

**ANALISIS TINGKAT KESEHATAN KORPORASI DAN HARGA SAHAM
TERHADAP TINGKAT PERTUMBUHAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN *AUTOMOTIVE and ALLIED PRODUCTS*
DI BURSA EFEK JAKARTA**

R. M. Riadi

Program Studi Pendidikan Ekonomi, Jurusan P-IPS
Fakultas Keguruan dan Ilmu Pendidikan
Universitas Riau, Pekanbaru, 28293
e-mail: rm_riadi@yahoo.com
Contact Person: +6285265633211

***Abstrack :** This research aimed to know relantioship between Companies Health's to Growth, Divident Policies and Stock Prices. The objects are companies that listing in Jakarta Stocks Exchange in 2004-2005 at Automotive and Allied Products Companies. From research can take the conclusion that growth have positif linear with Stock Price, meanwhile the Divident Policies have no significant influence toward of Stock Price. The relationship between Companies Health's to Growth, Divident Policies and Stock Prices have no significant influence.*

Keyword : Stock Price and Companies Health's, Divident Policies

PENDAHULUAN

Kondisi keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang penting di dalam penilaian bagi investor. Hal ini karena di dalamnya sudah tercakup asset dan tingkat kemampuan laba yang diperoleh perusahaan. Dalam hal ini asset diperlukan untuk digunakan sebagai sarana (aktiva produksi) untuk memperoleh laba dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

Beberapa bukti empiris tentang hubungan atau pengaruh informasi keuangan terhadap prediksi kinerja keuangan perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu (Triyono dan Jogiyanto HM, 2000; Parawiyati dkk 2000; Parawiyati dan Zaki Baridwan, 1998) yang menunjukkan bukti bahwa informasi penghasilan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham di BEJ. Walaupun harga saham dipengaruhi oleh faktor psikologis atau sentimen pasar, hasil

penelitian tersebut memberikan bukti bahwa faktor fundamental perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan investor.

Sejumlah studi telah dilakukan untuk mengetahui kegunaan analisis rasio keuangan dalam memprediksi kegagalan perusahaan. Salah satunya adalah *Multiple Discriminant Analysis* yang dilakukan oleh Edward I. Altman pada tahun 1968. Altman mempergunakan lima jenis rasio yaitu: *Working Capital to Total Assets*, *Retained Earning to Total Assets*, *Earning Before Interest and Taxes to Total Assets*, *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt* dan *Sales To Total Sales*.

Altman mengambil sampel yang terdiri dari 66 korporasi manufaktur, dimana separuh dari jumlah tersebut mengalami kebangkrutan. Berdasarkan laporan keuangan korporasi manufaktur tersebut (satu tahun sebelum bangkrut untuk korporasi yang bangkrut) diperoleh 20 rasio keuangan, 5 diantaranya ditemukan memberikan banyak kontribusi pada model prediksinya yang dikenal dengan fungsi diskriminasi Z.

Kondisi pertumbuhan perusahaan juga mempengaruhi kebijakan pendanaan dan dividen yang dibuat (Gaver dan Gaver, 1993 ; Skinner, 1993 ; Kallapur dan Trombley, 1999 ; Subekti dan Kusuma, 2000 ; Fijrijanti dan Hartono, 2000 serta Prasetyo, 2000) kebijakan pendanaan telah membuktikan bahwa perusahaan yang tumbuh dan yang tidak tumbuh mengambil kebijakan yang berbeda. Akan tetapi terdapat temuan berbeda yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan dan dividen (Iswayuhni dan Suryanto, 2002).

Beberapa hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan yang tumbuh dapat memberikan dividen yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh karena laba ditahan yang akan dihasilkan sebagian besar dialokasikan untuk ekspansi (Jensen,

1986 ; Gaver dan Gaver, 1993 ; Kallapur dan Trombloy, 1999 ; Subekti dan Kusuma, 2000 ; Fijrianti dan Hartono, 2000; Iswayuhni dan Suryanto, 2002).

Atas dasar kerangka teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:

1. Tingkat kesehatan korporasi perusahaan mempunyai korelasi positif dengan unsur tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen perusahaan serta harga saham.
2. Harga saham perusahaan mempunyai korelasi positif dengan unsur tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen perusahaan.

Landasan Teori

1. Analisis Kebangkrutan Korporasi

Analisis kebangkrutan korporasi atau bisa juga disebut *Multiple Discriminan Analysis (MDA)* merupakan model tentang peramalan kebangkrutan suatu korporasi. Adapun komponen fungsi diskriminan Z dirumuskan oleh Altman (Tampubolon 2005) yaitu : (a) rasio *Working Capital to Total Assets* digunakan untuk mengukur likuiditas aktiva perusahaan relatif terhadap total kapitalisasinya, (b) rasio *Retained Earning to Total Assets* digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif, (c) rasio *Earning Before Income Tax (EBIT) to Total Assets* digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif, (d) rasio *Market Value of Equity to Book Value of Total Debt* digunakan mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah utang lebih besar daripada aktivanya dan perusahaan menjadi pailit (insolvent) dan (e) rasio *Sales to Total Assets* digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan.

2. Variabel Kebijakan Pendanaan dan Dividen serta Pertumbuhan

Struktur modal yang baik minimal adalah proporsiol antara sumber dana internal dan eksternal, sehingga segala kewajiban dapat terlunasi. Salah satu tolok ukur struktur modal yang optimal ditunjukkan dengan leverage yang kecil perusahaan cenderung mengurangi resiko usahanya yang berupa resiko yang tidak sistematis (Kim, 1982 dalam Subekti dan Wijaya, 2000). Sehingga secara sederhana dapat diduga perusahaan yang tumbuh mempunyai leverage yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh.

Dividen masih merupakan hal yang membingungkan. Hipotesis sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi (Miller dan Rock, 1985 dalam Jogiyanto Hartono, 1999). Adanya disparitas informasi menyebabkan perusahaan yang memiliki pilihan pertumbuhan kecil akan membayar dividen lebih tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik (Bhattacharya, dalam Iswahyuni dan Suryanto, 2002).

Teori pembandingnya adalah *free cash flow* yang menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan, sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi, sehingga proporsi pembagian dividen akan menjadi berkurang (Kallapur dan Trombley, 1999).

3. Harga Saham

Perubahan harga saham mencerminkan informasi yang relevan. Perusahaan yang tumbuh relevansinya ditandai dengan kenaikan harga saham, demikian pula sebaliknya. Dasar pemikiran perusahaan tumbuh mengalami kenaikan harga saham adalah teori *Contracting* yang menyatakan bahwa perusahaan tumbuh mempunyai aliran laba dan kas di masa yang akan datang lebih besar jika dibandingkan dengan

perusahaan yang tidak tumbuh. Pendapat lain menyatakan bahwa harga saham terjadi karena adanya aliran laba dan kas masa yang akan datang yang dinilai pada saat ini (Foster, 1986 dalam Subekti dan Kusuma, 2000).

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh beberapa kinerja faktor fundamental perusahaan di bidang *Automotive* di BEJ. Adapun perusahaan-perusahaan tersebut yakni; PT. Andhi Chandra Automotive Products Tbk, PT. Polychem Indonesia Tbk, PT. Astra International Tbk, PT. Astra Otoparts Tbk, PT. Branta Mulia Tbk, PT. Goodyear Indonesia Tbk, PT. Gajah Tunggal Tbk, PT. Hexindo Adiperkasa Tbk, PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk, PT. Indospring Tbk, PT. Intraco Penta Tbk, PT. Multi Prima Sejahtera Tbk, PT. Multistrada Arah Sarana Tbk, PT. Nipress Tbk, PT. Prima Alloy Steel Tbk, PT. Selamat Sempurna Tbk, PT. Sanex Qianjiang Motor International Tbk, PT. Sugi Samapersada Tbk, PT. Tunas Ridean Tbk dan PT. United Tractors Tbk.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang dimuat di dalam *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2005 dan 2006. Sumber data diperoleh dari (1) Indonesia Capital Market Directory tahun 2005 dan 2006; (2) laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba-rugi.

Analisis Data

1. **Analisis Diskriminan Z** yaitu suatu analisis kebangkrutan atau kesehatan korporasi (*Multiple Discriminant Analysis*). Rumusan yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

$$Z = 0,012X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,0006 X_4 + 0,0999 X_5$$

Dimana:

$Z = \text{indeks menyeluruh (overall index)}$

$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$X_2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Assets}$

$X_3 = \text{Earning Before Income Tax} / \text{Total Assets}$

$X_4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Total Assets}$

$X_5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

Adapun yang menjadi indikator penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. $Z > 2,99$ = korporasi digolongkan sehat
- b. $1,81 < Z \leq 2,675$ = korporasi dalam masa kritis
- c. $Z \leq 1,81$ = korporasi digolongkan bangkrut.

Dalam hal ini penulis memperjelas indikator tersebut sebagai berikut:

Kategori sehat = 1

Kategori kritis = 2

Kategori bangkrut = 3

2. Harga Saham yang diukur dalam penelitian ini merupakan harga penutupan saham yang ada pada perusahaan *Automotive and Allied Products* selama tahun 2004-2005. Dalam hal ini peneliti mengambil dengan nilai rata-rata harga saham yang ada pada harga penutupan.

3. Tingkat pertumbuhan yang diukur dalam hal ini :

a. Pertumbuhan Penjualan:

$\text{Total penjualan neto } t - \text{Total Penjualan } t-1 / \text{Total Penjualan } t-1$

b. Pertumbuhan Laba:

$\text{Laba } t - \text{Laba } t-1 / \text{Laba } t-1$

c. Pertumbuhan Nilai Buku Ekuitas:

Total Ekuitas t – Total ekuitas t-1 / Total ekuitas t-1

d. Pertumbuhan Aset:

Total Aset t 1–Total asset t-1 / Total asset t-1

4. Kebijakan Dividen yang dipergunakan dalam hal ini adalah:

a. Dividen Payout:

Dividen per lembar saham / Laba per lembar saham

b. Dividen Yields:

Dividen per lembar saham / Harga penutupan saham

Penyeleksian Sampel

Untuk penyeleksian sampel digunakan tahap-tahap sebagai berikut:

1. Adanya pembayaran berupa *dividen payout* dan *dividen yields* selama tahun 2004-2005.
2. Nilai masing-masing rasio dihitung setiap tahun mulai tahun 2004-2005
3. Dari nilai rata-rata setiap rasio diperoleh satu nilai rasio yang ada dari setiap sampel perusahaan.

Tekhnik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis data kuantitatif yaitu dengan menganalisa data dengan melakukan perhitungan yang diolah melalui program SPSS versi 13.00. Untuk mengukur pengaruh antara tingkat kesehatan korporasi dan harga saham terhadap tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen pada perusahaan *Automotive and Allied Products* di Bursa Efek Jakarta periode 2004- 2005, penulis menggunakan rumusan sebagai berikut (Sarwono, 2006):

$$X_3 = PX_3X_1 + PX_3X_2 + \epsilon_1 \dots\dots\dots \text{(sebagai substruktur 1)}$$

$$Y_1 = PyX_1 + PyX_2 + PyX_3 + \epsilon_2 \dots\dots\dots \text{(sebagai substruktur 2)}$$

Atau untuk kerangka penelitiannya dapat dilihat pada gambar 1.

Dimana:

Y = Tingkat Kesehatan Korporasi

X₁ = Tingkat Pertumbuhan

X₂ = Kebijakan Dividen

X₃ = Harga Saham

€ = Error

Dalam hal ini uji regresi menggunakan tingkat signifikan sebesar 5%. Untuk mengetahui apakah pengaruh antara tingkat kesehatan korporasi dan harga saham terhadap tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen pada perusahaan *Automotive and Allied Products* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 2004 - 2005 uji secara bivariate dan secara parsial serta keseluruhan digunakan uji t dengan langkah sebagai berikut:

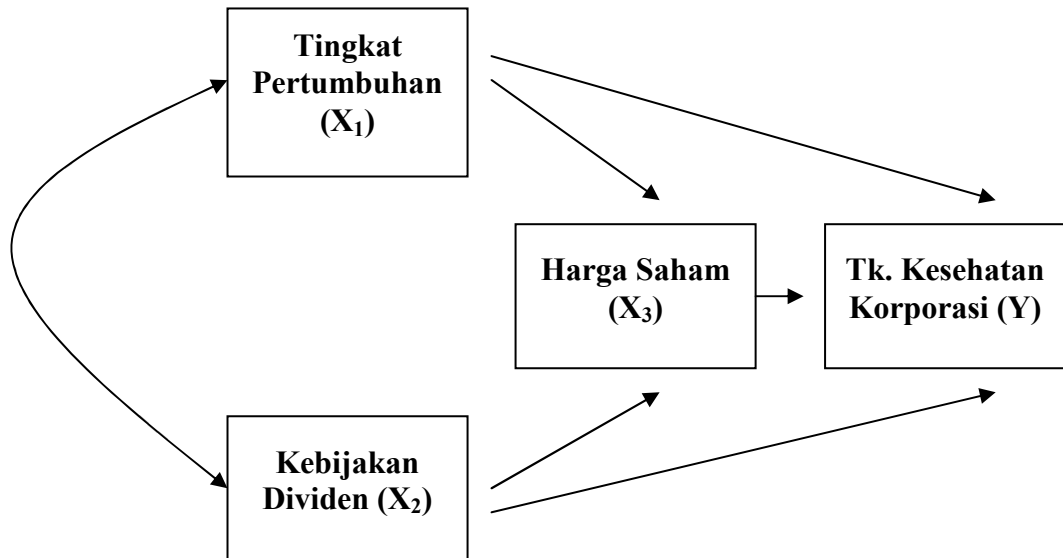
1. Uji F

a. Perumusan hipotesis

- Korelasi Bivariate

Ho : harga saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen pada perusahaan *Automotive and Allied Products* yang go publik di BEJ secara individual.

H₁ : harga saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen pada perusahaan *Automotive and Allied Products* yang go publik di BEJ secara individual.



Gambar 1. Kerangka Penelitian

- Korelasi Parsial dan keseluruhan

H_0 : Tingkat kesehatan korporasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pertumbuhan, kebijakan dividen dan harga saham pada perusahaan *Automotive and Allied Products* yang go publik di BEJ baik secara gabungan/serentak maupun secara parsial.

H_1 : Tingkat kesehatan korporasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pertumbuhan, kebijakan dividen dan harga saham pada perusahaan *Automotive and Allied Products* yang go publik di BEJ baik secara gabungan/serentak maupun secara parsial.

b. Penentuan nilai kritis (F_{tabel}) dengan tingkat signifikansi 0,05 dan $df = n-k-1$

c. Nilai F_{hitung} dapat diketahui dari print out komputer

d. Keputusan diambil berdasarkan perbandingan antara nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} .

Jika $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ atau $F_{\text{hitung}} < \text{Sig}$, maka H_0 diterima. Jika nilai $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ atau $F_{\text{hitung}} > \text{Sig}$, maka H_0 ditolak.

2. Uji t (uji parsial)

a. Perumusan hipotesis

$$H_0 : b_1 = 0 \qquad b_3 = 0$$

$$b_2 = 0$$

$$H_1 : b_1 \neq 0 \qquad b_3 \neq 0$$

$$b_2 \neq 0$$

b. Penentuan nilai kritis (t_{tabel}) dengan tingkat signifikansi 0,05 dan $df = n-k$

c. Nilai t_{hitung} dapat diketahui dari print out komputer

d. Keputusan diambil berdasarkan perbandingan antara nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} .

Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$, maka H_0 diterima. Jika nilai $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$, maka H_0 ditolak.

3. Setelah dilakukan perhitungan pada masing-masing faktor, untuk mengambil kesimpulan peneliti menggunakan perhitungan pengaruh langsung (*Direct Effect* atau *DE*) dan perhitungan pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect* atau *IE*). Setelah itu barulah dilakukan penghitungan terhadap pengaruh total (*Total Effect* atau *TE*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisa Deskriptif

a) Analisis Diskriminan Z

Dari hasil penyeleksian sampel pada perusahaan *Automotive and Allied Products* dari 20 (duapuluh) perusahaan, hanya 10 (sepuluh) perusahaan saja yang memiliki kriteria yang memiliki *dividen payout* dan *dividen yield*. Sehingga di dalam analisisnya peneliti hanya menggunakan ke-10 perusahaan tersebut di dalam penelitiannya.

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan *Automotive and Allied Products* kategori 1 atau dikatakan sehat tidak terdapat, perusahaan kategori 2 atau

dalam masa kritis sebanyak 6 perusahaan dan perusahaan yang dikategorikan 3 atau dalam masa kebangkrutan sebanyak 4 perusahaan. Rata-rata skor analisis diskriminan Z selama tahun 2004-2005 adalah sebesar 1,60. Pada tahun 2004, perusahaan yang memperoleh skor tertinggi adalah PT. Hexindo Perkasa Tbk dan pada tahun 2005 adalah PT. United Tractors Tbk. Sedangkan perusahaan yang terendah pada tahun 2004 dan 2005 masing-masing adalah PT. Indospring Tbk.

Tabel 1. Nama Perusahaan Sampel yang memiliki *Dividen PayOut Yield* serta Analisis Diskriminan Z selama tahun 2004-2005

No	Nama Perusahaan	Analisis Diskriminan Z		Nilai Rata	Kategori
		2004	2005		
1	PT. Andhi Chandra Automotive Products Tbk	1.78	1.92	1.85	2
2	PT. Astra International Tbk	1.45	1.49	1.47	3
3	PT. Astra Otoparts Tbk	1.29	1.41	1.35	3
4	PT. Branta Mulia Tbk	1.68	1.17	1.43	3
5	PT. Goodyear Indonesia Tbk	1.88	1.94	1.91	2
6	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	2.03	1.53	1.78	3
7	PT. Indospring Tbk	1.25	0.84	1.05	3
8	PT. Intraco Penta Tbk	1.49	0.91	1.20	3
9	PT. Tunas Ridean Tbk	1.93	1.86	1.90	2
10	PT. United Tractors Tbk	1.62	2.54	2.08	2
Nilai Rerata				1,60	3

Sumber : Data Olahan

b) Harga Saham

Di dalam penentuan harga saham, peneliti menggunakan data harga saham penutupan selama tahun 2004-2005. Nilai saham tersebut merupakan nilai rata-rata setelah dikalkulasikan. Selama tahun 2004 harga saham terendah adalah pada PT. Intraco Penta Tbk dan harga saham yang tertinggi adalah pada PT. Astra International, Tbk. Adapun jumlah nilai rerata saham pada tahun 2004 pada perusahaan *Automotive dan Allied Products* adalah sebesar Rp. 1.914,71. Pada tahun 2005 nilai yang terendah adalah pada PT. Andhi Chandra Automotive Products Tbk

dan harga saham yang tertinggi adalah pada PT. Astra International. Nilai rerata perusahaan *Automotive dan Allied Products* adalah sebesar Rp. 3.220,38.

c) Analisis Pertumbuhan

Selama tahun 2004, pertumbuhan yang tertinggi dicapai oleh PT. Indospring Tbk, sedangkan pertumbuhan yang paling rendah terdapat pada PT. Branta Mulia Tbk. Selama tahun 2004 tersebut rerata pertumbuhan pada perusahaan *Automotive dan Allied Products* adalah sebesar 0,93, sedangkan pada tahun 2005 rerata pertumbuhan adalah sebesar 4,13 atau mengalami perkembangan pertumbuhan sebesar 344,09 %. Pertumbuhan tertinggi pada tahun 2005 terdapat pada PT. Astra International Tbk dan pertumbuhan yang terendah terdapat pada PT. Indospring Tbk. Dan selama tahun 2004-2005 tingkat pertumbuhan pada perusahaan *Automotive dan Allied Products* adalah sebesar 5,06.

d) Dividen

Selama tahun 2004-2005, rerata nilai dividen payout dan dividen yield adalah sebesar 8,8. Pada tahun 2004, nilai rerata dividen yang terendah adalah pada PT. Indospring Tbk, sedangkan nilai rerata dividen yang tinggi diperoleh oleh PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk. Selama periode 2005, nilai rerata dividen yang tertinggi terdapat pada PT. Andhi Chandra Automotive Products dan nilai rerata dividen yang terendah adalah pada PT. Goodyear Indonesia Tbk.

Dari tabel 2, diketahui bahwa besarnya angka R Square adalah sebesar 0,903. Angka 0,903 tersebut digunakan untuk melihat besarnya pengaruh tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen terhadap harga saham dengan cara menghitung koefisien determinasi (KD) dengan menggunakan rumusan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{KD} &= r^2 + 100\% \\ \text{KD} &= 0,903 \times 100\% \end{aligned}$$

$$KD = 90,3 \%$$

Angka tersebut mengandung arti bahwa pengaruh tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan *Automotive and Allied Products* berpengaruh secara gabungan sebesar 90,3% dan sisanya sebesar 9,7% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Untuk menguji hipotesis apakah harga saham berpengaruh atau tidak secara signifikan terhadap tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen maka dilakukan dengan uji F yaitu dengan membandingkan besarnya angka F penelitian dengan F tabel.

Tabel 2. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.950(a)	.903	.875	1004.93266	.903	32.589	2	7	.000

a Predictors: (Constant), Dividen, Pertumbuhan

Sumber : Data Olahan SPSS

Tabel 3. Anova

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	65821848,950	2	32910924,475	32,589	,000(a)
	Residual	7069227,508	7	1009889,644		
	Total	72891076,458	9			

a Predictors: (Constant), Dividen, Pertumbuhan

b Dependent Variable: HargaSaham

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari hasil penelitian diketahui bahwa $F_{hitung} = 32,589$ dengan taraf signifikan sebesar 0,05. Diketahui nilai sig sebesar 0,000 yang berarti H_0 ditolak karena $\alpha = 0,05 > Sig. = 0,000$ atau karena $F = 32,589 > F_{\alpha,2,n-2} = F_{0,05,2,8} = 4,46$ maka H_0 ditolak atau dengan kata lain terdapat hubungan linier antara tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen terhadap harga saham yakni sebesar 90,3 % dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lainnya.

- Uji Individual

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen terhadap harga saham secara tersendiri/individual/parsial maka digunakan uji t, sedangkan untuk melihat besarnya pengaruh variabel individual seperti pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap harga saham maupun pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham maka digunakan angka beta atau *Standardized Coefficient* yang merupakan hasil olahan dari SPSS versi 13.00.

- Hubungan antara Tingkat Pertumbuhan dan Harga Saham

Untuk melihat seberapa jauh hubungan linear antara tingkat pertumbuhan dan harga saham maka digunakan uji t, dimana jika nilai t hitung > T tabel maka Ho ditolak dan H1 akan diterima, sebaliknya jika t hitung < t tabel, maka Ho diterima dan H1 ditolak. Dari hasil penghitungan SPSS diketahui bahwa t hitung adalah sebesar 7,802971, sedangkan t tabel dengan taraf signifikan sebesar 0,05 dan derajat kebebasan (dk) = n-2 atau 10-2 = 8. Dari ketentuan tersebut diperoleh t tabel sebesar 2,306.

Dari angka tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa t hitung = 7,802971 > t tabel = 2,306 maka Ho ditolak dan H1 diterima. Yang artinya terdapat hubungan linear antara tingkat pertumbuhan dengan harga saham sebesar 95,27 %.

Tabel. 4 Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1776,853	367,7559011		4,831609	0,001896
Pertumbuhan	524,0947	67,1660476	0,952701842	7,802971	0,000107
Dividen	-60,2532	14,8034695	-0,496951225	-4,07021	0,004748

a Dependent Variable: HargaSaham

Sumber : Data Olahan SPSS

- Hubungan antara Kebijakan Dividen dan Harga Saham

Seperti halnya pada perhitungan parsial pada tingkat pertumbuhan dan harga saham dalam hal ini peneliti membuat hipotesis uji asumsi individual. Dari hasil penghitungan SPSS pada tabel 4 diketahui bahwa t hitung adalah sebesar -4,07021 dengan taraf signifikan 0,05. Dari t tabel diperoleh bahwa t hitung = -4,07021 < t tabel = 2,306 yang berarti Ho diterima dan H1 ditolak. Serta besarnya pengaruh kebijakan dividen sebesar -49,69 % dianggap tidak signifikan mempengaruhi harga saham.

b. Uji Korelasi Substruktur 2

Persamaan substruktur ke-2 sebagaimana diketahui adalah:

$$Y_1 = \beta_{YX_1} + \beta_{YX_2} + \beta_{YX_3} + \epsilon_2 \dots \dots \dots (\text{sebagai substruktur 2})$$

Sebagaimana pada substruktur pertama, maka pembahasan pada substruktur kedua tidak jauh berbeda caranya. Dalam hal ini analisis akan dibagi menjadi dua bagian. Bagian pertama adalah untuk melihat pengaruh secara serentak atau gabungan dan analisis kedua akan melihat pengaruh masing-masing faktor secara parsial atau individual.

- Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Kebijakan Dividen, Harga Saham secara Gabungan terhadap Tingkat Kesehatan Korporasi

Untuk melihat seberapa jauh hubungan antara tingkat pertumbuhan, kebijakan dividen dan harga saham terhadap tingkat kesehatan korporasi dapat dilihat pada tabel. 5.

Tabel 5. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.687791	0.473056012	0.209584018	0.308284962

A Predictors: (Constant), HargaSaham, Dividen, Pertumbuhan
 Sumber : Data Olahan SPSS

Dari tabel tersebut diketahui bahwa R Square sebesar 0,473056012 yang berarti bahwa pengaruh tingkat pertumbuhan, kebijakan dividen dan harga saham terhadap tingkat kesehatan korporasi menurut analisis MDA adalah sebesar 47,30 %. Sedangkan sisanya sebesar 52,70 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya di luar model ini. Untuk mengetahui apakah hipotesis yang ada diterima atau ditolak maka perlu diadakan uji F.

Dari hasil penghitungan, diketahui bahwa F hitung adalah sebesar 1,795 sedangkan F tabel diketahui sebesar 2,306 dengan tingkat signifikan (Sig.) sebesar 0,248. Berdasarkan penghitungan dapat tersebut diketahui bahwa $F_{hitung} = 1,795 < F_{tabel} = 2,306$ atau tingkat signifikan hitung $= 0,248 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Kesimpulannya adalah bahwa tingkat pertumbuhan, kebijakan dividen dan harga saham secara gabungan tidak mempengaruhi tingkat kesehatan korporasi secara signifikan yakni hanya sebesar 17,95 %..

Tabel 6. ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.512	3	.171	1.795	.248(a)
	Residual	.570	6	.095		
	Total	1.082	9			

a Predictors: (Constant), HargaSaham, Dividen, Pertumbuhan

b Dependent Variable: KesehatanKorporasi

Sumber : Data Olahan SPSS

- Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Kebijakan Dividen, Harga Saham secara Parsial/Individual terhadap Tingkat Kesehatan Korporasi

Untuk melihat besarnya pengaruh tingkat pertumbuhan, kebijakan dividen serta harga saham secara parsial terhadap tingkat kesehatan korporasi maka perlu dilakukan uji T.

Tabel 7. Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.143670797	0.234890595		4.868951007	0.002797348
Pertumbuhan	-0.143400114	0.064166359	-2.139381139	-2.234817666	0.066821613
Dividen	0.015260991	0.008332559	1.033017488	1.831489144	0.116746983
HargaSaham	0.000267005	0.000115949	2.191347046	2.302784822	0.060867678

A Dependent Variable: KesehatanKorporasi

Sumber : Data Olahan SPSS

1) Hubungan antara Pertumbuhan dengan Tingkat Kesehatan Korporasi

Dari tabel 13, dapat diketahui hasil penghitungan uji t adalah sebesar -2,2348, t tabel diketahui senilai 2,306 yang berarti bahwa apabila $t_{hitung} = -2,2348 < t_{tabel} = 2,306$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maksudnya tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat kesehatan korporasi yakni sebesar -21,39 %.

2) Hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Tingkat Kesehatan Korporasi

Penghitungan uji t pada kebijakan dividen terhadap tingkat kesehatan korporasi menghasilkan nilai 1,831 jika dibandingkan dengan $t_{tabel} = 2,306$ berarti lebih kecil yang artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dalam hal ini pengaruh tingkat kebijakan terhadap tingkat kesehatan korporasi dianggap tidak signifikan yakni sebesar 10,33 %.

3) Hubungan antara Harga Saham dengan Tingkat Kesehatan Korporasi

Hasil uji t terhadap harga saham memperoleh nilai sebesar 2,302 yang berarti nilainya lebih kecil dari $t_{tabel} = 2,306$, yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak dengan tingkat pengaruh yang tidak signifikan yakni sebesar 21,93 %.

- Analisis Korelasi

Di dalam penentuan korelasi antara variabel satu dengan variabel lainnya digunakan kriteria sebagai berikut (Sarwono 2006):

- 0 – 0,25 : Korelasi sangat lemah (dianggap tidak ada)

- $> 0,25 - 0,5$: Korelasi cukup
- $> 0,5 - 0,75$: Korelasi kuat
- $> 0,75 - 1$: Korelasi sangat kuat

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa antara tingkat pertumbuhan dengan harga saham terdapat hubungan sebesar 0,821 yang berarti mempunyai korelasi yang sangat kuat dan searah (karena hasilnya positif). Hal ini dapat dilihat pada angka signifikan dimana terdapat sebesar $0,004 < 0,005$ yang berarti hubungan kedua variabel signifikan.

Tabel 8. Correlations

		Pertumbuhan	Dividen	HargaSaham
Pertumbuhan	Pearson Correlation	1	,266	,821(**)
	Sig. (2-tailed)		,458	,004
	N	10	10	10
Dividen	Pearson Correlation	,266	1	-,244
	Sig. (2-tailed)	,458		,497
	N	10	10	10
HargaSaham	Pearson Correlation	,821(**)	-,244	1
	Sig. (2-tailed)	,004	,497	
	N	10	10	10

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Data Olahan SPSS

Antara kebijakan dividen dengan harga saham diperoleh angka korelasi sebesar -0,224 dengan angka signifikan sebesar 0,497 yang berarti antara tingkat pertumbuhan dengan kebijakan dividen mempunyai korelasi yang sangat lemah, hal ini dapat dilihat dari perbandingan angka signifikansi = $0,497 > 0,05$ yang berarti hubungan antara kedua variabel tidak signifikan.

Sedangkan antara kebijakan dividen dengan tingkat pertumbuhan diperoleh angka korelasi sebesar 0,266 dengan angka signifikan sebesar 0,458 yang berarti antara tingkat pertumbuhan dengan kebijakan dividen mempunyai korelasi yang

sangat lemah, hal ini dapat dilihat dari perbandingan angka signifikansi = 0,458 > 0,05 yang berarti hubungan antara kedua variabel tidak signifikan.

C. Menghitung Pengaruh Langsung (*Direct Effect* atau *DE*)

Adapun penghitungan DE digunakan rumusan sebagai berikut:

- Pengaruh variabel tingkat pertumbuhan terhadap harga saham

$$DE1 : X_1 \longrightarrow X_3 : 0,9527$$

- Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap harga saham

$$DE2 : X_2 \longrightarrow X_3 : -0,4696$$

- Pengaruh variabel tingkat pertumbuhan terhadap tingkat kesehatan korporasi

$$DE3 : X_1 \longrightarrow Y : -2,1393$$

- Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap tingkat kesehatan korporasi

$$DE4 : X_2 \longrightarrow Y : 1,0330$$

- Pengaruh variabel harga saham terhadap tingkat kesehatan korporasi

$$DE5 : X_3 \longrightarrow Y : 2,1913$$

d. Menghitung Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau *IE*)

Adapun penghitungan IE digunakan rumusan sebagai berikut:

- Pengaruh variabel tingkat pertumbuhan terhadap tingkat kesehatan korporasi melalui harga saham

$$IE1 : X_1 \longrightarrow X_3 \longrightarrow Y : (0,9527 \times 2,1913) = 2,0880$$

- Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap tingkat kesehatan korporasi melalui harga saham

$$IE2 : X_2 \longrightarrow X_3 \longrightarrow Y : (-0,4696 \times 2,1913) = -1,0290$$

e. Pengaruh Total (*Total Effect* atau *TE*)

Adapun penghitungan TE digunakan rumusan sebagai berikut:

- Pengaruh variabel tingkat pertumbuhan terhadap tingkat kesehatan korporasi melalui harga saham

$$TE1 : DE1 + IE1 = 2,1913 + 2,0880 = 4,280$$

- Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap tingkat kesehatan korporasi melalui harga saham

$$TE2 : DE2 + IE2 = -0,4696 - 1,0290 = -1,526$$

- Pengaruh variabel tingkat pertumbuhan terhadap harga saham

$$TE3 = DE1 = 0,9527$$

- Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap harga saham

$$TE4 = DE2 = -0,4696$$

- Pengaruh variabel tingkat pertumbuhan terhadap tingkat kesehatan korporasi

$$TE5 = DE3 = -2,1393$$

- Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap tingkat kesehatan korporasi

$$TE6 = DE4 = 1,0330$$

- Pengaruh variabel harga saham terhadap tingkat kesehatan korporasi

$$TE7 = DE5 = 2,1913$$

Dari hasil perhitungan tersebut diatas diperoleh persamaan struktur untuk model terhadap pengaruh tingkat pertumbuhan, kebijakan dividen dan harga saham terhadap tingkat kesehatan korporasi sebagai berikut:

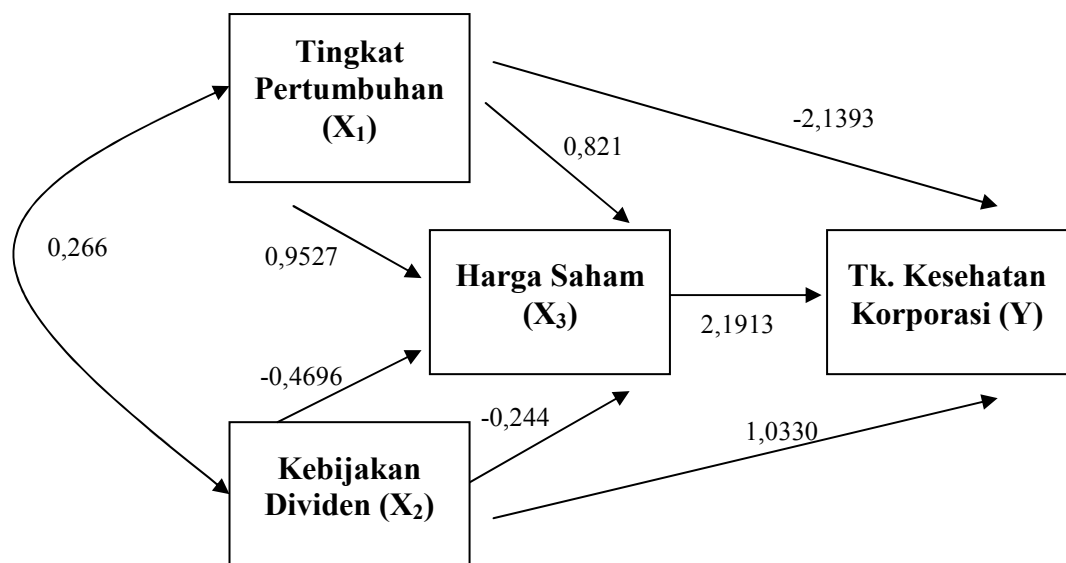
$$X_3 = 0,9527X_1 - 0,4696X_2 + C_1 \dots\dots\dots(\text{sebagai substruktur 1})$$

$$Y_1 = -2,1393X_1 + 1,0330X_2 - 2,1913X_3 + C_2 \dots\dots\dots(\text{sebagai substruktur 2})$$

Dari persamaan struktur model diatas dapat diketahui bahwa variabel tingkat pertumbuhan terhadap tingkat kesehatan korporasi secara langsung sebesar -2,1393. Pengaruh kebijakan dividen terhadap tingkat kesehatan korporasi secara langsung adalah sebesar 1,0330 dan pengaruh harga saham terhadap tingkat kesehatan

korporasi secara langsung adalah sebesar 2,1913. Sedangkan pengaruh tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham adalah sebesar 0,9527 dan pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham secara langsung adalah sebesar -0,4696.

Penelitian ini didasari untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh tingkat kesehatan korporasi atau perusahaan dan harga saham terhadap tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen yang akan diberikan oleh perusahaan *Automotive and Allied Products* selama tahun 2004-2005. Hasil penelitian menunjukkan terhadap hubungan linier antara tingkat pertumbuhan terhadap harga saham, sedangkan tingkat pertumbuhan berkorelasi negatif terhadap kebijakan dividen yang artinya jika tingkat pertumbuhan naik maka kebijakan dividen yang akan diberikan akan berkurang. Pada analisis MDA berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan, kebijakan dividen dan harga saham. Walaupun secara individual tidak berpengaruh secara signifikan.



Gambar 2. Diagram Jalur untuk Model Kanonikal

Hal tersebut senada dengan beberapa hasil penelitian yang membuktikan bahwa perusahaan yang tumbuh dapat memberikan dividen yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak tumbuh karena laba ditahan yang akan dihasilkan sebagian

besar dialokasikan untuk ekspansi (Jensen, 1986 ; Gaver dan Gaver, 1993 ; Kallapur dan Trombloy, 1999 ; Subekti dan Kusuma, 2000 ; Fijrianti dan Hartono, 2000; Iswayuhni dan Suryanto, 2002). Begitu juga dengan adanya teori pembandingnya adalah *free cash flow* yang menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh memberikan dividen yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak tumbuh dikarenakan laba ditahan yang dihasilkan perusahaan, sebagian besar dialokasikan untuk melakukan ekspansi, sehingga proporsi pembagian dividen akan menjadi berkurang (Kallapur dan Trombley, 1999).

PENUTUP

Dari hasil penelitian tersebut dapat diketahui bahwa pengaruh tingkat pertumbuhan dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan *Automotive and Allied Products* berpengaruh secara gabungan sebesar 90,3% dan sisanya sebesar 9,7% dipengaruhi oleh faktor lainnya. Sedangkan pengaruh parsial pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen terhadap harga saham masing-masing sebesar 95,27 % yang berarti terdapat hubungan linier atau korelasi positif dengan harga saham.

Pengaruh tingkat pertumbuhan, kebijakan dividen dan harga saham terhadap tingkat kesehatan korporasi menurut analisis MDA adalah sebesar 47,30 %. Sedangkan sisanya sebesar 52,70 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya di luar model ini. Adapun hubungan linier antara tingkat pertumbuhan, kebijakan dividen dan harga saham terhadap tingkat kesehatan korporasi mempunyai hubungan yang tidak signifikan.

Beberapa keterbatasan penelitian antara lain :

- Rentang waktu penelitian yang masih bersifat pendek yakni selama 2 tahun serta jumlah sampel perusahaan yang digunakan masih terbatas pada kriteria tertentu.
- Nilai Z Score bisa direkayasa atau dibiaskan melalui penerapan prinsip akuntansi yang salah atau rekayasa keuangan lainnya. Z Score akan efektif jika data yang dimasukkan dalam formula adalah data yang benar.
- Formula Z Score kurang tepat untuk perusahaan baru yang labanya masih rendah atau bahkan masih merugi. Nilai Z Score biasanya akan rendah.
- Perhitungan Z Score secara triwulanan pada suatu perusahaan dapat memberikan hasil yang tidak konsisten jika perusahaan tersebut mempunyai kebijakan untuk menghapus piutang di akhir tahun secara sekaligus.

DAFTAR RUJUKAN

- Adi Prasetyo (2000). Asosiasi antara Investment Opportunity Set (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Beta dan Reaksi Pasar: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi III*, pp.719-749
- Bandi dan Jogyanto Hartono (2000). Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 3, pp.203-213.
- Gaver, Jennifer dan Kenneth M. Gaver (1993). Additional Evidence on the Association between The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen and Compesation Policies. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 16 pp. 19-160
- Iswahyuni, Yetti dan L. Suryanto (2002). Analisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Edisi September, FEKON, Universitas Diponegoro, Semarang
- Institute for Economic and Financial Research (2006). *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta
- Institute for Economic and Financial Research (2005). *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta

- Jogiyanto Hartono (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta, BPFU-UGM.
- Pramesi, Getut (2006). *Panduan Lengkap SPSS 13.0 dalam Mengolah Data Statistik*. PT. Elex Media Komputindo, Jakarta
- Sarwono, Jonathan (2006). *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS 13*. Penerbit Andi, Yogyakarta
- Tampubolon, Manahan (2006). *Manajemen Keuangan (Konseptual, Problem & Studi Kasus)*. Penerbit Ghalia Indonesia, Bogor
- Tettet Fijrijanti dan Jogiyanto Hartono (2000). Analisis Korelasi Pokok IOS dengan Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi III*, pp.851-877
- Triyono dan Jogiyanto HM (2000). Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 1, Januari: 54 – 68.
- Utami Wiwik dan Suharmadi (1998). Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan terhadap Harga Saham di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 2, Juli: 255 – 268.
- Parawiyati, Ambar Woro Hastuti dan Edi Subiyantoro (2000). Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi bagi Investor di Pasar Modal. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 2, Juli: 214 – 228.
- Parawiyati dan Zaki Baridwan (1998). Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go-Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No. 1, Januari: 1 – 11.