	_TRIS	1 Kali	0,59	0,41	0,07	0,05	0,000000
2015	_TRIS	1 Kali	1,00	0,37	0,07	0,04	-0,005579
2016	_TRIS	1 Kali	1,30	0,79	0,04	0,03	-0,003846
2017	_TRIS	1 Kali	0,53	0,36	0,03	0,02	-0,012739
2014	_BATA	1 Kali	0,81	0,40	0,09	0,07	0,021610
2015	_BATA	1 Kali	0,45	0,06	0,16	0,13	0,033493
2016	_BATA	1 Kali	0,44	0,73	0,05	0,04	-0,012048
2017	_BATA	1 Kali	0,48	0,51	0,06	0,06	0,017938
2015	_IKBI	1 Kali	0,23	0,44	0,02	0,01	0,000000
2016	_IKBI	1 Kali	0,20	0,45	0,05	0,04	0,000000
2017	_IKBI	1 Kali	0,23	0,43	0,01	0,01	0,006024
2014	_KBLI	1 Kali	0,42	0,23	0,05	0,03	-0,007353
2015	_KBLI	1 Kali	0,51	0,24	0,07	0,04	-0,008398

Tahun	Emiten	Pembagian Dividen dalam Setahun	DER	DPR	ROA	NPM	Cummulative Return
2016	_KBLI	1 Kali	0,42	0,24	0,18	0,12	-0,028955
2017	_KBLI	1 Kali	0,76	0,05	0,12	0,11	0,025174
2015	_KBLM	1 Kali	1,21	0,26	0,02	0,01	-0,164286
2016	_KBLM	1 Kali	0,99	0,56	0,03	0,02	-0,006667
2017	_KBLM	1 Kali	0,56	0,25	0,04	0,04	-0,041880
2014	_SCCO	1 Kali	1,49	0,22	0,08	0,04	-0,002381
2015	_SCCO	1 Kali	0,93	0,29	0,09	0,05	0,000000
2016	_SCCO	1 Kali	1,01	0,18	0,14	0,09	0,013333
2017	_SCCO	1 Kali	0,47	0,27	0,07	0,06	-0,028703
2016	_VOKS	1 Kali	0,01	0,10	0,10	0,08	0,000000
2017	_VOKS	1 Kali	1,59	0,10	0,08	0,07	0,053254
2014	_AISA	1 Kali	1,05	0,07	0,05	0,07	-0,009541
2014	_CEKA	1 Kali	1,39	0,73	0,03	0,01	0,037660
2017	_CEKA	1 Kali	0,54	0,25	0,08	0,03	-0,022143
2014	_DLTA	1 Kali	0,28	0,58	0,29	0,33	-0,027778
2015	_DLTA	1 Kali	0,22	0,01	0,19	0,27	0,000000
2016	_DLTA	1 Kali	0,18	0,57	0,21	0,33	0,000297
2017	_DLTA	1 Kali	0,17	0,74	0,21	0,36	0,026988
2014	_ICBP	1 Kali	0,66	0,50	0,10	0,08	-0,031533
2015	_ICBP	1 Kali	0,66	0,50	0,11	0,09	0,007612
2016	_ICBP	1 Kali	0,59	0,50	0,13	0,11	0,000056

Tahun	Emiten	Pembagian Dividen dalam Setahun	DER	DPR	ROA	NPM	Cummulative Return
2017	_ICBP	1 Kali	0,58	0,50	0,11	0,10	0,032362
2014	_INDF	1 Kali	1,08	0,50	0,06	0,08	0,000203
2015	_INDF	1 Kali	1,79	0,50	0,04	0,06	-0,007181
2016	_INDF	1 Kali	1,32	0,50	0,06	0,08	-0,013925
2017	_INDF	1 Kali	1,32	0,50	0,05	0,07	0,008850
2015	_MLBI	1 Kali	1,74	0,46	0,24	0,18	-0,040311
2016	_MLBI	1 Kali	1,77	1,00	0,43	0,30	-0,011408
2017	_MLBI	1 Kali	1,36	1,00	0,53	0,39	-0,004144
2014	_MYOR	1 Kali	1,51	0,50	0,04	0,03	0,000846
2015	_MYOR	1 Kali	1,21	0,22	0,11	0,08	0,030713
2016	_MYOR	1 Kali	1,09	0,35	0,11	0,08	0,008122
2017	_MYOR	1 Kali	1,05	0,38	0,11	0,09	-0,049979
2014	_ROTI	1 Kali	1,23	0,08	0,09	0,10	0,008439
2015	_ROTI	1 Kali	1,28	0,10	0,10	0,12	-0,028340
2017	_ROTI	1 Kali	0,63	0,20	0,03	0,05	-0,003247
2014	_SKBM	1 Kali	1,04	0,13	0,14	0,06	0,000000
2015	_SKBM	1 Kali	1,22	0,28	0,05	0,03	0,000000
2014	_SKLT	1 Kali	1,16	0,13	0,05	0,02	0,000000
2015	_SKLT	1 Kali	1,48	0,20	0,05	0,03	0,000000
2016	_SKLT	1 Kali	0,92	0,17	0,04	0,02	0,000000
2017	_SKLT	1 Kali	0,92	0,21	0,04	0,03	0,000000

Tahun	Emiten	Pembagian Dividen dalam Setahun	DER	DPR	ROA	NPM	Cummulative Return
2014	_ULTJ	1 Kali	0,29	0,12	0,10	0,07	-0,004476
2017	_ULTJ	1 Kali	0,23	0,16	0,14	0,15	0,032924
2014	_GGRM	1 Kali	0,75	0,29	0,09	0,08	-0,024983
2015	_GGRM	1 Kali	0,67	0,78	0,10	0,09	-0,024579
2016	_GGRM	1 Kali	0,59	0,75	0,11	0,09	0,030292
2017	_GGRM	1 Kali	0,58	0,65	0,12	0,09	-0,007020
2014	_HMSP	3 Kali	1,10	0,86	0,36	0,13	-0,002916
2015	_HMSP	2 Kali	0,19	1,00	0,27	0,12	-0,012692
2016	_HMSP	1 Kali	0,24	0,98	0,30	0,13	0,004563
2017	_HMSP	1 Kali	0,26	0,99	0,29	0,13	0,007937
2015	_WIIM	1 Kali	0,42	0,40	0,10	0,07	-0,016767
2016	_WIIM	1 Kali	0,37	0,09	0,08	0,06	-0,005025
2017	_WIIM	1 Kali	0,25	0,95	0,03	0,03	-0,041827
2014	_DVLA	1 Kali	0,28	0,30	0,07	0,07	0,024427
2015	_DVLA	1 Kali	0,41	0,67	0,08	0,08	-0,043988
2016	_DVLA	1 Kali	0,42	0,48	0,10	0,10	0,033333
2017	_DVLA	1 Kali	0,47	0,72	0,10	0,10	-0,009662
2014	_KAEF	1 Kali	0,64	0,01	0,08	0,05	-0,016823
2015	_KAEF	1 Kali	0,74	0,21	0,08	0,05	-0,027657
2017	_KAEF	1 Kali	1,37	0,30	0,05	0,05	0,025154
2014	_KLBF	1 Kali	0,27	0,43	0,17	0,12	0,021914

Tahun	Emiten	Pembagian Dividen dalam Setahun	DER	DPR	ROA	NPM	Cummulative Return
2015	_KLBF	1 Kali	0,26	0,44	0,15	0,12	-0,040560
2016	_KLBF	1 Kali	0,22	0,45	0,15	0,12	-0,014085
2017	_KLBF	1 Kali	0,20	0,49	0,15	0,12	0,012872
2014	_MERK	1 Kali	0,29	0,80	0,25	0,21	0,000000
2015	_MERK	1 Kali	0,35	0,53	0,22	0,14	-0,004208
2016	_MERK	1 Kali	0,28	0,29	0,19	0,15	-0,003559
2017	_MERK	1 Kali	0,38	0,79	0,21	0,13	0,010989
2014	_SIDO	1 Kali	0,07	0,87	0,15	0,19	-0,040993
2015	_SIDO	1 Kali	0,08	0,86	0,16	0,20	-0,043103
2016	_SIDO	1 Kali	0,08	0,81	0,16	0,19	-0,029318
2017	_SIDO	1 Kali	0,09	0,81	0,17	0,21	-0,009709
2014	_TSPC	1 Kali	0,35	0,58	0,10	0,08	-0,008196
2015	_TSPC	1 Kali	0,45	0,43	0,08	0,06	-0,017494
2016	_TSPC	1 Kali	0,42	0,42	0,08	0,06	0,005714
2017	_TSPC	1 Kali	0,49	0,33	0,08	0,06	0,012531
2014	_TCID	1 Kali	0,24	0,45	0,09	0,08	0,013514
2015	_TCID	1 Kali	0,21	0,15	0,26	0,24	-0,030000
2016	_TCID	1 Kali	0,23	0,51	0,07	0,06	0,000000
2017	_TCID	1 Kali	0,27	0,46	0,08	0,07	0,000000
2015	_CINT	1 Kali	0,22	0,28	0,08	0,09	0,026875
2016	_CINT	1 Kali	0,23	0,26	0,05	0,06	0,002950

Tahun	Emiten	Pembagian Dividen dalam Setahun	DER	DPR	ROA	NPM	Cummulative Return
2017	_CINT	1 Kali	0,25	0,29	0,06	0,08	0,006369



Lampiran 3. Statistik Deskriptif

. xtsum y x1 x2 x3 x4

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
y	overall	-.0026176	.0302746	-.164286	.154798	N = 209
	between		.0027693	-.0058633	.0000917	n = 4
	within		.0301832	-.1610403	.1580437	T-bar = 52.25
x1	overall	.7330622	.525403	.01	2.39	N = 209
	between		.0402303	.6810345	.7769388	n = 4
	within		.5241925	-.0054563	2.346123	T-bar = 52.25
x2	overall	.3707177	.2500192	.01	1	N = 209
	between		.0341639	.3310204	.4127586	n = 4
	within		.2482034	.0075696	1.013009	T-bar = 52.25
x3	overall	.0905742	.0751771	.01	.53	N = 209
	between		.0037737	.0872414	.0947917	n = 4
	within		.075106	.0057825	.5333328	T-bar = 52.25
x4	overall	.0947368	.0829101	.01	.77	N = 209
	between		.0068827	.0882759	.1042593	n = 4
	within		.0826839	.0004776	.7604776	T-bar = 52.25



Lampiran 4. Uji Chow

```
. xtreg y x1 x2 x3 x4, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      209
Group variable: tahun                 Number of groups =       4

R-sq:                                  Obs per group:
    within = 0.0405                    min =          48
    between = 0.3199                   avg =         52.3
    overall = 0.0419                   max =          58

corr(u_i, Xb) = 0.0366                 F(4,201)       =       2.12
                                           Prob > F       =       0.0796
```

y	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
x1	.0088417	.0040971	2.16	0.032	.0007629	.0169205
x2	-.0122554	.0095	-1.29	0.199	-.0309878	.006477
x3	-.0110507	.0359447	-0.31	0.759	-.0819278	.0598265
x4	.0449827	.0311365	1.44	0.150	-.0164133	.1063787
_cons	-.0078164	.0055156	-1.42	0.158	-.0186922	.0030594
sigma_u	.00238405					
sigma_e	.03007616					
rho	.00624404 (fraction of variance due to u_i)					

```
F test that all u_i=0: F(3, 201) = 0.31          Prob > F = 0.8208
```



Lampiran 5. Uji Hausman

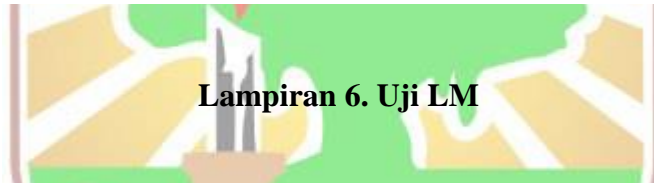
```
. hausman fe re
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
x1	.0088417	.0089241	-.0000824	.0004936
x2	-.0122554	-.0123735	.0001181	.0016905
x3	-.0110507	-.0117507	.0007001	.0052123
x4	.0449827	.045788	-.0008053	.0044114

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```
chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
          = 0.08
Prob>chi2 = 0.9992
```



Lampiran 6. Uji LM

```
. xttest0
```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
y[tahun,t] = Xb + u[tahun] + e[tahun,t]
```

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
y	.0009165	.0302746
e	.0009046	.0300762
u	0	0

Test: Var(u) = 0

```
chibar2(01) = 0.00
Prob > chibar2 = 1.0000
```

Lampiran 7. Uji Multikolinieritas

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
x3	1.66	0.602167
x4	1.52	0.659146
x2	1.27	0.787972
x1	1.06	0.942633
Mean VIF	1.38	



Lampiran 8. Uji Heteroskedastisitas

```
. hettest
```

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

Ho: Constant variance

Variables: fitted values of y

chi2(1) = 0.43

Prob > chi2 = 0.5097

