

**HUBUNGAN PERUBAHAN DIVIDEN
DENGAN PERUBAHAN HARGA SAHAM
STUDI KASUS PADA BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi**



Oleh :

Yohana Krisna Wardhani

NIM : 95 2114 047

NIRM : 950051121303120046

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2000**

SKRIPSI
HUBUNGAN PERUBAHAN DIVIDEN
DENGAN PERUBAHAN HARGA SAHAM
STUDI KASUS PADA BURSA EFEK JAKARTA

Oleh :

Yohana Krisna Wardhani

NIM : 95 2114 047

NIRM : 950051121303120046

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I

Tanggal : 17 Januari 2000



Drs. Th. Gieles, S.J.

Pembimbing II

Tanggal : 29 Januari 2000



Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.

SKRIPSI
HUBUNGAN PERUBAHAN DIVIDEN
DENGAN PERUBAHAN HARGA SAHAM
STUDI KASUS PADA BURSA EFEK JAKARTA

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

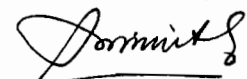

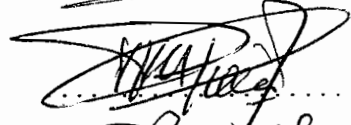
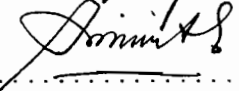
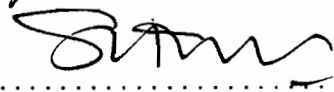
Yohana Krisna Wardhani

NIM : 95 2114 047

NIRM : 950051121303120046

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
pada tanggal 12 Februari 2000
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat

SUSUNAN PANITIA PENGUJI

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	: Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.	
Sekretaris	: Drs. E. Sumardjono, M.B.A.	
Anggota	: Drs. Th. Gieles, S.J.	
Anggota	: Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.	
Anggota	: Drs. H. Suseno TW., M.S.	

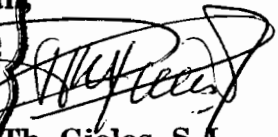
Yogyakarta, 29 Februari 2000

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Deban




Drs. Th. Gieles, S.J.

Skripsi ini kusembahkan untuk:

- *Bapak dan ibu*
- *Adikku Ika dan Indra*

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 29 Februari 2000

Penulis,



Yohana Krisna Wardhani

ABSTRAK

HUBUNGAN PERUBAHAN DIVIDEN DENGAN PERUBAHAN HARGA SAHAM

Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta

Yohana Krisna Wardhani
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2000

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui adanya hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham. Latar belakang penelitian adalah penilaian saham berdasarkan pendekatan nilai sekarang dan adanya kepentingan yang berbeda antara manajemen dan investor.

Data diperoleh berdasarkan data sekunder, yaitu data yang diolah oleh Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Jakarta. Teknik analisa data yang digunakan adalah korelasi dan regresi linier sederhana.

Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham. Hal ini dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien korelasi = 0,724. Hasil dari koefisien regresi = 1,094. Ini menunjukkan adanya pengaruh positif dari perubahan dividen terhadap perubahan harga saham. Nilai koefisien determinasi = 0,025, hal ini menunjukkan kontribusi perubahan dividen terhadap perubahan harga saham. T-test digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh perubahan dividen terhadap perubahan harga saham. Hipotesis menggunakan nilai t-tabel = 1,96. hasil perhitungan t-hitung = 7,277, yang berarti $>$ t-tabel. Hal ini menunjukkan perubahan dividen mempengaruhi perubahan harga saham secara signifikan.

ABSTRACT

THE RELATIONSHIP BETWEEN A CHANGE IN DIVIDEND AND THE CHANGE OF STOCK PRICES

Case Study at The Jakarta Stock Exchange

Yohana Krisna Wardhani
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2000

This research aims to analyze the relationship between a change in dividend and the change in stock prices in the capital market. The research background is stock valued based on the present value approach and a difference in interest between management and investor.

The data used are secondary data prepared by the Capital Market Reference Centre of the Jakarta Stock Exchange. Data analysis used is correlation and simple linier regression.

The research result shows that there is a relationship between a change in dividend and the change of stock prices. This can be seen from the value of the correlation coefficient = 0,724. The regression coefficient found is 1,094. This shows that there is a positive influence of dividend change toward change of stock prices. The value of the determination coefficient = 0,525 shows the contribution of a change in dividend toward a change of stock prices. The t-test is used to identify the influence of the change in dividend toward the change of stock prices. The hypothesis used $t_{table} = 1,96$. The result of $t_{calculated} = 7,277$ which is $> t_{table}$. This shows that the change in dividend significantly influences the change of stock prices.

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar sarjana pada Program Studi Akuntansi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

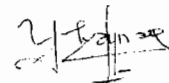
1. Drs. Th. Gieles, S.J. selaku Pembimbing I yang telah membantu serta membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Dra. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc. selaku Pembimbing II yang telah memberikan pengarahan dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Drs. P. Rubiyatno, M.M. yang telah memberi masukan dan saran kepada penulis dalam penulisan skripsi ini.
4. Bapak dan ibu dosen atas bantuan dan fasilitas yang diberikan.
5. Bapak dan ibu di rumah yang telah banyak mendorong dan mendoakan penulis hingga skripsi ini dapat selesai.
6. Mas Robert untuk doa dan dorongannya selama ini, juga untuk semua kebaikan dan pengertiannya.
7. Teman-teman Kuil Dairin, atas kebaikan hatinya, terutama Teguh dan Eko, makasih banget komputernya dan sumbangan tenaga serta pikirannya.

8. Nur, Anton, Patut, Hari, Ina, Lia dan Sunyoto atas semua bantuannya.
9. Teman-teman angkatan '95, serta semua pihak yang telah membantu penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangannya, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 29 Februari 2000

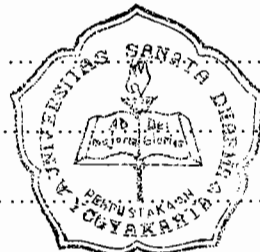
Penulis



Yohana Krisna Wardhani

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PESEMBAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Batasan Masalah	4
C. Rumusan Masalah	4
D. Tujuan Penelitian	5
E. Manfaat Penelitian	5
F. Sistematika Penulisan	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	8
A. Laba Ditahan dan Dividen	8
B. Berbagai Macam Kebijakan Dividen	13
C. Pengertian dan Jenis Saham	15
D. Model-Model Penilaian Saham	16
E. Beberapa Aspek yang Mempengaruhi Nilai Saham.....	20



F. Hipotesa	30
BAB III METODE PENELITIAN.....	25
A. Jenis Penelitian	25
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	25
C. Teknik Pengumpulan Data	25
D. Variabel Penelitian.....	26
E. Teknik Analisa Data	26
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	30
A. Sejarah Pasar Modal di Indonesia	30
B. Struktur Organisasi Bursa Efek Jakarta	35
C. Jakarta Automated Trading System (JATS)	38
D. Sistem Perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta	40
E. Prosedur Pendaftaran Sekuritas di BEJ	44
F. Produk-Produk yang ada di Pasar Modal	48
BAB V PEMBAHASAN	55
A. Deskripsi Data	55
B. Analisis Data	56
C. Pembahasan	66
BAB VI KESIMPULAN	75
A. Kesimpulan	75
B. Saran	76
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Kode dan Nama Perusahaan	57
Tabel 2	Data Dividen 1996 dan 1997 (dalam rupiah)	58
Tabel 3	Data Harga Saham 1996 dan 1997 (dalam rupiah).....	60
Tabel 4	Perubahan Dividen	62
Tabel 5	Perubahan Harga Saham	63
Tabel 6	Hasil Olahan Regresi Linier Sederhana	64

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kegiatan pasar modal Indonesia resmi dimulai pada tahun 1977 dengan satu perusahaan yang menjual sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Sampai dengan tahun 1988 tidak terjadi perkembangan yang cukup berarti. Hal ini lebih disebabkan oleh berbagai kebijakan pemerintah, ditambah kondisi ekonomi dan moneter yang tidak mendukung.

Pada tahun 1989 terjadi peningkatan jumlah emiten, dari 24 perusahaan menjadi 51 dan pada tahun 1990 sebanyak 124 perusahaan. Hal ini karena pemerintah mengubah kebijakannya, antara lain, BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) tidak ikut campur dalam pembentukan harga saham di pasar perdana, harga yang terbentuk diserahkan pada kekuatan permintaan dan penawaran, dan dua kebijakan pemerintah yang berpengaruh besar terhadap perkembangan pasar modal yaitu dikenakannya pajak sebesar 15% atas bunga deposito (yang semula pajak tersebut ditunda) dan diizinkannya pemodal asing membeli saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Pasar modal mempunyai beberapa daya tarik. Pertama, pasar modal diharapkan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Perusahaan dapat memperoleh dana untuk ekspansi usahanya dalam bentuk kredit. Kredit yang diperoleh pasti ada batasannya, yang dapat diindikasikan dari terlalu tingginya *debt to equity ratio* (yaitu perbandingan antara modal dengan

modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Pasar modal memungkinkan perusahaan untuk menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) atau surat tanda kepemilikan (saham)

Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Pasar modal memungkinkan para investor untuk melakukan diversifikasi investasi membentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang harus ditanggung investor dan keuntungan yang mereka harapkan. Keunggulan investasi pada sekuritas juga terletak pada likuiditasnya, karena investor dapat ~~menjual dan~~ menjual sekuritas sesuai dengan keinginannya.

Sekuritas dalam bentuk saham dipengaruhi oleh empat aspek internal yang mempengaruhi nilai saham. Pertama, pengaruh pendapatan, karena pendapatan yang dilaporkan perusahaan maupun ramalan pendapatan membantu investor untuk meramalkan arus dividen di masa yang akan datang. Kedua, pengaruh dividen, harga saham merupakan nilai sekarang dari seluruh dividen yang diharapkan diterima di masa mendatang. Ketiga, aliran kas, investor yang serius akan memeriksa aliran kas tersebut untuk mengetahui profitabilitas perusahaan tersebut. Keempat, pengaruh pertumbuhan yang diartikan sebagai perkembangan atas penjualan, laba atau aktiva.

Harga saham biasa hari ini tergantung pada berapa pengembalian yang diharapkan akan diterima oleh seorang investor jika ia membeli saham tersebut dan berapa besar risiko arus kas yang diharapkan. Pengembalian yang diharapkan terdiri dari dividen yang diharapkan setiap tahun dan harga yang diharapkan akan

diperoleh investor jika ia menjual saham pada akhir tahun. Dengan kata lain nilai saham dipengaruhi oleh dividen yang diharapkan akan diterima, harga yang diharapkan akan diperoleh jika saham dijual dan risiko arus kas yang diharapkan.

Penghasilan yang diterima investor dari pembelian saham adalah berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* adalah laba dari hasil penjualan suatu *capital investment*, dalam hal ini saham biasa. Dari sisi perusahaan, perusahaan lebih menyukai untuk tidak memberikan keuntungan dalam bentuk dividen yang tinggi, dengan kata lain perusahaan lebih memilih menahannya dalam bentuk laba ditahan. Alasan perusahaan diantaranya adalah masalah pajak, karena biasanya pajak untuk dividen lebih tinggi dibandingkan pajak untuk *capital gain*. Dengan alasan tersebut perusahaan berasumsi bahwa para pemegang saham lebih menyukai *capital gain* dan perusahaan menciptakan preferensi untuk *divident payout ratio* yang rendah.

Alasan kedua, bila perusahaan harus membelanjai investasinya akan lebih murah dengan pembelanjaan intern, artinya dengan menggunakan laba ditahan. Pembelanjaan ekstern merupakan sumber pembelanjaan yang lebih mahal karena adanya biaya pengeluaran saham baru, dimana ada komponen berupa biaya tetap, sehingga semakin sedikit saham yang dikeluarkan semakin tinggi biaya pengeluaran saham baru.

Alasan yang terakhir adalah masalah pengendalian. Ini biasa terjadi dalam perusahaan kecil, dimana mereka tidak mau mengeluarkan saham baru yang akan mengakibatkan pengurangan pengendalian. Dengan dikeluarkannya saham baru maka dividen dan investasi akan terikat satu sama lain.

Dilihat dari sisi investor, bila investor bermaksud untuk menginvestasikan modalnya dalam jangka panjang, investor lebih memperhatikan tingkat dividen yang akan diperolehnya karena beberapa faktor. Pertama, mengurangi ketidakpastian, karena harapan *capital gain* di masa mendatang lebih banyak ketidakpastiannya daripada pembagian dividen saat ini. Kedua, indikasi kekuatan. Suatu deklarasi dan pembayaran dividen kas membawa suatu informasi yang berisi bahwa perusahaan tersebut kuat dan sehat. Hal tersebut mengungkapkan likuidasi perusahaan, karena kas dibutuhkan untuk melakukan pembayaran dividen. Alasan yang terakhir, adalah investor membutuhkan penghasilan saat ini. Banyak pemegang saham yang membutuhkan penghasilan dari investasinya untuk kebutuhan hidupnya dan enggan untuk menjual saham-sahamnya untuk memperoleh *capital gain*. Alasan para pemegang saham adalah karena dividen kas memberikan penghasilan kepada investor tanpa mempengaruhi modal pokoknya.

B. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas yaitu perusahaan perlu memilih kebijakan dividen yang akan memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham tanpa harus mengabaikan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, maka penulis meneliti hubungan perubahan dividen dengan perubahan harga saham. Dalam penulisan ini penulis akan membatasi ruang lingkup permasalahan:

1. Dividen yang akan diteliti hanya dividen kas dari pemegang saham biasa.
2. Emiten tidak menetapkan kebijakan dividen tetap setiap periode.
3. Periode penelitian dari 1996 – 1997.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah, penulis mengajukan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah ada hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham?
2. Bagaimana hubungan perubahan dividen dengan perubahan harga saham?
3. Berapa besar pengaruh perubahan dividen terhadap perubahan harga saham?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui ada tidaknya hubungan perubahan dividen dengan perubahan harga saham.
2. Untuk mengetahui bagaimana hubungan perubahan dividen dengan perubahan harga saham, apakah hubungan tersebut positif atau negatif.
3. Untuk mengetahui seberapa besar perubahan dividen memberikan pengaruh terhadap perubahan harga saham.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan bisa berguna bagi:

1. Para investor dalam pemanfaatan informasi laporan keuangan untuk keputusan investasi

2. Penulis, dapat menambah pengalaman dalam menerapkan teori yang diperoleh di perkuliahan.
3. Universitas, menambah koleksi perpustakaan sehingga dapat menambah pengetahuan para pembaca karena tulisan ini berisi teori juga kenyataan yang terjadi di pasar modal, sehingga pembaca dapat membandingkan antara teori dengan praktek.

F. Sistematika Penulisan

BAB I. Pendahuluan

Dalam bab ini diuraikan latar belakang, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II. Tinjauan Pustaka

Bab ini menguraikan laba ditahan dan dividen, berbagai macam kebijakan dividen, pengertian dan jenis saham, beberapa aspek yang mempengaruhi nilai saham, model-model penilaian saham, populasi dan sampel, korelasi, regresi, koefisien determinasi dan hipotesa.

BAB III. Metode Penelitian

Bab ini menguraikan jenis penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data dan teknik analisa data.

BAB IV. Gambaran Umum Perusahaan

Bab ini menguraikan sejarah singkat perusahaan PT Bursa Efek Jakarta, lokasi perusahaan, struktur organisasi, serta data yang lain tentang perusahaan.

BAB V. Pembahasan

Berisi tentang uraian hasil penelitian, pengolahan data dan penafsiran hasil penelitian dengan teknik yang telah ditetapkan.

BAB VI. Kesimpulan dan Saran

Dalam bab ini akan diuraikan kesimpulan dari analisis dan saran-saran yang dianggap perlu.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Laba Ditahan dan Dividen

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai '*cash dividend*' disebut *dividend payout ratio* (Bambang Riyanto, 1995: 266). Semakin tinggi *tingkat dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan, hal ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Macam-macam Dividen (Arif Suadi, 1994: 230):

1. Dividen Uang

Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan oleh perusahaan sendiri atau oleh pihak lain.

2. Dividen Skrip

Keadaan keuangan perusahaan kadang-kadang tidak memungkinkan untuk membayar dividen dengan kontinyu. Dalam keadaan demikian perusahaan dapat mengeluarkan dividen berupa skrip. Jadi dividen skrip adalah dividen

yang berupa janji untuk membayar. Pada tanggal jatuhnya skrip dapat ditukarkan dengan uang. Kalau skrip berbunga, maka selain dividen yang dibayarkan adalah bunga atas dividen tersebut.

3. Dividen Saham

Dividen saham adalah dividen berupa (modal) saham perusahaan. Dividen saham tidak merupakan penghasilan bagi pemegang saham, karena dividen saham tidak lain hanya memindah satu komponen bagian pemegang saham (laba ditahan) menjadi komponen yang lain (modal saham).

4. Dividen Barang

Dividen barang adalah dividen yang tidak berupa uang tunai atau (modal) saham perusahaan. Contoh dividen barang adalah dividen berupa sediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Perusahaan melakukan hal ini karena dua alasan. Pertama, uang tunai perusahaan tertanam dalam investasi saham atau sediaan. Kedua, penjualan investasi atau sediaan, terutama kalau jumlahnya banyak, akan menyebabkan harga jual investasi ataupun harga jual sediaan turun, sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham.

Prosedur pembayaran dividen sebagai berikut (Weston dan Copeland 1996,98):

1. Tanggal Pengumuman

Direksi mengadakan rapat, misalnya tanggal 15 November. Pada hari tersebut, mereka mengeluarkan pengumuman yang kira-kira berbunyi sebagai berikut:

“Pada tanggal 15 November 19X8 Direksi dari Perusahaan XYZ mengadakan

rapat dan menyatakan pembayaran dividen perkuartal sebesar Rp 50,00 per saham, ditambah dengan dividen ekstra sebesar Rp 75,00 per saham kepada pemegang saham yang tercatat pertanggal 15 Desember. Pembayaran akan dilakukan pada tanggal 2 Januari 19X9.”

2. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham

Pada tanggal 15 Desember merupakan tanggal pencatatan pemegang saham, perusahaan menutup buku pencatatan pemindahtanganan dan membuat daftar dari pemegang saham per tanggal tersebut.

3. Tanggal Pemisahan Dividen

Perjanjian yang telah dibuat menyatakan bahwa hak untuk memperoleh dividen akan tetap melekat pada saham sampai empat hari sebelum tanggal pencatatan pemegang saham. Pada hari keempat sebelum tanggal pencatatan hak dividen tidak lagi melekat pada saham. Hal ini bertujuan untuk menghindari keterlambatan pemberitahuan pemilik saham baru kepada perusahaan.

4. Tanggal Pembayaran

Pada tanggal 2 Januari sebagai tanggal pembayaran perusahaan akan mengirimkan cek pada pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

Kebijakan dividen bagi suatu perusahaan menyangkut pembagian laba sesudah pajak dibagi dua kategori (Abdul Halim dan Sarwoko, 1995: 205) yaitu:

1. Untuk membelanjai pertumbuhan perusahaan jangka panjang

Laba yang ditahan secara tradisional telah diperhitungkan setengah sampai

sepertiga untuk pembelanjaan jangka panjang perusahaan, sisanya disediakan dengan pinjaman atau dengan menerbitkan saham preferen atau saham biasa.

2. Untuk dibagikan kepada pemegang saham.

Ini ditunjukkan oleh dividen kas yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Weston dan Copeland 1996, 98), yaitu:

1. Undang-undang

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik dari laba tahun yang sedang berjalan maupun tahun-tahun yang silam, seperti yang diperlihatkan di dalam neraca sebagai laba ditahan.

2. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk harta yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Investasi laba ditahan dari tahun-tahun sebelumnya dalam bentuk mesin dan peralatan, bahan persediaan dan barang-barang lainnya, bukan dalam bentuk uang tunai. Oleh sebab itu suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa sekalipun, mungkin saja tidak dapat membayarkan dividen karena keadaan likuiditasnya.

3. Kebutuhan untuk Melunasi Hutang

Jika perusahaan telah mengambil hutang untuk memperluas usaha atau pembiayaan lainnya, maka cara yang ditempuh adalah melunasinya pada saat jatuh tempo dengan cara menggantinya dengan surat berharga lainnya atau dengan menyisihkan cadangan untuk melunasi pinjaman itu.

4. Larangan dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Pembatasan-pembatasan tersebut bertujuan untuk melindungi para kreditor.

5. Tingkat Ekspansi Aktiva

Kebutuhan untuk membiayai ekspansi aktiva perusahaan meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan. Bila perusahaan ingin menambah modalnya dari luar, maka sumber alami yang tersedia adalah para pemegang saham sekarang, yang sudah mengenal perusahaan itu. Jika keuntungan dibayarkan kepada mereka dalam bentuk dividen dan terkena tarif pajak perorangan yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang dapat ditanam kembali.

6. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan manakah yang relatif lebih menarik, membagikan keuntungan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau tetap menggunakannya di dalam perusahaan itu.

7. Stabilitas Laba

Perusahaan dengan laba yang relatif stabil mempunyai kemungkinan besar untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen yang relatif stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

8. Peluang ke Pasar Modal

Perusahaan besar yang sudah mantap, dengan profitabilitas tinggi dan stabil, dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-macam

dana dari pihak luar bila dibandingkan dengan perusahaan kecil yang masih baru. Oleh sebab itu perusahaan yang sudah mantap mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi bila dibandingkan dengan perusahaan kecil yang masih baru.

9. Kendali

Beberapa perusahaan hanya memperluas usahanya sebesar keuntungan intern yang diperoleh. Hal ini berdasarkan pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual lagi saham-saham biasa, akan mengurangi kekuasaan kontrol perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang sekarang berkuasa. Dengan mengandalkan pembiayaan dari dalam saja supaya kekuasaan kontrol tidak berkurang, maka jumlah yang dibayarkan untuk dividen dapat ditekan.

10. Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak

Bila sebuah perusahaan dimiliki oleh golongan wajib pajak yang berpenghasilan tinggi cenderung memberikan dividen yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan para pemegang saham lebih menginginkan bentuk keuntungan modal daripada dalam bentuk dividen yang dikenakan pajak pendapatan perorangan yang lebih tinggi. Keadaan ini berlaku sebaliknya bagi pemegang saham yang merupakan golongan wajib pajak yang berpenghasilan rendah.

B. Berbagai Macam Kebijakan Dividen (Abdul Halim dan Sarwoko, 1995: 216)

1. Deviden Tetap Setiap Periode

Walaupun pendapatan yang diperoleh perusahaan berfluktuasi, tetapi dibayar

secara teratur dan stabil. Tujuan kebijakan ini adalah:

- a. **Persepsi stabilitas.** Investor akan bertanggung jawab kegiatan-kegiatan perusahaan dalam keadaan normal. Bila ada pengurangan dividen maka investor akan menjual sahamnya tanpa pemeriksaan lebih lanjut.

- b. **Preferensi investor**

Investor mengharapkan dapat menerima uang tunai yang dapat diperkirakan tiap kuartal dan mungkin para investor membuat janji-janji lebih dulu untuk menginvestasikan uang tersebut.

2. **Dividen Berfluktuasi Sesuai Pendapatan**

Keuntungan kebijakan ini adalah perusahaan dapat menggunakan keluwesan secara maksimum atas dana-dana yang ditahan untuk membiayai investasi-investasi perusahaan.

3. **Dividen Tetap pada Tingkat yang Lebih Rendah**

Suatu keputusan untuk mengurangi dividen akan dipertimbangkan jika perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang mendatangkan keuntungan yang tinggi dan membutuhkan dana itu untuk membiayainya. Ini mungkin menyita pendapatan periode tersebut yang diminta oleh pemegang saham dan mempengaruhi harga pasar saham tersebut. Untuk meminimumkan pengaruh tersebut, perusahaan membuat pengumuman yang berisi pemberitahuan tingkat dividen yang baru dan tidak mengharapkan tingkat dividen yang lebih rendah lagi di masa yang akan datang.

4. **Dividen Tetap pada Tingkat yang Lebih Tinggi**

Hal ini merupakan suatu keputusan untuk menaikkan dividen yang telah

dideklarasikan secara teratur oleh perusahaan. Hal ini dijamin apabila perusahaan telah meningkat, apabila perusahaan itu stabil pada tingkat yang tinggi dan apabila perusahaan tidak membutuhkan kelebihan pendapatan itu untuk membelanjai pertumbuhan.

5. Dividen Rendah yang Teratur Ditambah Ekstra Dividen

Kebijakan ini diterapkan bila suatu tahun pendapatan perusahaan baik, maka perusahaan akan mendeklarasikan ekstra dividen. Pendekatan ini akan memberi banyak keluwesan bagi suatu perusahaan yang mungkin tidak mempunyai kelebihan dana yang tersedia.

6. Menghapus Dividen Sama Sekali

Biasanya ini merupakan suatu kebijakan yang sangat terpaksa dilakukan. Ada dua alasan untuk kebijakan ini. Pertama, mungkin perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan dengan serius dan tidak mungkin membayar dividen. Kedua, perusahaan mungkin mempunyai suatu kesempatan investasi yang sangat menarik dan perlu menahan pendapatan untuk membelanjainya.

C. Pengertian dan Jenis Saham

Saham adalah sebuah surat berharga yang menunjukkan bahwa seseorang ikut memiliki sebuah perseroan terbatas (Arif Suadi, 1994: 213). Kepemilikan tersebut mengakibatkan timbulnya hak-hak tertentu kepada pemegang saham, yaitu hak untuk menghadiri RUPS, hak untuk menerima dividen, dan hak untuk membeli saham dari sebuah emisi.

Jenis-jenis saham adalah sebagai berikut (Soemarso, 1987: 97):

Saham dapat dibedakan menjadi:

1. Saham Biasa

Adalah saham yang tidak mempunyai hak lebih atas saham-saham yang lain.

2. Saham Preferen

Adalah saham-saham yang kepada pemegangnya memberi hak utama atau prioritas tentang bagian dari keuntungan atau hak-hak lain.

Dalam hubungannya dengan hak atas pembagian dividen, saham preferen dapat dibagi menjadi:

a. Saham Preferen Kumulatif. Adalah saham preferen yang jika dalam suatu tahun tidak dapat diberikan dividen, misalnya karena perseroan menderita rugi, maka dividen yang tidak dibagikan tersebut digabungkan dengan dividen tahun-tahun berikutnya sampai saat dividen dapat dibagikan.

b. Saham Preferen Non Kumulatif

Adalah saham preferen yang bila pada suatu tahun tidak dibagikan dividen maka hak pembagian dividen tersebut hilang.

Saham preferen dapat juga dibagi menjadi:

a. Saham Preferen Partisipatif

Adalah saham preferen yang diberi hak untuk memperoleh bagian dividen tambahan setelah saham biasa memperoleh jumlah dividen yang sama dengan jumlah tetap yang diperoleh saham preferen.

b. Saham Preferen Tidak Partisipatif

Merupakan kebalikan dari saham preferen partisipatif. Jadi, setelah pembagian saham biasa tidak ada tambahan untuk saham preferen.

D. Model-model Penilaian Saham

Ada dua pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga suatu saham, yaitu pendekatan tradisional dan pendekatan portofolio modern (Sunariyah, 1997: 86):

1. Pendekatan Tradisional

Dua analisis yang dapat digunakan untuk menilai saham dalam pendekatan tradisional adalah:

a. Analisis Teknikal. Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Secara umum, analisis teknikal dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan.
- 2) Fokus analisis teknikal adalah ketepatan waktu, penekanannya hanya pada perubahan harga.
- 3) Analisis teknikal berfokus pada faktor-faktor internal melalui analisis pergerakan di dalam pasar dan atau suatu saham.
- 4) Para analis teknikal cenderung lebih berkonsentrasi pada jangka pendek, karena teknik-teknik analisis teknikal dirancang untuk mendeteksi pergerakan harga dalam jangka waktu yang relatif pendek.

b. Analisis Fundamental. Analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham mempunyai nilai intrinsik. Nilai intrinsik adalah nilai seharusnya dari suatu saham (Jogiyanto, 1998: 69). Analisis fundamental

adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Ada dua pendekatan untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu:

1) Pendekatan Nilai Sekarang

Nilai sekarang suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas di masa yang akan datang yang investor harapkan dari investasi pada saham tersebut. Dasar model analisis adalah dividen, asumsinya hanya dividen yang diterima secara langsung dari perusahaan sehingga dividen merupakan dasar penilaian terhadap saham biasa. Dividen merupakan arus kas yang diharapkan dapat diterima setiap tahun pada masa yang akan datang. Model-model penilaian saham tersebut adalah (Abdul Halim dan Sarwoko, 1995: 10):

a) Model Dividen yang Diharapkan

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+r)^1} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^n}$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t}$$

Dimana:

- P₀ = Harga (nilai intrinsik) saham saat ini
- D_t = Dividen yang diharapkan tahun ke-t
- n = Jumlah tahun operasi perusahaan
- r = Tingkat risiko yang diperhitungkan

Persamaan tersebut mengasumsikan bahwa investor memiliki saham selama umur perusahaan.

b) Model Pertumbuhan Dividen yang Konstan

Persamaan berikut merupakan penyederhanaan model di atas, karena model di atas tidak praktis, investor dipaksa untuk mengestimasi tiap dividen yang dibayar selama umur perusahaan. Asumsi-asumsi yang digunakan sebagai berikut:

- a. Aliran dividen adalah perpetual (terus menerus)
- b. Dividen tumbuh pada tingkat konstan (g) selamanya
- c. Tingkat diskonto (r) lebih besar daripada tingkat pertumbuhan (g)

Persamaannya sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)^1}{(1+r)^1} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+r)^\infty}$$

$$P_0 = D_0 \left[\frac{(1+g)^1}{(1+r)^1} + \frac{(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{(1+g)^\infty}{(1+r)^\infty} \right]$$

Dengan menggunakan rumus deret turun tak terhingga, maka persamaanya menjadi:

$$P_0 = \frac{D_1}{r-g}$$

Dimana: D_1 = Dividen yang diharapkan akan diterima 12 bulan mendatang

c) Model Pertumbuhan Dividen Tidak Konstan

Asumsi yang digunakan adalah variasi dari model pertumbuhan konstan. Pertumbuhan dikelompokkan kedalam periode dengan masing-masing periode mempunyai nilai sekarang. Nilai sekarang tiap periode dijumlah untuk memperoleh nilai total dari harga saham perusahaan.

2) Pendekatan Laba (*Price Earning Ratio Approach*)

Ratio ini diperoleh dengan membagi harga per lembar saham dengan

pendapatan per lembar saham. Pertumbuhan konstan dividen dikembangkan pada model dividen yang diharapkan.

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

Dividen tidak lain adalah *earning* atau pendapatan yang diberi simbol E dikalikan dengan *payout ratio* (b) sehingga rumus diatas menjadi:

$$P_0 = \frac{Eb}{r - g}$$

Dengan memisahkan E dari ruas kanan dan kiri maka diperoleh rumus:

$$P/E = \frac{b}{r - g}$$

2. Pendekatan Portofolio Modern

Pendekatan portofolio menekankan pada aspek psikologi bursa dengan asumsi hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisien diartikan bahwa harga-harga saham yang terefleksikan secara menyeluruh pada seluruh informasi yang ada di bursa. Investor atau analis dalam menggunakan pendekatan ini harus menggunakan kerangka kerja berupa tahapan analisis yang harus dilakukan secara sistematis, yang terdiri dari:

- a. **Analisis Ekonomi.** Analisis ekonomi bertujuan untuk mengetahui jenis serta prospek bisnis suatu perusahaan. Aktivitas ekonomi akan mempengaruhi laba perusahaan. Dengan analisis ekonomi ini banyak variabel yang bersifat makro, antara lain: pendapatan nasional, kebijakan moneter dan fiskal, tingkat bunga dan sebagainya.

- b. Analisis Industri.** Analisis industri diperlukan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan jenis industri perusahaan bersangkutan. Yang dimaksud analisis industri adalah kumpulan perusahaan yang sejenis. Hal-hal yang perlu dipertimbangkan para investor dan analisis saham dalam analisis industri adalah penjualan dan laba perusahaan, sikap dan kebijakan pemerintah terhadap industri, kondisi persaingan dan harga saham perusahaan sejenis.
- c. Analisis Perusahaan.** Analisis perusahaan diperlukan untuk mengetahui kinerja perusahaan. Informasi tersebut berupa informasi intern perusahaan, seperti informasi laporan keuangan periode tertentu dan informasi yang bersifat ekspansi yaitu informasi tentang proyeksi keuangan atau *forecasting*.

E. Beberapa Aspek yang Mempengaruhi Nilai Saham

Ada empat aspek yang mempengaruhi nilai saham di pasar (Abdul Halim dan Sarwoko, 1995: 7), yaitu:

1. Pengaruh Pendapatan

Suatu kenyataan bahwa para pemegang saham sangat memperhatikan pendapatan. Hal ini disebabkan pendapatan-pendapatan yang dilaporkan maupun ramalan pendapatan-pendapatan membantu investor dalam memperkirakan atau meramalkan arus dividen di masa mendatang

2. Pengaruh Dividen

Secara teoritis, pengaruh dividen dalam menentukan harga saham adalah jelas. Harga saham tidak lain adalah nilai sekarang dari seluruh dividen yang diharapkan di masa mendatang. Banyak studi telah memperlihatkan pengaruh

perubahan dividen terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan Swary menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara pengumuman-pengumuman yang dihubungkan dengan penurunan dividen atau pengumuman-pengumuman yang dihubungkan dengan kenaikan dividen terhadap harga saham.

3. Pengaruh Aliran Kas

Selain pendapatan dan dividen, banyak investor juga memperhatikan aliran kas per lembar saham yang dikalikan dengan suatu jumlah (angka) yang tepat. Misalnya suatu saham memiliki aliran kas per lembar Rp 500,00 dan faktor pengali 14, maka harga saham itu adalah Rp 7000,00. Jadi penentuan angka pengali yang tepat ini serupa dengan Price Earning Ratio (P/E).

4. Pengaruh Pertumbuhan

Pertumbuhan dapat diartikan sebagai perkembangan laba atau perkembangan aktiva. Perkembangan laba umumnya digunakan sebagai ukuran oleh lembaga-lembaga keuangan dan para pemegang saham. Mereka melihat sejauh mana perusahaan mampu mengubah pertumbuhan penjualan dan kegiatan operasinya ke dalam kenaikan penghasilan bagi pemegang saham.

F. Hipotesa

Hipotesa adalah suatu anggapan atau pendapat yang diterima secara tentatip (*a tentative statement*) untuk menjelaskan suatu fakta atau yang dipakai sebagai dasar bagi suatu penelitian (Budiyuwono, 1993:183). Hipotesa seringkali dipergunakan untuk mengambil keputusan, maka hipotesa harus diuji berdasarkan

data empiris, yaitu data berdasarkan pada penelitian suatu sampel.

Pengujian dilakukan terhadap signifikansi slope regresi (β), karena dengan menguji slope regresi akan dapat dibuat kesimpulan apakah perubahan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Langkah-langkah pengujian hipotesa untuk koefisien regresi adalah sebagai berikut (Djarwanto dan Pangestu, 1993: 306):

1. Membuat hipotesa

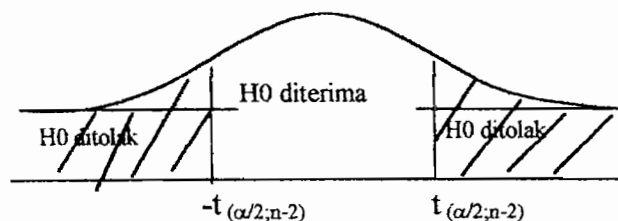
$$H_0 : \beta = 0$$

(variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen)

$$H_A : \beta \neq 0,$$

(variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham)

2. Menentukan tingkat signifikansi (α), *level of confidence* dan *degree of freedom*.
3. Mencari daerah penerimaan dan penolakan H_0 sesuai dengan tabel yang ditunjukkan pada α tertentu.



HO diterima apabila: $-t_{(\alpha/2; n-2)} \leq t \text{ hitung} \leq t_{(\alpha/2; n-2)}$

HO ditolak apabila : $t \text{ hitung} > t_{(\alpha/2; n-2)}$ atau $t \text{ hitung} < -t_{(\alpha/2; n-2)}$

4. Menghitung t hitung , dengan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{(b - \beta)}{s_b}$$

5. Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel kemudian mengambil kesimpulan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan digunakan adalah studi kasus, yaitu penelitian tentang obyek tertentu dari populasi yang hasilnya hanya berlaku pada obyek yang diteliti saja.



B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Jakarta atau *Jakarta Stock Exchange*, Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada bulan Juni 1999

C. Teknik Pengumpulan Data

Data diperoleh melalui pencatatan langsung terhadap data sekunder, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, atau dalam bentuk publikasi dan dikumpulkan serta diolah suatu organisasi atau pihak lain. Dalam penelitian ini data diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Jakarta, dalam bentuk *JSX Fact Book*, *JSX Monthly Statistics*, *JSX Statistics*, dan lain-lain.

D. Variabel Penelitian

1. Harga saham yang tercatat di BEJ sebagai data untuk perhitungan perkembangan saham
2. Dividen tahunan masing-masing emiten sebagai data perubahan dividen.

E. Teknik Analisa Data

Langkah-langkah yang digunakan dalam analisa data adalah sebagai berikut:

1. Pengambilan Sampel

Sampel diambil sebanyak 50 perusahaan melalui dua tahap. Tahap pertama adalah memilih perusahaan yang memenuhi syarat sesuai dengan batasan masalah, yaitu perusahaan yang memberikan dividen dalam bentuk *dividend cash* dan yang tidak memberikan kebijakan dividen tetap setiap periodenya. Tahap kedua adalah memilih sampel sebanyak 50 perusahaan dari data yang telah memenuhi syarat di atas dengan cara random.

2. Menghitung Perubahan Dividen dan Perubahan Harga Saham

Perubahan dividen yang selanjutnya disebut sebagai variabel independen dihitung dengan cara:

$$\text{Perubahan dividen}(X) = \frac{\text{Dividen tahun 1997} - \text{Dividen tahun 1996}}{\text{Dividen tahun 1996}}$$

Perubahan harga saham merupakan variabel dependen yang dihitung dengan cara:

$$\text{Perubahan Harga Saham}(Y) = \frac{\text{Harga Saham 1997} - \text{Harga Saham 1996}}{\text{Harga Saham 1996}}$$

3. Menghitung koefisien korelasi, regresi dan determinasi

- a. Untuk menjawab permasalahan pertama yaitu apakah ada hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham, digunakan rumus:

$$r = \frac{N \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{N \sum X^2 - (\sum X)^2} \cdot \sqrt{N \sum Y^2 - (\sum Y)^2}}$$

r = Koefisien korelasi

Y = Perubahan harga saham, yaitu dengan cara mengurangi harga saham tahun 1997 dengan tahun 1996, kemudian dibagi dengan harga saham tahun 1996

X = Perubahan dividen, yaitu dengan cara mengurangi dividen tahun 1997 dengan tahun 1996, kemudian dibagi dengan dividen tahun 1996

N = Banyaknya kejadian

Bila $r = 0$, maka tidak ada hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham.

Bila $r = +1$ atau mendekati $+1$ maka hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham positif.

Bila $r = -1$ atau mendekati -1 maka hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham negatif.

- b. Untuk menjawab permasalahan kedua, yaitu bagaimana hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham, maka digunakan rumus dengan metode jumlah kuadrat terkecil:

$$Y' = a + bX$$

Y' = Nilai prediksi perubahan harga saham

a = *Intercept* regresi

b = *Slope* atau koefisien regresi

X = Perubahan dividen

Nilai a dan b dicari berdasarkan dua persamaan sebagai berikut:

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2} \qquad a = \frac{\sum Y - b \sum X}{N}$$

Apabila b positif, maka garis regresi akan mempunyai lereng positif, yang berarti hubungan dua variabel x dan y searah positif. Apabila b negatif, maka garis regresi akan mempunyai lereng yang negatif, yang berarti hubungan variabel x dan y berlawanan arah atau hubungannya negatif.

- c. Untuk mengukur pengaruh perubahan dividen terhadap perubahan harga saham dihitung dengan rumus:

$$r^2 = 1 - \frac{\sum (Y - Y')^2}{\sum (Y - \bar{Y})^2}$$

r^2 = Koefisien determinasi

Y = Perubahan harga saham

\bar{Y} = Rata-rata perubahan harga saham

4. Uji Hipotesa

Uji hipotesa dipergunakan untuk menguji signifikansi *slope* regresi. Karena dengan menguji *slope* regresi dapat dibuat kesimpulan apakah perubahan

dividen mempengaruhi secara signifikan perubahan harga saham. Langkah-langkah uji hipotesa adalah:

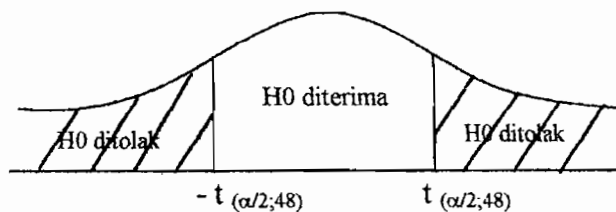
- a. Menentukan formulasi H_0 dan H_A

H_0 bila $\beta = 0$, berarti perubahan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham.

H_A bila $\beta \neq 0$, berarti perubahan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham.

- b. Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%, *level of confidence* = 95% dan *degree of freedom* sebesar = 48. Karena pengujian dengan 2 sisi maka α dibagi dua.

- c. Menentukan kriteria pengujian dengan dua sisi.



H_0 diterima apabila $-t_{(\alpha/2;48)} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{(\alpha/2;48)}$

H_0 ditolak apabila $t_{\text{hitung}} > t_{(\alpha/2;48)}$ atau $t_{\text{hitung}} < -t_{(\alpha/2;48)}$

- d. Uji Signifikansi dengan rumus t

$$t_{\text{hitung}} = \frac{(b - \beta)}{S_b}$$

- e. Membandingkan nilai t_{hitung} dengan kurva normal kemudian mengambil keputusan.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA

A. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode. Periode pertama pada zaman Belanda mulai tahun 1912, merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Periode kedua adalah periode orde lama yang mulai pada tahun 1952. Periode ketiga adalah periode orde baru, yaitu mulai diaktifkannya kembali pasar modal pada tahun 1977. Periode keempat dimulai tahun 1988, merupakan periode bangunnya pasar modal dari tidur yang panjang. Periode kelima adalah periode otomatisasi pasar modal mulai tahun 1995. Periode keenam adalah periode krisis moneter mulai bulan Agustus 1997.

1. Periode Pertama (1912-1942): Periode Zaman Belanda

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belanda '*Vereniging voor Effectenhandel*' yang merupakan cikal bakal pasar modal yang pertama di Indonesia. Setelah perang dunia pertama, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Karena masih dalam zaman penjajahan Belanda dan pasar-pasar modal ini juga didirikan oleh Belanda, maka saham-saham yang diperdagangkan juga merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergabung dalam '*Dutch East Indies Trading Agencies*'. Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia tahun 1942.

2. Periode Kedua (1952-1960): Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-Undang Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No. 15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tanggal 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952.

Tujuan dibukanya kembali bursa ini adalah untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan lain adalah untuk mencegah larinya saham-saham perusahaan Belanda ke luar negeri yang dulunya diperdagangkan di pasar modal Jakarta.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi perusahaan Belanda dan obligasi pemerintah Indonesia lewat Bank Pembangunan Indonesia. Penjualan obligasi semakin meningkat dengan dikeluarkannya obligasi pemerintah melalui Bank Industri Negara di tahun 1954, 1955, 1956. Karena adanya sengketa antara Pemerintah RI dengan Belanda mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalkan melalui Undang-Undang Nasionalisasi No.86 tahun 1958. Sengketa ini mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia. Akibatnya, mulai tahun 1960 sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda tidak diperdagangkan lagi di Bursa Efek Jakarta. Sejak itu aktivitas di Bursa Efek Jakarta semakin menurun.

3. Periode Ketiga (1977-1988): Periode Orde Baru

Bursa Efek Jakarta lahir kembali pada tahun 1977 sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. Presiden Suharto meresmikan Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977, dengan PT Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Penerbitan saham perdana disetujui pada tanggal 6 Juni 1977. Pada saat pertamakali tercatat pada tanggal 10 Agustus 1977 sebanyak 178.750 lembar saham ditawarkan dengan harga Rp 10.000,00 per lembar.

Periode ini disebut juga sebagai periode tidur yang panjang karena sampai dengan tahun 1988 hanya 24 perusahaan saja yang tercatat di BEJ. Kurang menariknya pasar modal pada periode ini mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak sebesar 15%.

4. Periode Keempat (1988-1995): Periode Bangun dari Tidur yang Panjang

Pada tahun 1988 keadaan mulai berubah sejak pemerintah memunculkan berbagai deregulasi, antara lain diperbolehkannya investor asing berinvestasi di pasar modal dan tidak adanya batasan fluktuasi harga saham di bursa efek. Hal ini dapat dilihat dari indeks harga saham yang melejit menjadi 305 atau meningkat tiga kali lipat dibandingkan dengan kurun waktu sepuluh tahun pertama. Demikian pula nilai transaksi harian meningkat menjadi Rp 120.000.000,00 atau meningkat lebih dari dua kali lipat. Kenaikan ini diikuti

dengan meningkatnya jumlah perusahaan “*go public*” pada tahun 1989 menjadi 56 atau meningkat lebih dari dua kali lipat dibandingkan dengan kurun waktu 10 tahun pertama. Perkembangan ini terus berlanjut sehingga pada tahun 1993 Bursa Efek Jakarta mencapai pertumbuhan yang sangat mengesankan yaitu 114,6%.

Tahun 1994 merupakan tahun tantangan bagi BEJ akibat perkembangan faktor internal seperti keputusan yang dilakukan oleh Federal Reserve Bank yang sepanjang tahun 1994 menaikkan suku bunga beberapa kali yang secara keseluruhan mencapai 2,5%. Perubahan suku bunga ini mau tidak mau berpengaruh terhadap kinerja BEJ. Hal ini dapat dilihat pada akhir tahun 1994 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEJ menurun sebesar 20,23% yang dihitung dari IHSG tahun 1993, dari 588,8 turun menjadi 469,6 pada akhir tahun 1994.

Meskipun pada tahun 1994 terjadi penurunan IHSG, namun hal ini tidak mempengaruhi faktor lainnya, seperti peningkatan jumlah emiten yang mencatatkan efeknya pada tahun 1994 sebesar 47 perusahaan, rata-rata nilai perdagangan meningkat sebesar 33,52%, kapitalisasi pasar dari Rp 69,3 trilyun menjadi Rp 103,8 trilyun. Sampai dengan April 1995 IHSG masih mengalami penurunan menjadi 416,449 dari 469,640 pada akhir tahun 1994 atau terjadi penurunan

5. Periode Kelima (Mulai 1995): Periode Otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa. Sebelumnya di lantai bursa terdapat dua antrian yang cukup panjang

untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi dilakukan di papan tulis, maka setelah otomatisasi yang terlihat adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan oleh broker. Otomatisasi kegiatan tersebut disebut Jakarta Automated Trading System(JATS)

6. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997): Krisis Moneter

Pada bulan Agustus krisis moneter melanda negara-negara di Asia termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara Asia tersebut relatif terhadap dolar Amerika. Penurunan nilai mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valas, kurang percayanya masyarakat terhadap nilai mata uang negaranya sendiri dan yang tidak kalah pentingnya adalah kurang kuatnya pondasi perekonomian.

Untuk mencegah permintaan dolar Amerika yang berlebihan yang mengakibatkan nilainya meningkat dan menurunnya nilai rupiah, Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Diharapkan dengan suku bunga deposito yang tinggi (beberapa bank swasta menawarkan suku bunga deposito dari 25% sampai dengan 50%), pemilik modal akan menanamkan modalnya di deposito untuk mengurangi permintaan terhadap dolar.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Indeks Harga Saham Gabungan sejak bulan Agustus

sampai akhir tahun 1997 selalu menurun. Periode ini dapat juga dikatakan sebagai periode ujian terberat bagi pasar modal Indonesia.

Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangannya lewat transaksi investor asing. Pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak lagi memberlakukan pembatasan 49% kepemilikan asing. Ini berarti bahwa mulai tanggal tersebut, investor asing boleh memiliki saham-saham yang jumlahnya tak terbatas. Peraturan pemerintah ini kelihatannya belum menunjukkan hasil yang diharapkan, karena pada akhir September 1997 jumlah kepemilikan asing hanya mencapai 27%.

Untuk memperbaiki kondisi perekonomian, pemerintah mengumumkan melikuidasi 16 bank swasta nasional pada tanggal 1 November 1997. Pengumuman yang cukup mengejutkan ini tidak cukup membantu memperbaiki lesunya pasar saham Bahkan IHSG untuk bulan November 1997 ini juga merosot sangat tajam. Titik terendah IHSG untuk bulan tersebut terjadi pada tanggal 21 November 1997 sebesar 391,26 poin yang berarti turun sebesar 155,43 poin (28,43%) dari 30 September 1997 atau sebesar 359,57 poin (47,89%) sejak tanggal 8 Juli 1997.

B. Struktur Organisasi Bursa Efek Jakarta

1. Divisi Sumber Daya Manusia, berkewajiban menunjang kelancaran kegiatan operasional perusahaan dengan merekrut karyawan sesuai dengan kebutuhan perusahaan, meningkatkan kualitas SDM di BEJ melalui program pelatihan dan

- pendidikan yang diselenggarakan di dalam maupun diluar negeri, menyelenggarakan administrasi dan penegakan disiplin kerja karyawan, penilaian prestasi kerja karyawan, perubahan gaji atau peningkatan sesuai rekomendasi atasan karyawan yang bersangkutan, serta menyusun statistik SDM.
2. Satuan Pemeriksa Keuangan, berkewajiban untuk melakukan pemeriksaan terhadap aktivitas BEJ dan Anggota Bursa, mengevaluasi laporan keuangan dan Modal Bersih Disesuaikan Anggota Bursa setiap bulan.
 3. Divisi Keanggotaan, difokuskan pada kegiatan dan memproses persetujuan keanggotaan bursa, pembinaan anggota bursa serta penyempurnaan peraturan keanggotaan BEJ dan meningkatkan jumlah perusahaan efek yang aktif di bursa.
 4. Divisi Teknologi Informasi, melaksanakan persiapan dan implementasi sistem otomasi perdagangan efek atau yang dikenal dengan Jakarta Automated Trading System (JATS), mempersiapkan perangkat anggota bursa di lantai perdagangan yang baru dan berperan dalam pengembangan office automation bagi kebutuhan internal BEJ.
 5. Divisi Pencatatan, bertugas mengevaluasi perusahaan-perusahaan yang akan mencatatkan efeknya di BEJ seta memonitor perkembangan perusahaan yang telah tercatat secara konsisten dan berkewajiban untuk meningkatkan jumlah emiten yang tercatat serta melakukan pembinaan kepada emiten yang telah tercatat.
 6. Divisi Perdagangan, bertanggung jawab terhadap kelancaran perdagangan efek dengan cara memonitor kebutuhan pasar secara terus-menerus. Kegiatan pokok divisi perdagangan meliputi:

- a. menyempurnakan peraturan perdagangan,
 - b. menyempurnakan sistem perdagangan efek secara teratur, likuid, efisien dan transparan,
 - c. menyediakan sarana rantai perdagangan yang efisien,
 - d. menyebarkan informasi emiten.
7. Divisi Riset dan Pengembangan, memiliki peran aktif dalam memberikan masukan bagi pengembangan instrumen pasar dan bisnis informasi BEJ, mencakup penyusunan publikasi mingguan, bulanan dan tahunan, database BEJ, *factbook* BEJ serta jurnal BEJ.
 8. Divisi Komunikasi Perusahaan, bertugas memberikan penyuluhan dan penerangan dengan frekuensi yang semakin tinggi sehubungan dengan perkembangan pesat pasar modal nasional, serta tanggung jawab untuk meningkatkan citra BEJ di berbagai forum nasional dan internasional.
 9. Divisi Keuangan, bertugas dalam melakukan integrasi laporan keuangan untuk mempercepat proses penyusunan laporan keuangan melalui penyusunan *Standard Operating Procedure* (SOP) yang diharapkan akan mempermudah kontrol keuangan BEJ dan mempercepat keluarnya *Executive Information System* dan *Management Reporting System*.
 10. Divisi Pengawasan, bertugas mengadakan beberapa kegiatan untuk meningkatkan kemampuan sistem pengawasan BEJ antara lain penyempurnaan sistem monitoring perdagangan melalui penetapan beberapa parameter perdagangan di bursa melalui kerjasama dengan pihak BAPEPAM dalam meningkatkan peranan sebagai regulator fasilitator dengan pihak penegak hukum dalam menangani

masalah transaksi di bursa, dan dengan pihak Financial Software Consultants dalam meningkatkan kemampuan deteksi pelanggaran yang terjadi di bursa.

11. Divisi Hukum, bertugas mempersiapkan kontrak-kontrak yang diperlukan oleh perusahaan dan penyempurnaan peraturan bursa.
12. Divisi Umum, bertugas sebagai divisi penunjang kegiatan perusahaan terutama dalam meningkatkan efisiensi kerja melalui penyusunan Pedoman Inventarisasi Barang Perusahaan, serta bertanggung jawab dalam pengadaan kebutuhan dalam menunjang kebutuhan perusahaan.

C. Jakarta Automated Trading System (JATS)

Sistem otomatisasi yang diterapkan di BEJ diberi nama Jakarta Automated Trading System (JATS) dan mulai dioperasikan pada hari Senin tanggal 22 Mei 1995. Sistem manual hanya mampu menangani sebanyak 3.800 transaksi tiap harinya. Dengan JATS, sistem ini mampu menangani sebanyak 50.000 transaksi tiap harinya. Tabel berikut menunjukkan perbandingan sebelum JATS dioperasikan dan sesudah JATS dioperasikan.

	Sebelum JATS	Sesudah JATS	Perubahan
Transaksi Reguler			
Volume (lembar)	14.778.231	18.092.814	22,43%
Nilai (Rp)	46.041.599.194	58.271.771.250	26,56%
Jumlah transaksi	1.606	2.268	41,22%
Transaksi Non Reguler			
Volume (lembar)	19.268.097	24.735.488	28,38%
Nilai (Rp)	61.082.164.225	81.919.215.763	34,11%
Jumlah Transaksi	174	222	27,59%

Total			
Volume (lembar)	34.046.328	42.828.302	25,79%
Nilai (Rp)	107.123.763.448	140.190.987.013	30,87%
Jumlah Transaksi	1.780	2.490	39,89%

JATS sebagai suatu sistem terdiri dari perangkat keras dan perangkat lunak.

Komponen-komponen utama dari JATS adalah:

1. **Pusat Komputer Pengolah Data.** Pusat komputer pengolah data disebut juga dengan istilah *trading engine* yang mempunyai tugas untuk menerima, memproses order dari komputer broker, mengirimkan informasi ke komputer broker (terminal komputer ini disebut juga dengan istilah *traders workstation*) dan mempertemukan order penjualan dan pembelian,
2. **Gateway.** *Gateway* berupa komputer-komputer yang menghubungkan komputer-komputer broker dengan *trading engine*. JATS menyediakan beberapa *gateway* khusus untuk hubungan dengan broker di lantai bursa, di distrik pusat perdagangan jalan Sudirman, di daerah lain dalam area Jakarta dan untuk di luar Jakarta,
3. **Traders Workstation.** *Traders workstations* terdiri dari sejumlah terminal untuk masing-masing broker di lantai bursa. Broker menggunakan *traders workstation* untuk melakukan kegiatan-kegiatan sebagai berikut ini:
 - a. meletakkan order pembelian dan penjualan,
 - b. mengamati aktivitas pasar seperti harga, volume, indeks pasar dan porsi kepemilikan asing,

- c. mengamati status dari order,
- d. membaca status dari transaksi yang sudah selesai,
- e. menerima informasi tentang kegiatan-kegiatan perusahaan bersangkutan,
- f. menerima berita dan pengumuman yang disebarakan oleh BEJ,
- g. melaporkan hasil transaksi non reguler.

Dengan demikian sebenarnya sasaran dan penerapan sistem JATS adalah sebagai berikut:

- 1) Meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar yang di masa mendatang diperkirakan sistem manual sudah tidak memadai (sistem manual hanya dapat menampung 3.800 transaksi per hari sedang JATS mampu menangani 50.000 transaksi per hari).
- 2) Meningkatkan integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak lainnya) dan likuiditas (kecepatan transaksi sekuritas diselesaikan).
- 3) Meningkatkan pamor pasar modal kita dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia. JATS dianggap sebagai salah satu sistem komputer pasar modal yang terancang di dunia.

D. Sistem Perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta

Perdagangan di BEJ terpusat di sebuah lantai perdagangan yang terletak di Jakarta Stock Exchange Building, Jalan Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190. Sedangkan kegiatan administrasi dan manajemen BEJ terpusat di lantai empat gedung yang sama.

1. Sistem Pasar: Digerakkan oleh Order dan Lelang Terbuka

BEJ menganut sistem *order driven market* atau pasar yang digerakkan oleh order-order dari pialang dengan sistem lelang secara terus-menerus. Pembeli atau penjual yang hendak melaksanakan transaksi harus menghubungi perusahaan pialang. Perusahaan pialang melakukan transaksi atas perintah atau permintaan (order) investor, dapat juga untuk dan atas nama perusahaan itu sendiri sebagai bagian dari investasi portofolio mereka.

Dengan menggunakan JATS order-order tersebut diolah oleh komputer yang akan melakukan *matching* dengan mempertimbangkan prioritas harga dan prioritas waktu. Dengan demikian sistem perdagangan di BEJ adalah sistem lelang terbuka yang berlangsung terus menerus selama jam bursa.

2. Pasar Reguler, Pasar Negosiasi dan Pasar Tunai

Dasar pembentukan pasar reguler adalah harga yang terbentuk dari order dan tawar-menawar secara terus-menerus. Pasar reguler ini dijadikan dasar pembentukan indeks. Harga yang terbentuk di pasar reguler menjadi patokan harga saham di BEJ yang disebarkan di seluruh dunia.

Tersedia juga pasar negosiasi yang penetapan harganya dilakukan secara negosiasi antara pihak penjual dengan pihak pembeli. Pasar negosiasi terdiri dari:

- a. Perdagangan dalam jumlah besar (*block trading*) untuk jumlah saham minimal 200 ribu saham
- b. Perdagangan di bawah standar lot (*odd lot*) untuk jumlah saham kurang dari standar lot (di bawah 500 saham)
- c. Perdagangan tutup sendiri (*crossing*) untuk transaksi jual beli yang dilakukan

oleh satu anggota bursa.

- d. Perdagangan saham investor asing untuk saham yang porsi asingnya telah tercatat 49% dari jumlah saham yang tercatat (*foreign board*).

Pasar tunai disediakan untuk perusahaan pialang yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam menyelesaikan transaksi di pasar reguler dan pasar negosiasi (gagal menyerahkan saham) pada hari bursa kelima (T+4). Pada pasar tunai dilakukan prinsip pembayaran dan penyerahan saham seketika (*cash and carry*).

3. Penyelesaian transaksi

Transaksi di bursa secara umum bukan merupakan transaksi tunai. Bursa menentukan apabila transaksi dilakukan hari ini, maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan melalui PT Kliring Pinjaman Efek Indonesia (KPEI) pada hari bursa kelima (T+4) setelah terjadinya transaksi. Ketentuan tersebut berlaku untuk saham dan waran yang ditransaksikan di pasar reguler dan pasar negosiasi. Sedangkan untuk transaksi saham dan waran yang dilakukan di pasar tunai penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa kedua (T+1). Untuk penyelesaian transaksi obligasi dan bukti *right* dilakukan sendiri antar anggota bursa yang melakukan transaksi.

4. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham di bursa setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa. Dua indeks yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Individual yang mencerminkan perkembangan harga suatu saham dan Indeks Harga Saham Gabungan yang mencerminkan perkembangan pasar secara keseluruhan. Harga saham yang dipergunakan dalam perhitungan indeks di bursa

adalah harga saham yang terjadi di pasar reguler.

5. Pendaftaran Saham

Perusahaan pialang yang melakukan pesanan untuk membeli efek atas perintah investor, atau investor sendiri, dapat datang ke Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditunjuk emiten untuk mendaftarkan dan mengadministrasikan saham tersebut atas nama investor yang membeli saham. PT BEJ menentukan bahwa batas waktu proses registrasi saham selama-lamanya 7 hari. Setelah melakukan registrasi, maka investor telah terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan dan berhak mendapatkan seluruh hak-hak sebagai pemegang saham.

6. Jadwal Perdagangan

Seluruh kegiatan perdagangan di BEJ dilakukan pada hari yang disebut dengan hari bursa. Hari bursa tersebut adalah sebagai berikut:

Senin-Kamis	Sesi I	09.30 - 12.00 WIB
	Sesi II	13.30 - 16.00 WIB
Jumat	Sesi I	09.30 - 11.00 WIB
	Sesi II	14.00 - 16.00 WIB

7. Sistem Informasi

Untuk memenuhi kebutuhan investor akan informasi, BEJ menyediakan berbagai sistem yang langsung berhubungan dengan mesin utama komputer sistem perdagangan di BEJ. Bagi para vendor yang bergerak di bidang penyebaran informasi, tersedia jasa pelayanan data feed yang berisi data mentah perdagangan yang bersifat data seketika. Data feed tersebut kemudian diolah oleh

vendor dalam bentuk info-broadcast yang akan disebarakan kepada pelanggan-pelanggannya.

BEJ juga menjalin kerjasama dengan PT Satya Gendewamas untuk menghasilkan produk info-broadcast yang disebut JSX RTI (Jakarta Stock Exchange Real Time Information). Kerjasama lainnya dengan Lembaga Kantor Berita Antara, nama produknya Antara-IMQ (Indonesian Market Quote). Produk info broadcast lain adalah Penta-RTI milik PT Warta Artha.

Untuk pihak yang tidak memerlukan informasi seketika bisa mengakses Bulletin Board System (BBS) yang berisikan seluruh data perdagangan pada hari itu. BBS bisa diakses dengan melakukan dial up atau menelfon nomor-nomor tertentu di BEJ yang sudah dilengkapi dengan modem.

E. Prosedur Pendaftaran Sekuritas di BEJ

Suatu perusahaan yang akan go public dapat mengikuti prosedur yang terdiri dari tiga tahapan utama. Pertama, persiapan diri. Kedua, memperoleh izin registrasi dari BAPEPAM. Yang terakhir adalah melakukan penawaran perdana kepada publik dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.

1. Persiapan untuk Go Public

Persiapan yang harus dilakukan adalah sebagai berikut:

- a. Manajemen harus memutuskan suatu rencana untuk memperoleh dana melalui publik dan rencana ini harus diajukan pada rapat umum pemegang saham dan harus disetujui.

- b. Perusahaan bersangkutan harus menugaskan pakar-pakar pasar modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu dalam penyediaan dokumen-dokumen yang dibutuhkan:
- 1) *Underwriter* (penjamin emisi) yang akan mempersiapkan segala sesuatunya berkaitan dengan proses penempatan saham di pasar primer.
 - 2) Profesi-profesi yang terdiri dari:
 - a). Kantor akuntan publik yang independen untuk mengaudit laporan keuangan selama dua tahun terakhir dengan pendapat *unqualified opinion*.
 - b). Notaris publik yang akan mempersiapkan dokumen persetujuan dari pemegang saham, persetujuan lainnya yang berkaitan dengan proses go public dan hasil dari rapat-rapat yang dilakukan.
 - c). Konsultan hukum untuk menyediakan opini-opini yang berhubungan dengan hukum.
 - d). Perusahaan penilai (*appraisal company*) yang akan menilai kembali (jika diperlukan) aktiva-aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.
 - 3) Institusi-institusi pendukung:
 - a). *Trustee* untuk mewakili kepentingan dari pemegang obligasi (untuk perusahaan yang akan menjual obligasinya).
 - b). Penjamin (*guarantor*).
 - c). Biro Administrasi Sekuritas.
 - d). Kustodian
 - c. Mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan untuk penawaran ke publik.
 - d. Mempersiapkan kontrak awal dengan bursa.

- e. Mengumumkan ke publik.
- f. Menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan *go public*.
- g. Untuk yang akan menjual obligasi, perusahaan harus mendaftarkannya ke agen peringkat untuk mendapatkan peringkat untuk obligasi yang akan ditawarkan. Agen peringkat yang ditunjuk adalah PT Pameringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tanggal 21 Desember 1993.
- h. Mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung lainnya ke BAPEPAM.

2. Registrasi di BAPEPAM

Setelah semua persiapan yang dibutuhkan selesai dan semua dokumen yang dibutuhkan untuk registrasi di BAPEPAM sudah dikirimkan, selanjutnya adalah tugas dari BAPEPAM untuk mengevaluasi usulan *go public* ini. Yang dilakukan BAPEPAM adalah sebagai berikut:

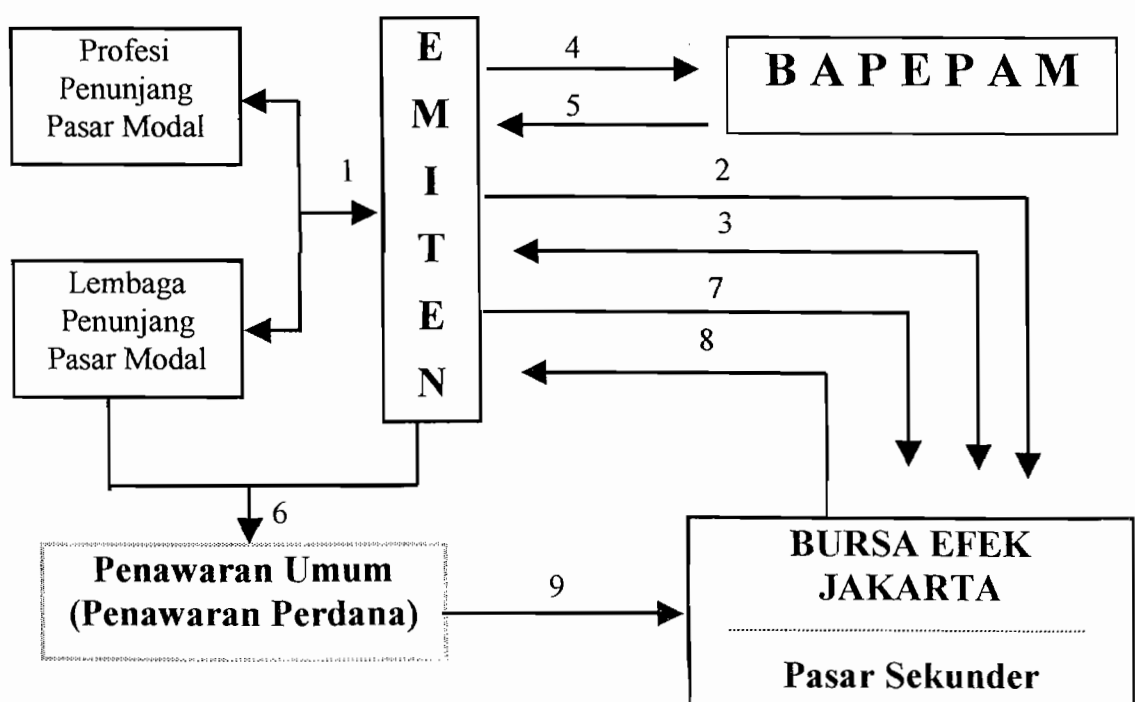
- a. Menerima pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung dari perusahaan yang akan *go public* dan dari *underwriter*.
- b. Pengumuman terbatas di BAPEPAM.
- c. Mempelajari dokumen-dokumen yang diperlukan.
- d. Deklarasi pernyataan registrasi efektif berlaku yang didasarkan pada tiga hal utama, yaitu kelengkapan dokumen, kebenaran dan kejelasan dari informasi dan pengungkapan (*disclosure*) tentang aspek-aspek legalitas, akuntansi, keuangan dan manajemen. Jika selama 30 hari BAPEPAM tidak memberi jawaban, maka pernyataan registrasi akan dianggap secara otomatis efektif.

3. Proses Pencatatan di Bursa Efek Jakarta

Agar efek yang diterbitkan emiten bisa tercatat dan diperdagangkan di bursa, setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh BAPEPAM, emiten bersama dengan emisi melakukan penawaran umum (*primary market*).

Setelah itu emiten harus melalui proses pencatatan efek di BEJ, sebagai berikut:

- a. Emiten mengajukan permohonan pencatatan ke bursa (sesuai dengan formulir yang ditetapkan oleh PT BEJ)
- b. BEJ melakukan pencatan berdasarkan persyaratan pencatatan
- c. Jika memenuhi persyaratan pencatatan, BEJ memberikan surat persetujuan pencatatan
- d. Emiten membayar biaya pencatatan
- e. Bursa mengumumkan pencatatan efek tersebut di bursa
- f. Efek mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di bursa.



Prosedur pencatatan saham:

1. Profesi dan lembaga penunjang pasar modal membantu emiten dalam menyiapkan kelengkapan dokumen
2. Emiten mengajukan permohonan kontrak pendahuluan
3. Kontrak pendahuluan antara emiten dengan bursa efek ditandatangani
4. Emiten mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM
5. BAPEPAM mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif
6. Emiten dan lembaga penunjang pasar modal melakukan penawaran umum
7. Emiten mengajukan permohonan pencatatan di bursa efek
8. Persetujuan pencatatan dan pengumuman di bursa
9. Perdagangan efek di pasar sekunder (BEJ)

F. Produk-produk yang Ada di Pasar Modal

1. Saham Biasa

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Bila kita membeli saham, maka kita akan menerima kertas yang menjelaskan bahwa memiliki perusahaan penerbit saham tersebut. Alasan untuk membeli atau memiliki saham sama dengan menabung. Bila suku bunga deposito 15%, maka kita bersedia membeli saham yang memberi imbalan lebih dari 15%. Jadi, memilih saham karena berpotensi lebih menguntungkan.

Saham mempunyai kemampuan memberikan keuntungan yang tak terhingga, hal ini tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Bila perusahaan

menghasilkan laba yang besar, maka dapat diharapkan tersedia dana yang besar juga untuk dibayarkan sebagai dividen. Di samping dividen, pemilik saham juga mempunyai penghasilan dari *capital gain*.

Dividen dapat diperoleh dengan menahan saham yang kita beli selama satu tahun, yaitu dengan dikeluarkannya laporan keuangan dan membagikan dividen. Dapat juga diperoleh bila kita membeli saham menjelang pembagian dividen.

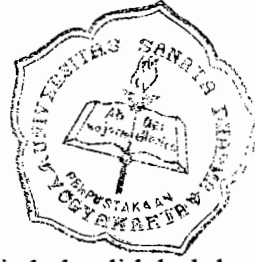
Capital gain merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli. *Capital gain* dapat diperoleh dengan melakukan penjualan saham di atas harga belinya. Hal tersebut dapat dilakukan misalnya dengan membeli saham saat harga turun (rendah) dan menjual saat harga naik (tinggi).

Karena saham biasa mempunyai tingkat penghasilan yang tak terhingga, maka risikonya paling tinggi. Bila perusahaan penerbit saham jatuh pailit, maka pemegang saham tersebut mempunyai hak klaim yang terakhir. Risiko lain di luar pailit adalah tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*.

2. Saham Preferen

Saham preferen merupakan gabungan antara obligasi dan saham biasa. Artinya, di samping memiliki karakteristik obligasi juga memiliki karakteristik saham biasa. Karakteristik obligasi misalnya, saham preferen memberikan hasil yang tetap, seperti bunga obligasi. Sedangkan karakteristik dari saham biasa adalah tidak selamanya saham preferen bisa memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki pemegangnya.

Jadi, jelasnya saham preferen adalah saham yang memberikan prioritas pilihan (preferen) kepada pemegangnya. Prioritas yang ditawarkan saham



preferen adalah:

- a. Prioritas pembayaran: pemodal mempunyai hak didahulukan dalam hal pembayaran dividen.
- b. Dividen tetap: pemodal memiliki hak mendapat pembayaran dividen dengan jumlah tetap.
- c. Dividen kumulatif: pemodal berhak mendapat pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.
- d. *Convertible preferred stock*: pemodal berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa.
- e. *Adjustable dividend*: pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan dengan saham biasa.

Kelebihan saham preferen adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang sudah dapat dipastikan. Dividen saham preferen biasanya dinyatakan dalam prosentase atas harga nominal. Misalnya dividen saham preferen tersebut sebesar 10%, prosentase tersebut diambil dari harga nominal.

Risiko pemegang saham preferen tidak sebesar risiko pemegang saham biasa, namun risiko pemegang saham preferen lebih besar dibandingkan dengan pemegang obligasi. Hal tersebut dapat terjadi pada saat pailit dan harus dilakukan likuidasi, hak pemegang saham preferen dalam pembayaran hasil likuidasi urutannya di bawah pemegang obligasi. Alasan lain, pemegang obligasi lebih terjamin dalam penerimaan penghasilan, sebab dalam keadaan bagaimanapun emiten harus membayar bunga obligasi.

3. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan di atas penghasilan yang diberikan tabungan atau deposito. Pembayaran penghasilan ini tidak tergantung pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Obligasi memberikan pendapatan yang tetap, yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada masa yang telah ditetapkan. Pendapatan dari bunga obligasi tidak dapat dibatalkan oleh penerbit, bahkan pada saat pailit, pemegang obligasi mendapatkan haknya terlebih dahulu untuk semua haknya, termasuk bunga. Capital gain dapat diperoleh dengan cara menjual obligasi lebih tinggi daripada saat membelinya. Dapat juga diperoleh jika pemegang obligasi pada saat melakukan pembelian mendapatkan diskon.

Risiko investasi dalam bentuk obligasi adalah sulitnya memperkirakan perkembangan suku bunga, sehingga mengakibatkan sulitnya menentukan penghasilan obligasi. Risiko yang lain capability, yaitu pelunasan sebelum jatuh tempo. Banyak emiten menarik kembali obligasi yang dikeluarkan sebelum jatuh tempo.

4. Obligasi Konversi

Obligasi konversi hampir mirip dengan obligasi biasa, hanya saja obligasi konversi dapat ditukar dengan saham biasa sesuai dengan ketentuan yang tercantum pada obligasi konversi tersebut. Alat investasi ini mempunyai

kemampuan untuk memberikan penghasilan yang optimal, karena obligasi konversi dapat dipergunakan sebagai obligasi dan saham sesuai dengan keadaan.

Imbalan yang diperoleh dari obligasi konversi adalah:

- a. Bunga, bila tetap dipertahankan sebagai obligasi.
- b. Dividen, bila melakukan konversi.
- c. *Capital gain*, bila dapat menjual obligasi di atas harga perolehan atau mendapat diskon. Dapat juga diperoleh dengan melakukan konversi dan berhasil menjual saham tersebut di atas harga perolehan.

Risiko yang harus dihadapi oleh pemegang obligasi konversi adalah kesalahan dalam pengambilan keputusan konversi.

5. Reksa Dana

Reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang atau pasar modal.

Reksa dana dapat diperjualbelikan seperti produk yang lain. Reksa dana jenis *open end* dapat dijual kembali pada manajer investasi, sedangkan reksa dana *close end* dijual di pasar sekunder. Reksa dana memiliki tiga keuntungan, yaitu:

- a. Dividen atau bunga diperoleh dari penerbit reksa dana.
- b. *Capital gain* diperoleh dari penjualan portofolio reksa dana.
- c. Peningkatan harga reksa dana diperoleh dari penjualan reksa dana di pasar sekunder (untuk reksa dana tertutup/*close end*) atau nilai pembelian kembali oleh perusahaan reksa dana (untuk reksa dana terbuka/*open end*).

Risiko investasi reksa dana adalah adanya kemungkinan untuk tidak

mendapatkan keuntungan, meskipun manajer investasi telah melakukan investasi yang menyebar. Risiko yang kedua adalah manajer investasi melakukan pembubaran yang penyebabnya dari berbagai hal, sehingga pemodal bisa kehilangan modalnya.

6. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham. Penerbit waran harus mempunyai saham yang nanti dikonversi oleh pemegang waran. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar, baik obligasi, saham maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah.

Dengan membeli obligasi yang disertai waran, pemodal akan mendapatkan dua sumber penghasilan, yaitu dari bunga obligasi dan dari dividen saham biasa. Namun, hanya pemegang waran yang menggunakan haknya yang akan menerima dividen.

Risiko investasi waran adalah menerima bunga yang lebih rendah bagi pembeli waran yang menyertai obligasi. Risiko berikutnya adalah hilangnya kesempatan mendapatkan capital gain. Ini terjadi pada saat pelaksanaan hak, harga saham di bursa lebih rendah dari harga saham yang disepakati semula. Risiko lain adalah menurunnya EPS (*Earning Per Share/ Pendapatan Per Saham*).

7. *Right Issue*

Right issue merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang

dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. *Right issue* merupakan kemampuan memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah.

Karena *right issue* merupakan hak, maka bila pemodal menggunakan haknya, otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham sehingga sebagai imbalannya pemodal akan mendapatkan dividen dan saham. Risiko dari *right issue* adalah menurunnya harga saham dan dividen per saham.

BAB V

PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Perkembangan Bursa Efek Jakarta selama tahun 1977 sampai dengan 1997 telah tercatat 284 perusahaan *go public*. 284 perusahaan tersebut terdiri dari 9 sektor usaha, yaitu: (1) Pertanian, (2) Pertambangan, (3) Industri Dasar dan Kimia, (4) Aneka Industri, (5) Industri Barang Konsumsi, (6) Properti dan Real Estate, (7) Transportasi dan Infrastruktur, (8) Keuangan, dan (9) Perdagangan, Jasa, dan Industri. Sampai dengan akhir tahun 1997 volume perdagangan saham sebanyak 17.981.000.000 lembar dengan nilai perdagangan sebesar 18.556.339.500.000 rupiah.

Pengolahan data dilakukan dengan mengambil data dividen *cash* dan harga saham pada akhir tahun 1996 dan akhir tahun 1997. Data dividen yang memenuhi persyaratan adalah perusahaan-perusahaan yang memberikan dividen dalam bentuk *cash* dan yang tidak menerapkan kebijakan dividen tetap setiap periode. Sedangkan data harga saham diambil berdasarkan data dividen yang telah memenuhi persyaratan di atas. Dari 254 perusahaan yang *listed* di BEJ pada akhir tahun 1996 dan 284 perusahaan pada tahun 1997 hanya 103 perusahaan yang memenuhi persyaratan tersebut. Selanjutnya hanya 50 emiten yang diambil sebagai sampel.

Data dividen digunakan untuk mengetahui perubahan dividen antara tahun 1996 dan tahun 1997. Sedangkan data harga saham dipergunakan untuk

mengetahui perubahan harga saham antara tahun 1996 dan 1997. Data perubahan dividen kemudian disebut sebagai variabel independen, sedangkan data perubahan harga saham disebut sebagai variabel dependen.

B. Analisis Data

Data diolah dengan menggunakan korelasi dan regresi linier sederhana. Korelasi digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Sedangkan regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam hal ini perubahan dividen disebut sebagai variabel independen (X) dan perubahan harga saham sebagai variabel dependen (Y).

Langkah-langkah yang diambil dalam analisis data adalah :

1. Pengambilan Sampel

Sampel pertama yang dipilih adalah data perubahan dividen. Data dividen akhir tahun 1996 dan 1997 diambil yang memenuhi persyaratan, yaitu yang memberikan dividen dalam bentuk *cash* dan yang tidak memberikan kebijakan dividen tetap setiap periodenya. Dari 254 perusahaan pada akhir tahun 1996 dan 284 perusahaan pada akhir tahun 1997 yang memberikan dividen, hanya ada 103 perusahaan yang memenuhi persyaratan di atas.

Setelah 103 perusahaan terpilih, selanjutnya dilakukan pemilihan sampel sebanyak 50 perusahaan, yang dilakukan dengan cara random. Tabel 1 adalah data perusahaan yang terpilih sebagai sampel. Sedangkan tabel 2 dan 3 merupakan data dividen dan data harga saham tahun 1996 dan 1997.

Sampel perubahan harga saham diambil mengikuti sampel perubahan dividen. Jadi, setelah 50 sampel perubahan dividen diperoleh, data harga saham diambil sesuai dengan nama perusahaan yang memenuhi persyaratan dividen.

2. Menghitung Perubahan Dividen dan Perubahan Harga Saham

Perubahan dividen dihitung dengan cara:

$$\text{Perubahan Dividen (X)} = \frac{\text{Dividen tahun 1997} - \text{Dividen tahun 1996}}{\text{Dividen tahun 1996}}$$

Sedangkan perubahan harga saham dihitung dengan cara yang sama, yaitu:

$$\text{Perubahan Harga Saham (Y)} = \frac{\text{Harga Saham tahun 1997} - \text{Harga Saham tahun 1996}}{\text{Harga Saham tahun 1996}}$$

Data perubahan dividen selanjutnya disebut sebagai variabel independen (X) dan perubahan harga saham sebagai variabel dependen (Y). Data perubahan dividen dapat dilihat pada tabel 4 dan data perubahan harga saham dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 1

Kode dan Nama Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan	No	Kode	Nama Perusahaan
1.	AKPI	Argha Karya Prima Industry	26.	LMSH	Lionmesh Prima
2.	AKRA	Aneka Kimia Raya	27.	MEDC	Medco Energi Corporation
3.	ANSI	Anwar Sierad	28.	MLBI	Multi Bintang Indonesia
4.	ASGR	Astra Graphia	29.	MPPA	Matahari Putra Prima
5.	ASRM	Asuransi Ramayana	30.	MTFN	Bakrie Finance Corporation
6.	BNBR	Bakrie & Brothers	31.	MTSM	Metro Supermaret Realty
7.	BNII	Bank Internasional Indonesia	32.	MYOR	Mayora Indah

8.	BNUM	Bank Umum Nasional	33.	PLIN	Plaza Indonesia Realty
9.	BYSB	Bayer Indonesia	34.	PNIN	Panin Insurance
10.	CMPP	Centris Multi Persada Pratama	35.	POLY	Polysindo Eka Perkasa
11.	DAVO	Davomas Abadi	36.	PTRA	Putra Surya Perkasa
12.	DLTA	Delta Djakarta	37.	PTSP	Putra Sejahtera Pionerindo
13.	DNKS	Dankos Laboratories	38.	RDTX	Roda Vivatex
14.	DUTI	Duta Pertiwi	39.	SCPI	Scering Plough Indonesia
15.	EKAD	Ekadharma Tape Industries	40.	SHDA	Sari Husada
16.	FAST	Fast Food Indonesia	41.	SMRA	Summarecon Agung
17.	FCOR	Ficorinvest Bank	42.	SPMA	Suparma
18.	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna	43.	SOBI	Sorini Corporation
19.	INDF	Indofood Sukses Makmur	44.	SONA	Sona Topas Tourism Ind.
20.	INDS	Indospring	45.	SUMI	Sumalindo Lestari Jaya
21.	INTP	Indocement tunggal Perkasa	46.	TEJA	Texmaco Djaja
22.	ISAT	Indosat	47.	TGKA	Tigaraksa Satria
23.	KARW	Karwell Indonesia	48.	TRST	Trias Sentosa
24.	KICI	Kedaung Indah Can	49.	UNSP	Bakrie Sumatra Plantation
25.	LION	Lion Metal Works	50.	UNVR	Unilever Indonesia

Tabel 2

Data Dividen 1996 dan 1997 (dalam rupiah)

No.	Kode	Dividen 1996	Dividen 1997
1.	AKPI	65	25
2.	AKRA	70	50
3.	ANSI	35	12.5
4.	ASGR	100	75
5.	ASRM	229	246
6.	BNBR	100	35
7.	BNI	50	23
8.	BNUM	105.88	70.59
9.	BYSB	120	150
10.	CMPP	35	65

11.	DAVO	493	65
12.	DLTA	475	500
13.	DNKS	125	70
14.	DUTI	98	20
15.	EKAD	50	60
16.	FAST	70	91
17.	FCOR	125	47
18.	HMSF	275	150
19.	INDF	80	47
20.	INDS	150	100
21.	INTP	120	70
22.	ISAT	68	80
23.	KARW	55	10
24.	KICI	45	22.5
25.	LION	115	20
26.	LMSH	35	25
27.	MEDC	75	60
28.	MLBI	980	1225
29.	MPPA	50	15
30.	MTFN	30	31
31.	MTSM	50	35
32.	MYOR	25	28
33.	PLIN	35	40
34.	PNIN	10	7
35.	POLY	50	30
36.	PTRA	100	17
37.	PTSP	25	27
38.	RDTX	80	27
39.	SCPI	750	510
40.	SHDA	1000	175
41.	SMRA	20	11
42.	SPMA	20	10
43.	SOBI	70	30
44.	SONA	100	50

45.	SUMI	50	25
46.	TEJA	50	60
47.	TGKA	200	125
48.	TRST	125	40
49.	UNSP	400	75
50.	UNVR	310	340

Tabel 3

Data Harga Saham 1996 dan 1997 (dalam rupiah).

No.	Kode	Harga Saham 1996	Harga Saham 1997
1.	AKPI	3400	1000
2.	AKRA	1400	1200
3.	ANSI	2325	225
4.	ASGR	750	1000
5.	ASRM	4900	3975
6.	BNBR	975	425
7.	BNII	7575	2325
8.	BNUM	1700	1000
9.	BYSB	2350	1800
10.	CMPP	950	2750
11.	DAVO	2125	1000
12.	DLTA	11000	10000
13.	DNKS	5300	1850
14.	DUTI	2325	1875
15.	EKAD	1300	1825
16.	FAST	4000	3900
17.	FCOR	2125	900
18.	HMSP	12600	4150
19.	INDF	11000	4700
20.	INDS	1100	1650
21.	INTP	3600	1800

22.	ISAT	6500	10200
23.	KARW	1250	775
24.	KICI	550	300
25.	LION	950	700
26.	LMSH	1025	1675
27.	MEDC	4300	6725
28.	MLBI	22000	34500
29.	MPPA	2750	450
30.	MTFN	2025	1700
31.	MTSM	1175	1200
32.	MYOR	1100	475
33.	PLIN	1700	1850
34.	PNIN	900	650
35.	POLY	1350	975
36.	PTRA	2275	550
37.	PTSP	2475	2300
38.	RDTX	1524	550
39.	SCPI	9000	5250
40.	SHDA	15400	5000
41.	SMRA	800	350
42.	SPMA	675	250
43.	SOBI	1100	500
44.	SONA	1000	850
45.	SUMI	1750	775
46.	TEJA	1200	3200
47.	TGKA	3300	3400
48.	TRST	1200	250
49.	UNSP	2200	1450
50.	UNVR	35200	30000

Tabel 4
Perubahan Dividen

No.	Kode	Perubahan Dividen	No.	Kode	Perubahan Dividen
1.	AKPI	-0.62	26.	LMSH	-0.29
2.	AKRA	-0.29	27.	MEDC	-0.20
3.	ANSI	-0.64	28.	MLBI	0.25
4.	ASGR	-0.25	29.	MPPA	-0.70
5.	ASRM	0.07	30.	MTFN	0.03
6.	BNBR	-0.65	31.	MTSM	-0.30
7.	BNI	-0.62	32.	MYOR	0.12
8.	BNUM	-0.33	33.	PLIN	0.14
9.	BYSB	0.25	34.	PNIN	-0.30
10.	CMPP	0.86	35.	POLY	-0.40
11.	DAVO	-0.87	36.	PTRA	-0.83
12.	DLTA	0.05	37.	PTSP	0.08
13.	DNKS	-0.44	38.	RDTX	-0.66
14.	DUTI	-0.80	39.	SCPI	-0.32
15.	EKAD	0.20	40.	SHDA	-0.83
16.	FAST	0.30	41.	SMRA	-0.43
17.	FCOR	-0.62	42.	SPMA	-0.50
18.	HMSP	-0.45	43.	SOBI	-0.57
19.	INDF	-0.41	44.	SONA	-0.50
20.	INDS	-0.33	45.	SUMI	-0.50
21.	INTP	-0.42	46.	TEJA	0.20
22.	ISAT	0.18	47.	TGKA	-0.38
23.	KARW	-0.82	48.	TRST	-0.68
24.	KICI	-0.50	49.	UNSP	-0.81
25.	LION	-0.83	50.	UNVR	0.10

Tabel 5
Perubahan Harga Saham

No.	Kode	Perubahan Harga Saham	No.	Kode	Perubahan Harga Saham
1.	AKPI	-0.71	26.	LMSH	0.63
2.	AKRA	-0.14	27.	MEDC	0.56
3.	ANSI	-0.90	28.	MLBI	0.57
4.	ASGR	0.33	29.	MPPA	-0.84
5.	ASRM	-0.19	30.	MTFN	-0.16
6.	BNBR	-0.56	31.	MTSM	-0.30
7.	BNII	-0.86	32.	MYOR	-0.57
8.	BNUM	-0.41	33.	PLIN	0.09
9.	BYSB	-0.23	34.	PNIN	-0.15
10.	CMPP	1.89	35.	POLY	-0.28
11.	DAVO	-0.53	36.	PTRA	-0.76
12.	DLTA	-0.09	37.	PTSP	0.07
13.	DNKS	-0.32	38.	RDTX	-0.64
14.	DUTI	-0.89	39.	SCPI	-0.42
15.	EKAD	0.40	40.	SHDA	-0.68
16.	FAST	-0.03	41.	SMRA	-0.56
17.	FCOR	-0.58	42.	SPMA	-0.63
18.	HMSP	-0.67	43.	SOBI	-0.55
19.	INDF	-0.62	44.	SONA	-0.15
20.	INDS	0.50	45.	SUMI	-0.56
21.	INTP	-0.50	46.	TEJA	1.67
22.	ISAT	0.57	47.	TGKA	0.03
23.	KARW	-0.38	48.	TRST	-0.79
24.	KICI	-0.45	49.	UNSP	-0.34
25.	LION	-0.26	50.	UNVR	-0.15

3. Menghitung Koefisien Korelasi, Regresi, dan Determinasi

Setelah variabel independen (X) dan dependen (Y) diketahui, maka dapat dihitung nilai koefisien korelasi, regresi, dan determinasi. Cara menghitung koefisien tersebut dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS. Hasil perhitungan seluruhnya dapat dilihat pada lampiran 2 dan 3.

Dari hasil tersebut dapat diketahui besarnya koefisien korelasi, regresi dan determinasi. Besarnya koefisien korelasi adalah 0,724 dan koefisien determinasi adalah 0,525. Sedangkan koefisien regresi dapat dilihat dalam tabel 6:

Tabel 6
Hasil Olahan Regresi Linier Sederhana

Variabel Independen	Koefisien Regresi	T hitung
Perubahan Dividen	1,094	7,277
Konstanta	0,149	1,970

Hasil olahan regresi linier sederhana tersebut menunjukkan pengaruh yang positif dari variabel independen terhadap variabel dependen, yang ditunjukkan dengan nilai positif dari koefisien regresi.

4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji kebenaran dari suatu pernyataan. Uji yang akan digunakan untuk menyatakan pengaruh perubahan dividen terhadap perubahan harga saham adalah dengan uji t. Dalam hal ini akan dilakukan pengujian hipotesis yang menyatakan bahwa perubahan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Nilai konstanta atau α merupakan bagian yang tidak dipengaruhi oleh perubahan

dividen, maka pengujian hanya dilakukan terhadap nilai β atau perubahan dividen.

Langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan formulasi H_0 dan H_A

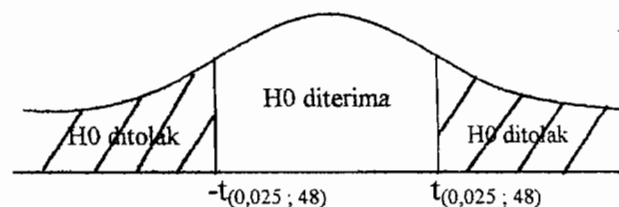
$$H_0 : \beta = 0$$

(Perubahan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham)

$$H_A : \beta \neq 0$$

(Perubahan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham)

- b. Memilih *level of significance* (α) = 5%, *level of confidence* = 95% dan *degree of freedom* = 48
- c. Kriteria pengujian dengan nilai t tabel = $\pm 1,960$



H_0 diterima apabila : $-1,96_{(0,025; 48)} \leq t \leq 1,96_{(0,025; 48)}$

H_0 ditolak apabila : $t > 1,96_{(0,025; 48)}$ atau $t < -1,96_{(0,025; 48)}$

- d. Nilai t hitung diperoleh dengan rumus

$$t_{\text{hitung}} = \frac{(b - \beta)}{S_b}$$

Hasil olahan komputer besarnya t hitung = 7,277 (lihat lampiran 2)

- e. Nilai t hitung = $7,277 >$ nilai t tabel = $1,96$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa H_0 ditolak, sehingga H_A diterima. Dengan diterimanya H_A maka variabel perubahan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel perubahan harga saham.

C. Pembahasan

Korelasi menjelaskan besar kecilnya tingkat hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lain. Dua variabel dikatakan berkorelasi apabila perubahan pada variabel yang satu akan diikuti perubahan pada variabel yang lain secara teratur, dengan arah yang sama atau berlawanan. Untuk mengukur besar kecilnya atau kuat tidaknya hubungan antara variabel tersebut digunakan koefisien korelasi (r). Koefisien korelasi (r) mempunyai rentangan antara -1 sampai dengan $+1$. Bila $r = -1$ atau mendekati -1 maka hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham negatif. Bila $r = +1$ atau mendekati $+1$, maka hubungan antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham positif. Bila r semakin mendekati nol, keduanya tidak memiliki hubungan atau independen.

Koefisien korelasi (r) antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham sebesar $0,724$ menunjukkan bahwa korelasi tersebut mendekati $+1$. Hal ini berarti terdapat hubungan yang kuat antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham, yang dapat ditunjukkan dengan nilai perubahan dividen yang positif (negatif) diikuti dengan kenaikan (penurunan) perubahan harga saham.

Koefisien korelasi (r) hanya menunjukkan keeratan hubungan antara dua variabel, tetapi belum menjelaskan bagaimana pengaruh variabel independen

Koefisien korelasi (r) hanya menunjukkan keeratan hubungan antara dua variabel, tetapi belum menjelaskan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dalam hal ini variabel independen adalah perubahan dividen dan variabel dependen adalah perubahan harga saham. Pengaruh perubahan dividen dengan perubahan harga saham dapat ditunjukkan dengan koefisien regresi, dimana nilai koefisien regresi (b) adalah 1,094. Secara keseluruhan prediksi perubahan harga saham dapat ditulis:

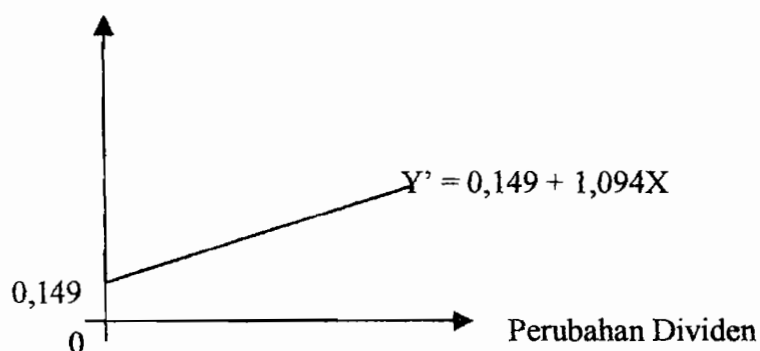
$$Y' = 0,149 + 1,094X, \text{ dimana}$$

Y' = prediksi perubahan harga saham, dan

X = perubahan dividen

Apabila digambarkan, maka akan terlihat jelas bahwa perubahan dividen memberikan pengaruh positif terhadap perubahan harga saham.

Perubahan Harga Saham



Nilai 0,149 merupakan konstanta, artinya angka tersebut tidak dipengaruhi oleh perubahan variabel independen, atau perubahan dividen. Nilai 1,094 menunjukkan bahwa perubahan dividen memberikan pengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Yang artinya bila perubahan dividen (X) sebesar 1, maka

Dalam penulisan ini dapat dijelaskan juga berapa besar perubahan dividen mempengaruhi perubahan harga saham. Koefisien determinasi (r^2) dapat menjelaskan sejauh mana variabel independen memberikan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi (r^2) yang diperoleh menunjukkan nilai sebesar 0,525. Ini berarti perubahan dividen memberikan kontribusi sebesar 52,5% terhadap perubahan harga saham, sedangkan sisanya sebesar 47,5% merupakan pengaruh dari faktor di luar perubahan dividen.

Dari hasil olahan komputer tersebut perlu diadakan pengujian terhadap kebenaran hasil pernyataan yang menyatakan bahwa perubahan dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Uji hipotesa digunakan untuk menguji pernyataan tersebut. Pengujian hanya dilakukan terhadap koefisien regresi (r) saja, karena nilai konstanta sebesar 0,149 merupakan bagian yang tidak dipengaruhi oleh perubahan dividen. Koefisien regresi (r) sebesar 1,094 tersebut menunjukkan pengaruh positif dari perubahan dividen terhadap perubahan harga saham. Uji hipotesa dilakukan terhadap koefisien regresi (r) tersebut.

Hipotesa nol beranggapan bahwa variabel perubahan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham, sedangkan hipotesa alternatifnya adalah variabel perubahan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Nilai t tabel sebesar $\pm 1,96$, yang artinya daerah penerimaan hipotesa nol antara $-1,96$ sampai $+1,96$, selain daerah tersebut adalah daerah penolakan hipotesa nol. Nilai t hitung sebesar 7,277 yang berarti nilai tersebut lebih besar dari t tabel = 1,96. Nilai t hitung lebih besar dari t tabel, berarti t hitung berada pada daerah penolakan hipotesa nol, sehingga

hipotesa alternatifnya dapat diterima. Jadi pernyataan bahwa perubahan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham dapat diterima karena telah diuji kebenarannya.

Untuk menjalankan perusahaan, peran manajer keuangan sangat penting, karena manajer keuangan berfungsi untuk memanej dana, mulai dari pengalokasian dana sampai dengan pembelanjaan dana secara efisien. Fungsi manajer keuangan tersebut pada prinsipnya menyangkut tiga hal pokok. Pertama, menyangkut pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar dapat dijelaskan bahwa manajer keuangan harus dapat memutuskan investasi mana yang paling tepat bagi perusahaan tersebut, apakah dengan biaya sendiri atau dengan modal ekstern, komposisi yang optimal dari sumber dana dan pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Kemudian fungsi yang terakhir adalah kebijakan dividen. Laba sesudah pajak dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagai laba ditahan yang digunakan untuk pembelanjaan perusahaan dan sebagai dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dalam menjalankan ketiga fungsi tersebut, manajer keuangan harus tetap memperhatikan tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Kepemilikan perusahaan ditunjukkan dari saham yang dimiliki pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya juga meningkat. Dengan kata lain tujuan yang hendak dicapai adalah memaksimalkan harga saham. Penentuan tujuan memaksimalkan harga saham tersebut sangat penting bagi perusahaan, karena tanpa tujuan tersebut perusahaan tidak dapat memastikan apakah keputusan-

keputusan yang diambil dalam investasi, pembelanjaan dan kebijakan dividen tepat atau tidak. Jadi semua keputusan tersebut harus dikaitkan dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Tujuan mendirikan perusahaan tentu bukan untuk waktu beberapa tahun dan kemudian bubar, tetapi untuk waktu yang tak terhingga. Perusahaan adalah unit kegiatan produksi yang bertujuan menyediakan barang atau jasa bagi masyarakat dengan motif memperoleh keuntungan. Tidak dipungkiri bahwa motif perusahaan adalah mencari keuntungan, tetapi bukan berarti memaksimalkan keuntungan. Bila memaksimalkan keuntungan merupakan satu-satunya tujuan perusahaan, maka ada cara mudah yang bisa dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan dapat menjual saham di pasar modal, kemudian hasil penjualan tersebut didepositikan. Dengan demikian ada keuntungan yang pasti setiap tahunnya. Bila hal itu diketahui oleh pemegang saham atau calon investor, bagaimana harga saham tersebut di pasar modal?

Untuk tetap menjaga kelangsungan perusahaan, citra perusahaan akan tetap benar-benar dijaga. Perusahaan sebagai unit kegiatan sering disebut sebagai lembaga sosial, seperti lembaga-lembaga sosial lainnya. Perbedaan dengan lembaga sosial lainnya terletak pada motif perusahaan, yaitu mencari keuntungan. Sebagai lembaga sosial maka perusahaan mempunyai tanggung jawab sosial. Tanggung jawab sosial tersebut terhadap relasi primer dan relasi sekunder. Terhadap relasi primer misalnya, memenuhi kontrak yang sudah dilakukan dengan pihak lain, membayar utang, pelayanan yang memuaskan terhadap konsumen dan pelanggan, bertanggung jawab terhadap mutu produk,

memperhatikan hak, kesejahteraan dan keluarga karyawan, meningkatkan ketrampilan dan pendidikan karyawan. Sedangkan terhadap relasi sekunder, bertanggung jawab atas operasi dan dampak bisnis terhadap masyarakat pada umumnya, atas masalah-masalah sosial seperti lapangan pekerjaan, pendidikan dan pajak.

Perusahaan tentu tidak dapat melaksanakan semua bentuk tanggung jawab sosial tersebut, tetapi paling tidak dapat melakukan secara minimal, yaitu tidak melakukan kegiatan yang merugikan kepentingan dan kesejahteraan sosial masyarakat. Dalam kenyataannya tanggung jawab minimal tersebut bisa berbenturan dengan motif memperoleh keuntungan. Tetapi perusahaan pasti selalu mempertimbangkan keuntungan jangka pendek demi keuntungan jangka panjang. Dengan adanya tanggung jawab sosial maka akan tercipta citra yang positif di mata masyarakat mengenai perusahaan itu. Citra positif tersebut akan berpengaruh terhadap harga saham, yaitu meningkatnya harga saham yang pada akhirnya kembali pada tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Harga saham yang tinggi belum tentu mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Harga saham terjadi di pasar modal berdasarkan penawaran dan permintaan. Harga saham disebut juga dengan nilai pasar dan nilai perusahaan atau nilai saham disebut juga nilai intrinsik, yaitu nilai seharusnya atau nilai sebenarnya dari suatu saham. Nilai pasar dan nilai intrinsik digunakan untuk mengetahui saham-saham yang murah, tepat nilainya dan mahal. Bila nilai pasar lebih murah daripada nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dijual dengan

harga murah (*undervalued*), karena investor membayar harga yang lebih rendah daripada seharusnya. Sebaliknya, bila nilai pasar lebih tinggi daripada nilai intrinsik saham, saham tersebut dijual dengan harga yang lebih mahal (*overvalued*).

Dalam pendekatan teradisional, analisis yang digunakan dalam menilai saham adalah analisis teknis dan analisis fundamental. Analisis teknis menggunakan data pasar dari saham, misalnya harga dan volume transaksi saham. Sedangkan analisis fundamental menggunakan data yang berasal dari keuangan perusahaan, misalnya pendapatan, dividen, arus kas dan laba. Ini dapat juga dikatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya adalah pendapatan, dividen, arus kas, dan laba. Analisis fundamental inilah yang beranggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Salah satu pendekatan analisis fundamental adalah dengan menggunakan pendekatan nilai sekarang.

Nilai sekarang suatu saham sama dengan nilai sekarang dari arus kas mendatang yang diharapkan akan diterima investor dari investasi tersebut. Investor percaya bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan dari prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang, yang ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas di masa yang akan datang. Laba perusahaan merupakan bentuk dari arus kas. Laba tersebut dapat ditahan dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan dan dapat pula dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Karena dividen merupakan satu-satunya arus kas yang diterima oleh pemegang saham, maka dividen dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk menilai saham.

Dalam investasi saham, selain dividen yang diperoleh, *capital gain* juga merupakan salah satu bentuk yang diharapkan oleh investor. *Capital gain* merupakan keuntungan nilai jual di atas nilai beli saham tersebut. Investor yang bermaksud menginvestasikan modalnya dalam jangka panjang, akan lebih memperhatikan dividen daripada *capital gain*. Alasan pertama, dividen lebih memberikan kepastian daripada *capital gain*, karena dividen diterima secara teratur. Kedua, pembagian dividen mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut likuid. Akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam menginvestasikan modalnya bila perusahaan tidak memberikan dividen sama sekali, karena investor akan berfikir bahwa perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek, meskipun pada kenyataannya belum tentu seperti itu.

Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan dari sisi investor tersebut, perusahaan dalam menerapkan kebijakan dividen harus hati-hati dan sejalan dengan kebutuhan perusahaan, misalnya untuk kebutuhan investasi perusahaan di masa yang akan datang. Faktor lain yang juga harus dipertimbangkan adalah likuiditas perusahaan, karena dividen merupakan bentuk arus kas keluar, semakin besar dividen yang diberikan akan semakin sedikit dana yang ditahan, sehingga kebutuhan dana untuk investasi harus menggunakan modal dari luar. Faktor lain yang tidak kalah pentingnya adalah keadaan pemegang saham. Bila pemegang saham pada umumnya berada dalam posisi tingkat pajak yang tinggi, maka pemegang saham akan cenderung enggan untuk memperoleh dividen dalam jumlah yang besar, karena pada umumnya pajak untuk dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak untuk *capital gain*.

Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham. Dari 50 sampel yang diambil, 36 perusahaan menunjukkan hubungan positif, dimana perubahan dividen positif (negatif), maka harga saham juga positif (negatif). 14 perusahaan tidak menunjukkan hubungan tersebut, artinya bila perubahan dividen positif (negatif), perubahan harga saham justru negatif (positif).

Hal tersebut menunjukkan bahwa faktor penentu harga saham tidak hanya dividen saja. Dari faktor internal, yaitu dari faktor perusahaan antara lain pendapatan, dividen, aliran kas dan pertumbuhan. Sedangkan faktor eksternalnya meliputi faktor ekonomi, budaya, politik, dan lain-lain. Jadi dividen hanya merupakan salah satu faktor dari sekian banyak faktor tersebut.

BAB VI

KESIMPULAN



A. Kesimpulan

Dari hasil analisis data yang diolah dengan menggunakan korelasi dan regresi, dapat disimpulkan

1. Hasil korelasi menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang erat antara perubahan dividen dengan perubahan harga saham, yang ditunjukkan dengan besarnya koefisien korelasi sebesar 0,724
2. Dari hasil regresi linier sederhana dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari perubahan dividen terhadap perubahan harga saham. Hal ini dapat ditunjukkan dari nilai koefisien regresi, yaitu 1,094
3. Hasil dari regresi linier sederhana menunjukkan bahwa dalam perubahan harga saham tersebut, faktor perubahan dividen memberikan kontribusi sebesar 52,5%. Hal tersebut dapat dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi atau multiple R sebesar 0,525
4. Uji hipotesa membuktikan pernyataan bahwa perubahan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Hasil uji hipotesa terhadap koefisien regresi, dimana besarnya t hitung $>$ dari pada t tabel. Nilai t hitung $= 7,277 > t$ tabel $= 1,96$. Ini membuktikan penolakan terhadap H_0 -nya, dan harus menerima H_A -nya.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis data dan kesimpulan, saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Investor dalam menilai perusahaan sebagai pertimbangan untuk melakukan jual beli saham, hendaknya memperhatikan tingkat perubahan dividen
2. Selain faktor perubahan dividen, investor juga harus mempertimbangkan faktor-faktor internal lainnya seperti pendapatan, aliran kas, dan tingkat pertumbuhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim dan Sarwoko, 1995, *Manajemen Keuangan*, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Agus Sabardi, 1994, *Manajemen Keuangan*, AMP YKPN, Yogyakarta
- Arif Suadi, PhD, 1994, *Akuntansi Keuangan Menengah*, BP STIE YKPN, Yogyakarta.
- A. Sonny Keraf , 1991, *Etika Bisnis*, Kanisisus, Yoyakarta.
- Bambang Riyanto, 1995, *Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Djarwanto dan Pangestu Subagyo, 1993, *Statistik Induktif*, BPFE, Yogyakarta.
- J. Fred Weston dan Thomas E.Copeland, 1996, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.
- Jogiyanto HM, 1998, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Koetin, 1994, *Suatu Pendoman Investasi Dalam Efek di Indonesia*, BEJ, Jakarta.
- Nugroho Budiyuwono, 1993, *Pengantar Statistiek Ekonomi dan Perusahaan*, AMP YKPN, Yogyakarta.
- O.P. Simorangkir, 1988, *Etika Bisnis*, Sabdodadi, Jakarta.
- R. Agus Sartono, MBA, 1996, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Samsubar Saleh, 1996, *Statistik Induktif* UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Sjahir, 1995, *Analisis Bursa Efek*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Sri Adiningsih, 1993, *Statistik*, BPFE, Yogyakarta.

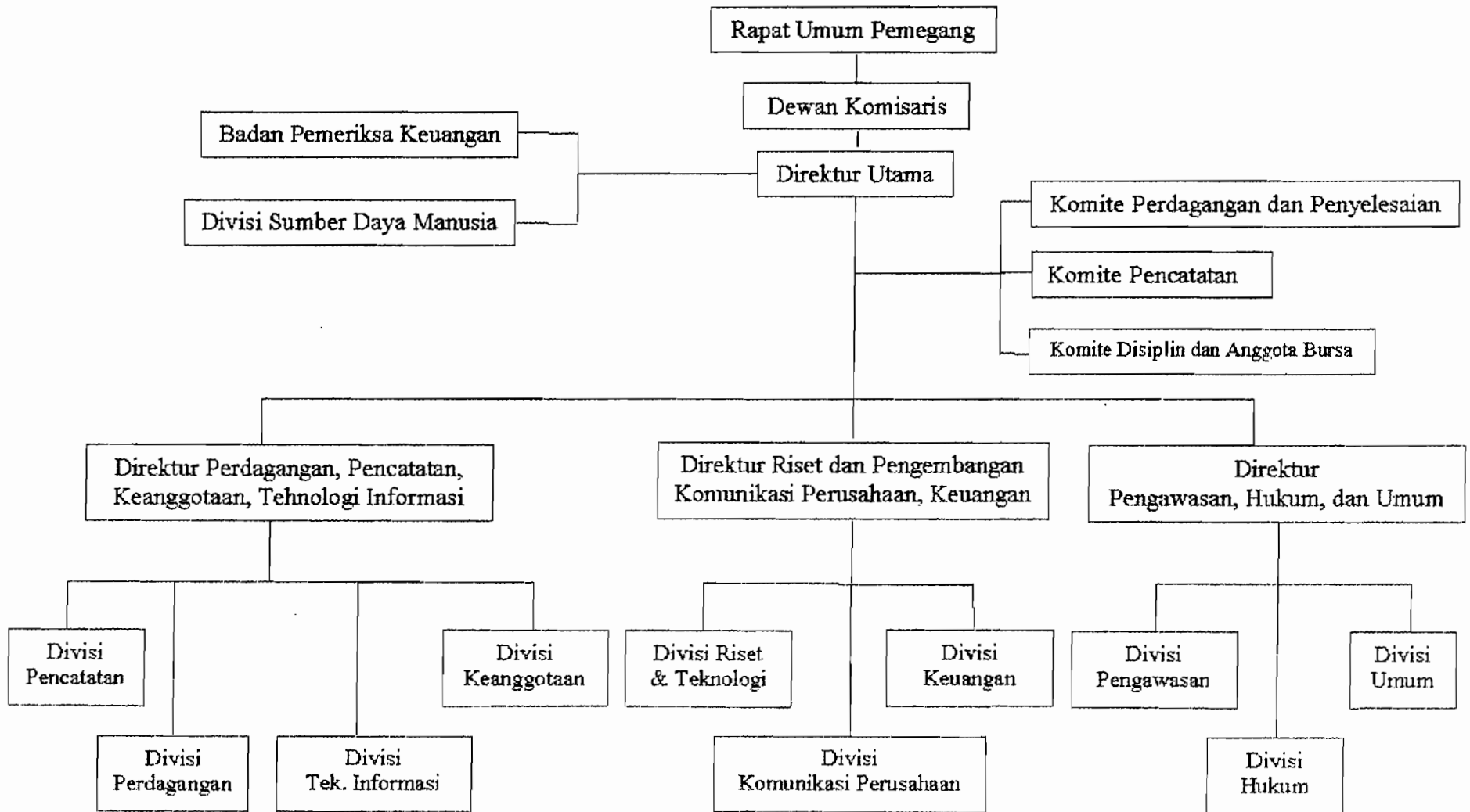
Suad Husnan, 1996, *Dasar-dasar Teori Portofolio*, AMP YKPN, Yogyakarta.

Sunariyah, SE, Msi, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP
YKPN, Yogyakarta.

Zaki Baridwan, 1996, *Intermediate Accounting*, BPFE, Yogyakarta.

Zainal Mustafa EQ, 1995, *Pengantar Statistik Terapan untuk Ekonomi*, BPFE
UII, Yogyakarta.

Lampiran 1: Struktur Organisasi Perusahaan



**Lampiran 2 : Korelasi Antara Perubahan Dividen dengan
Perubahan Harga Saham**

Correlations

		delta dividen 96-97	delta saham 96-97
delta dividen 96-97	Pearson Correlation	1.000	.724**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	50	50
delta saham 96-97	Pearson Correlation	.724**	1.000
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	50	50

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

Lampiran 3 : Regresi Perubahan Dividen terhadap Perubahan Harga Saham

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	delta dviden 96-97		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: delta saham 96-97

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.724 ^a	.525	.515	.4066

- a. Predictors: (Constant), delta dividen 96-97



ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.756	1	8.756	52.962	.000 ^a
	Residual	7.936	48	.165		
	Total	16.692	49			

- a. Predictors: (Constant), delta dividen 96-97
 b. Dependent Variable: delta saham 96-97

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.149	.075		1.970	.055
	delta dividen 96-97	1.094	.150	.724	7.277	.000

- a. Dependent Variable: delta saham 96-97