

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP
HARGA SAHAM**

(Studi Kasus Pada 20 Perusahaan Manufaktur Yang *Listing* Bursa Efek Jakarta)

SKRIPSI

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



Oleh:

Yohanes

NIM : 972114029

NIRM : 970051121303120027

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

2002

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP
HARGA SAHAM**

(Studi Kasus Pada 20 Perusahaan Manufaktur Yang *Listing* Bursa Efek Jakarta)

SKRIPSI

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



Oleh:

Yohanes

NIM : 972114029

NIRM : 970051121303120027

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

2002

SKRIPSI
ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP
HARGA SAHAM
(Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta)

Oleh:

Yohanes

NIM : 972114029

NIRM : 970051121303120027

Telah disetujui oleh:

Pembimbing I

Tanggal: 3 September 2002



Fr. Reni Retno Angraini, S.E., M.Si., Akt

Pembimbing II

Tanggal: 10 Oktober 2002



Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si., Akt

SKRIPSI
ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP HARGA
SAHAM
(Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta)

Dipersiapkan dan ditulis oleh

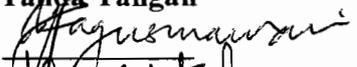
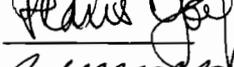
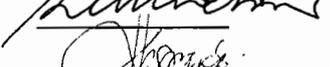
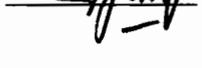
Yohanes

NIM : 972114029

NIRM : 970051121303120027

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
Pada tanggal 2 November 2002
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	: Dra. YF. Gien Agustinawansari, M.M., Akt	
Sekretaris	: Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt	
Anggota	: Fr. Reni Retno Anggraini, S.E., M.Si., Akt	
Anggota	: Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si., Akt	
Anggota	: Drs. G. Anto Listianto, MSA., Akt	

Yogyakarta, 30 November
2002

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma




Drs. Hg. Suseno TW., M.S.

Motto dan Persembahan

Serang Adalah Napas

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

**Papa dan Mama Tercinta
Thai Pak dan Pak Me Tercinta
Koko Felix, Cece Sr. Christine Marie, dan Koko Rafael**

Pernyataan Keaslian Karya

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

Yogyakarta, Oktober 2002



Yohanes

ABSTRAK
ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP HARGA
SAHAM

YOHANES

UNIVERSITAS SANATA DHARMA

YOGYAKARTA

2002

Tujuan penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham. Dalam penelitian ini penulis menggunakan 20 sampel perusahaan manufaktur yang masih *listing* di Bursa Efek Jakarta.. Teknik analisis data dilakukan dengan menghitung naik turunnya harga saham selama 10 hari sebelum pengumuman dividen dan 10 hari setelah pengumuman dividen dengan menggunakan return saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak mempengaruhi harga saham. Hal ini diperoleh dari hasil pengujian dengan t tabel menunjukkan nilai sebesar $\pm 2,101$. Jadi nilai t-hitung selama periode jendela berada pada daerah penerimaan hipotesa nol, maka dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak signifikan terhadap harga saham, sehingga pengumuman dividen tidak mempengaruhi harga saham.

ABSTRACT

AN ANALYSIS ON THE INFLUENCE OF DIVIDEND ANNOUNCEMENT AGAINST THE SHARE PRICE

Yohanes

Sanata Dharma University

Yogyakarta

2002

This research purposed to know the influence of dividend announcement toward the share price. In this research, the research used 20 sample of manufacture companies listed at Stock Exchange Jakarta. The data technique was done by calculating the increase and decrease of the share price in 10 days before and after dividend announcement given. It used share return.

The result showed that the announcement did not influence the share price. This was obtained by the test result using t-table. It showed $\pm 2,101$. So the value of t-count for window period was in null hypotheses acceptance. Then, the conclusion was that the announcement was not significant toward the share price, because the announcement did not influence the price.

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih kepada Tuhan Yesus Kristus dan Bunda Maria, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham”. Penulis skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bimbingan, petunjuk, dan bantuan dari berbagai pihak, baik yang terlibat secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih secara khusus kepada:

1. Ibu Fr. Reni Retno Anggraini, S.E., M.Si., Akt selaku dosen pembimbing I yang telah sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini
2. Bapak Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si, Akt, selaku dosen pembimbing II yang telah sabar membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Lilis Setiawati, SE., M.Si., Akt, yang telah sabar memberi masukan dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini
4. Segenap dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi yang saya hormati, Universitas Sanata Dharma.
5. Perpustakaan Universitas Sanata Dharma yang telah menyediakan fasilitas buku-buku sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Keluarga Yang Tercinta: Papa, Mama, Thai Pak, Pak Me, Bibi Mary, Koko Felix, Cece Sr. Christina Marie, Koko Rafael, A. Ce, Ci Chong, dan A So Nunik.
7. Terspesial buat Yulita yang tersayang.
8. Spesial Thanks For: Adi Wijaya, Liung, Hon, Kon, Lik, Heng, Hin Min, Fat, Hiun, Jenny, Michael, Handoko, Wahyu, Yulius Berkadi, Kaka, Ririn,

Bongso, Fendy, Vera, Andy, Cia-Cia, Teguh, Edo, Natalia, Yana, Achiang, Nana, Shirley, Anita, Roby, Yanny, Lala, dan A Khiu

9. Teman- teman Akuntansi angkatan 1997.
10. Serta semua pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini belum sempurna, oleh karna itu segala kritik dan saran yang bersifat membangun sangat diharapkan dengan senang hati demi kesempurnaan skripsi ini.

Yogyakarta, 2 November 2002

Yohanes

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	iii
ABSTRAK.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	2
B. Batasan Masalah.....	3
C. Perumusan Masalah.....	3
D. Tujuan Penelitian.....	3
E. Manfaat Penelitian.....	3
F. Sistematika Penulisan.....	4
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA.....	5
A. Pasar Modal.....	5
B. Dividen.....	8
C. Saham.....	14
D. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar.....	17
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN.....	27
A. Jenis Penelitian.....	27
B. Tempat Dan Waktu Penelitian.....	27
C. Subjek Dan Objek Penelitian.....	27
D. Data Yang Diperlukan.....	27
E. Teknik Pengumpulan Data.....	28
F. Teknik Analisis Data.....	28

BAB IV. SEJARAH SINGKAT SAMPEL PERUSAHAAN.....	32
BAB V. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	45
A. Diskripsi Data.....	45
B. Analisis Data.....	47
C. Pembahasan.....	52
BAB VI. PENUTUP.....	54
A. Kesimpulan.....	54
B. Saran.....	54
C. Keterbatasan Penelitian.....	55
DAFTAR PUSTAKA.....	56
LAMPIRAN.....	57

DAFTAR TABEL

- Tabel 5.1 Pengumuman Dividen
- Tabel 5.2 Hasil Perhitungan *Unexpected Dividen*
- Tabel 5.3 Hasil Analisis

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi Indonesia sampai saat ini tidak lepas dari keberadaan pasar modal yang berperan dalam aktivitas investasi keuangan. Pasar modal sangat diperlukan oleh investor, maupun masyarakat sebagai alternatif penentuan keputusan dan penghimpunan dana. 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 Pengawasan 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 diizinkan pemodal asing membeli saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Ada dua fungsi yang dilaksanakan pasar modal (Husnan, 1998: 4). Pertama, fungsi ekonomi, pasar memindahkan dana dari *lenders* (pihak yang memiliki kelebihan dana) ke *borrowers* (pihak yang memerlukan dana). Dari fungsi ini, pihak *lenders* berharap untuk mendapat imbalan dari pemindahan dana tersebut. Sedangkan dengan tersedianya dana dari pihak luar ini, *borrowers* memiliki kemungkinan melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari

hasil operasi perusahaan. Kedua, fungsi keuangan, Pasar menyediakan dana bagi pihak yang membutuhkan.

Investasi di pasar modal memungkinkan para investor untuk menyalurkan dana yang ada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, baik berupa dividen, laba per lembar saham ataupun kenaikan harga saham dari harga beli (*capital gain*). Harga saham di pasar modal selalu berfluktuasi secara tidak menentu. Perubahan harga saham ini merupakan cerminan perubahan penilaian masyarakat terhadap nilai saham perusahaan. Ada dua faktor yang mempengaruhi nilai suatu saham, yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal antara lain, pertumbuhan ekonomi suatu negara, tingkat suku bunga yang berlaku dinegara tersebut, kondisi politik negara yang bersangkutan dan peraturan-peraturan pemerintah. Sedangkan untuk faktor internal antara lain, pertama pengaruh pendapatan, karena para pemegang saham sangat memperhatikan hal ini karena pendapatan-pendapatan yang dilaporkan maupun ramalan pendapatan membantu para investor memperkirakan atau meramalkan arus dividen dimasa yang akan datang. Dan kedua pengaruh dividen, karena dividen yang diharapkan akan diterima di masa mendatang merupakan nilai sekarang dari harga saham, yang antara lain dipengaruhi oleh *stock dividend* dan *stock splits*. *Stock dividend* adalah pembayaran dividen dengan saham dan *stock splits* merupakan pemecahan nilai saham ke dalam nominal yang lebih kecil, sehingga jumlah saham meningkat. Terdapat hubungan positif antara pengumuman-pengumuman yang dihubungkan dengan kenaikan dividen terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan Swary menyatakan bahwa terdapat hubungan antara pengumuman-pengumuman dividen yang dihubungkan dengan penurunan dividen atau pengumuman-pengumuman yang dilakukan dengan kenaikan dividen terhadap harga saham (Abdul Halim dan Sarwoko, 1995: 7). Dan penelitian yang dilakukan oleh Santoso (1999: 36) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara pengumuman dividen dengan harga saham (pertahun), hal ini dinyatakan semakin besar dividen

yang dibagikan kepada pemegang saham, maka harga saham semakin tinggi atau semakin diminati investor. Sebaliknya jika tingkat dividen kecil, maka harga saham pun akan ikut turun (Brigham dan Gapensky, 1994).

B. Batasan Masalah

Harga saham suatu saham dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain laba perusahaan, tingkat penjualan, pertumbuhan penjualan, dividen yang dibagikan, tingkat pengembalian modal dan sebagainya (santoso, 1999: 32-33). Dalam penelitian ini penulis mencoba meneliti apakah pengumuman dividen berpengaruh terhadap harga saham

C. Perumusan Masalah

Apakah pengumuman dividen mempengaruhi harga saham ?

D. Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Hasil Penelitian ini memberikan informasi yang efektif dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi calon pemodal dalam mengambil keputusan sebelum melakukan investasi.

2. Bagi Penulis

Penelitian ini berguna untuk memahami tentang aktivitas di bursa efek.

3. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat menambah kepustakaan dalam bidang ekonomi dan bermanfaat bagi para mahasiswa Universitas Sanata Dharma, khususnya fakultas ekonomi.

F. Sistematika Penulisan

Bab I: Pendahuluan

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

Bab II: Tinjauan Pustaka

Dalam bab ini menguraikan pasar modal, dividen, saham dan efisien pasar secara informasi.

Bab III: Metode Penelitian

Bab ini menguraikan jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subjek dan objek penelitian, data yang diperoleh, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV: Sejarah Singkat Sampel Perusahaan

Bab ini menguraikan sejarah singkat perusahaan manufaktur di BEJ seperti lokasi perusahaan, bidang usaha, serta data yang lain mengenai perusahaan manufaktur PT BEJ.

BAB V: Analisa dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang uraian hasil penelitian, pengolahan data dan penafsiran hasil penelitian dengan teknik yang telah ditetapkan.

BAB VI: Penutup

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan dari hasil analisis dan saran-saran yang dianggap perlu serta beberapa keterbatasan dalam hal penulisan skripsi ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

Secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1994: 3).

Berdasarkan keputusan Presiden no. 52 tahun 1976 tentang pasar modal yaitu pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam UU no.15 tahun 1952 (Lembaga Negara Tahun 1952 no.67). Sesuai dengan undang-undang tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Surat berharga yang dikategorikan sebagai efek adalah: saham, obligasi, serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.

Sedangkan menurut Undang-Undang Republik Indonesia no. 8 tahun 1955 pasal 1 angka 13 tentang pasar modal disebutkan bahwa yang dimaksud dengan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

2. Jenis Pasar Modal

Pasar modal dibagi menjadi tiga bagian di dalam menjalankan fungsinya dan ketiga bagian tersebut saling berhubungan:

a. Pasar Perdana

Penjualan perdana efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Di dalam pasar perdana efek dijual dengan harga emisi.

b. Pasar Sekunder

Penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder harga pasar ditentukan oleh kurs efek tersebut.

c. Bursa Pararel Merupakan Bursa Efek Yang Ada

Pada bursa pararel dijual saham perusahaan (*go public*) yang tidak dapat menembus pasar perdana.

3. Fungsi Pasar Modal

Keberadaan pasar modal nasional menurut Keppres No. 52 tahun 1976 bertujuan untuk:

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

4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Dari uraian tentang pasar modal terlihat jelas bahwa pasar modal adalah suatu media untuk menentukan seberapa baik keberhasilan media tersebut maka ada beberapa faktor yang mempengaruhi pasar modal antara lain:

a. *Supply* Sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

b. *Demand* akan Sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi Politik dan Ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d. Masalah Hukum dan Peraturan

Kebenaran informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas menjadi sangat penting, di samping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan. Justru pada aspek inilah sering negara-negara dunia ketiga lemah.

Peran Lembaga-Lembaga Pendukung Pasar Modal

1. Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Lembaga ini merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia.

2. Bursa Efek

Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas.

3. Akuntan Publik

Peran akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan,

4. *Underwriter*

Merupakan perusahaan yang akan menjamin penjualan saham dari emiten atau perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas di bursa.

5. Notaris

Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS.

6. Konsultan Hukum

Konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain.

7. Lembaga /*Clearing*

Lembaga yang bertugas menyimpan sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan termasuk mengatur “arus” sekuritas (Husnan, 1996: 8-11).

8. Wali Amanat

Wali amanat dibutuhkan oleh investor untuk menilai obligasi yang diterbitkan oleh emiten. Bagi investor, wali amanat dapat meminimumkan risiko kredit macet yang akan diderita oleh investor.

B. Dividen

1. Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham yang sebanding dengan prosentase kepemilikan perusahaan.

Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang cukup tetap, tapi kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu tertentu.

2. Beberapa Bentuk Dividen (Baridwan, 1997: 434)

a. Dividen Tunai (*cash dividends*)

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang kas atau tunai. Hal ini yang menjadi perhatian perusahaan adalah jumlah kas yang mencukupi untuk pembagian dividen.

b. Dividen Aktiva Selain Kas (*Property Dividends*)

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk selain kas. Ini dapat berupa barang dagangan, surat berharga PT lain yang memiliki perusahaan atau aktiva lain.

c. Dividen Likuidasi (*Script Dividends*)

Dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal (pengembalian dari investasi pemegang saham) dan bukan dari laba.

d. Dividen Saham (*Stock Dividends*)

Pembayaran dividen dalam bentuk saham. Ini sering dimaksudkan untuk menahan kas dalam membiayai aktivitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian laba bersih antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dan digunakan perusahaan sebagai laba ditahan. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, berarti laba yang ditahan semakin sedikit.

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Riyanto, 1994: 202) yaitu:

- a. Posisi likuiditas perusahaan, semakin kuat posisi likuiditasnya, semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.
- b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang yang berasal dari laba ditahan, maka semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membagi dividen.
- c. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi.
- d. Pengawasan terhadap perusahaan oleh para pemegang saham.

Jenis-jenis kebijakan dividen (Riyanto, 1994: 204), yakni:

a. Kebijakan dividen yang stabil

Dividen per lembar saham yang dibagikan relatif stabil jumlahnya selama jangka waktu tertentu.

- b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra.

Apabila keadaan keuangan membaik, perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal yang ditetapkan.

- c. Kebijakan dividen konstan

Berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya.

- d. Kebijakan dividen yang fleksibel

Menunjukkan besarnya per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan.

4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Politik Dividen Suatu Perusahaan

Faktor –faktor yang mempengaruhi politik dividen suatu perusahaan dapatlah disebabkan antara lain:

- a. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan “*cash outflow*” maka makin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

Suatu perusahaan yang sedang tumbuh, mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, sehingga dengan demikian kemampuannya untuk membayar *cash dividend* pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

Dari uraian di atas dapatlah dikatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, makin tinggi “ *dividend payout ratio*”nya.

b. Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali hutang tersebut.

Hutang dapat dilunasi pada hari jatuh tempo dengan mengganti hutang tersebut dengan hutang baru (*refunding of debt*). Atau alternatif lain ialah perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi hutang tersebut.

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividen payout ratio* yang rendah. Kita sering melihat adanya syarat yang bersifat “*protective*” dalam pinjaman obligasi atau bentuk pinjaman lainnya yang mengandung pembatasan tentang pembayaran dividen.

Restriksi tersebut dimaksudkan untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut untuk tetap dapat membayar angsuran maupun bunganya, klausul semacam itu dengan sendirinya akan berpengaruh terhadap besarnya “*dividend payout ratio*”nya.

c. Tingkat Perluasan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk

membiyai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan "*earning*"nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah "*dividend payout ratio*"nya.

Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah "*well established*", di mana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaannya berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan "*dividend payout ratio*" yang tinggi.

d. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Variabel penting lainnya adalah "*control*" atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijaksanaan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan "*control*" dari kelompok pemilikan saham mayoritas di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan "*control*" terhadap perusahaan, berarti mengurangi "*dividend payout ratio*"nya.

5. Pendekatan Terhadap Keputusan Dividen

Keputusan dividen mempengaruhi baik pembelanjaan jangka panjang ataupun penghasilan yang dibagikan kepada pemegang saham, maka

perusahaan dapat memakai dua kemungkinan sudut pandang untuk membayar dividen, yaitu:

a. Sebagai keputusan pembelanjaan jangka panjang

Dengan pendekatan ini, semua laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan dapat dipandang sebagai sumber dana jangka panjang. Suatu pembagian dividen kas mengurangi jumlah dana yang tersedia untuk membelanjai pertumbuhan dan juga membatasi pertumbuhan atau memaksa perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang lain.

b. Sebagai suatu keputusan kesejahteraan maksimum

Dengan pendekatan ini perusahaan mengakui bahwa pembayaran dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga saham. Dividen yang lebih tinggi menaikkan nilai saham kepada banyak investor, sedangkan dividen yang lebih rendah menurunkan nilai saham. Untuk memaksimalkan kesejahteraan, perusahaan harus membagikan dividen yang cukup untuk memenuhi harapan-harapan para investor dan pemegang saham.

6. Keterbatasan-Keterbatasan Pembayaran Dividen

Meskipun banyak perusahaan mengakui bahwa tuntutan investor adalah dividen, namun terdapat beberapa faktor yang membatasi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen, yaitu:

a. Kas yang Kurang Cukup

Meskipun memiliki penghasilan yang cukup, perusahaan mungkin tidak memiliki kas yang mencukupi untuk membayar dividen. Dana-dana likuid perusahaan mungkin terhambat dalam piutang atau persediaan, atau perusahaan mungkin kekurangan dana likuid karena komitmennya terhadap aktiva tetap.

b. Batasan-batasan Berdasarkan Perjanjian

Bila perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas dan profitabilitas, kreditur mungkin menuntut pembatasan atas dividen sebagai bagian dari aturan-aturan pinjaman baru.

c. Pembatasan-pembatasan Resmi

Seringkali suatu perusahaan secara resmi dibatasi dari pendapatan pembagian dividen. Suatu peraturan menghendaki bahwa semua dividen harus dibayar dari pendapatan tahun yang lalu atau sekarang. Perusahaan seperti ini harus mempunyai laba ditahan yang cukup untuk membagi dividen.

C. Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan (perseroan terbatas). Dengan membeli saham, seseorang membeli prospek perusahaan. Bila prospek perusahaan membaik, harga saham akan meningkat.

Penghasilan yang diharapkan oleh pembeli saham adalah pembagian dividen ditambah dengan selisih keuntungan harga beli saham dengan harga jualnya (*capital gain*). Dengan kepemilikan tersebut timbul hak-hak tertentu yang dimiliki oleh pemegang saham, antara lain: hak untuk menghadiri rapat umum pemegang saham, hak untuk menerima dividen dan hak-hak lain yang ditentukan dalam akta pendirian perusahaan.

Jenis Saham

Secara garis besar, ada tiga jenis saham yang dikeluarkan suatu perusahaan yakni:

1. Saham Biasa

Disebut demikian karena perusahaan hanya mengeluarkan/menerbitkan satu jenis saham saja. Dalam setiap perusahaan, satu golongan saham harus mewakili hak kepemilikan dasar. Golongan itu disebut saham biasa. Saham biasa adalah hak perseroan tersisa yang menanggung risiko

terbatas bila terjadi kerugian dan menerima manfaat apabila terjadi keuntungan (Kieso dan Weygandt, 1995: 299). Saham ini tidak dijamin akan menerima dividen atau pembagian aktiva apabila perusahaan dilikuidasi. Tetapi pemegang saham biasa pada umumnya menguasai manajemen perusahaan dan memperoleh laba lebih besar apabila perusahaan sukses.

Hak pemegang saham biasa

a. Hak Kontrol

Hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan.

b. Hak Menerima Pembagian Keuntungan

Hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.

c. Hak *Pre Emptive*

Hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham, dengan tujuan untuk melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai.

2. Saham Preferen (*Preffered Stock*)

Merupakan saham yang memiliki sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, hasil yang didapat dari pemilikan saham preferen berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam likuidasi, klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi.

a. Karakteristik Saham Preferen (Jogiyanto, 1998: 54)

a.1. Hak Preferen Terhadap Dividen

Hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.

a.2. Hak Dividen Kumulatif

Hak kepada pemegang saham preferen yang menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan, sebelumnya pemegang saham biasa menerima dividennya.

a.3. *Dividends In Arrears*

Dividen-dividen periode lalu yang belum dibagikan dan akan dibagikan nanti dalam bentuk dividen kumulatif.

a.4. Hak Preferen Pada Waktu Likuidasi

Hak saham preferen untuk mendapatkan aktiva perusahaan terlebih dahulu dibandingkan saham biasa saat perusahaan dilikuidasi.

b. Jenis Saham Preferen

b.1. *Convertible Preferred Stock* (saham preferen yang dapat dikonversi)

Merupakan saham preferen yang dapat ditukarkan dengan saham biasa, tentu dengan rasio penukaran yang telah ditetapkan.

b.2. *Callable Preferred Stock* (saham preferen yang dapat ditebus)

Merupakan saham preferen yang dapat dibeli kembali oleh perusahaan yang mengeluarkannya. Harga tebusan biasanya lebih tinggi daripada nilai nominal saham.

b.3. *Floating Adjustable-Rate Preferred Stock* (saham preferen yang mengambang)

Merupakan saham preferen yang pembayaran dividennya tidak tetap, pembayaran dividen tergantung dari tingkat bunga (yang bebas risiko).

3. Saham Treasuri

Saham treasuri (*treasury stock*) adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasuri.

Perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai saham treasuri dengan alasan-alasan sebagai berikut:

1. Akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham.
2. Meningkatkan volume perdagangan di pasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya.
3. Mengurangi jumlah saham yang beredar.
4. Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambilan alih tidak bersahabat (*hostile takeover*).

D. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (Jogiyanto, 1998: 284).

1. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. Ada tiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini:

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong Form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut ini:

- b.1. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman seperti dividen dan laporan keuangan atau bentuk pengumuman lainnya oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*).
- b.2. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.

b.3. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Pembagian efisiensi pasar ini didasarkan pada ketersediaan informasi, sehingga pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, seperti misalnya informasi tentang pengumuman laba perusahaan, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pasar mengolah informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Sebagai contoh misalnya adalah pengumuman pembayaran dividen yang naik dari nilai dividen periode sebelumnya dan informasi ini tersedia untuk semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan. Umumnya perusahaan emiten menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal kepada pelaku pasar. Dengan meningkatkan nilai dividen yang dibayar, perusahaan emiten mencoba memberi sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek

yang baik di masa depan, sehingga mampu meningkatkan pembayaran dividen. Sebaliknya jika perusahaan memotong nilai dividen akan dianggap sebagai sinyal buruk karena akan dianggap sebagai kekurangan likuiditas. Pelaku pasar yang kurang canggih akan menerima informasi peningkatan dividen ini begitu saja sebagai sinyal yang baik tanpa menganalisisnya lebih lanjut dan harga sekuritas akan mencerminkan informasi kabar baik ini secara penuh. Secara definisi, ini berarti pasar sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Sebaliknya pelaku pasar yang canggih tidak akan mudah dibodohi (*fooled*) oleh emiten. Pelaku pasar yang canggih akan menganalisis informasi ini lebih lanjut untuk menentukan apakah ini benar merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya. Jika ternyata sinyal ini merupakan sinyal yang tidak valid (ternyata perusahaan tidak mempunyai prospek yang baik) dan karena investor canggih, reaksi mereka yang positif terhadap informasi pembayaran dividen yang meningkat tersebut merupakan reaksi yang tidak benar, sehingga dapat dikatakan pasar belum efisien secara keputusan, karena mereka mengambil keputusan yang salah. Jika pasar efisien secara keputusan, maka pelaku pasar akan dapat mengetahui bahwa sinyal tersebut adalah sinyal yang tidak benar. Akibatnya mereka menganggap informasi tersebut bukan sebagai kabar baik, tetapi mungkin sebaliknya sebagai kabar buruk, karena peningkatan pembayaran dividen untuk perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik akan menyebabkan kesulitan likuiditas. Oleh karena itu jika pelaku pasar canggih dan mereka mengerti bahwa sinyal yang diberikan merupakan sinyal yang salah, mereka akan beraksi sebaliknya yang tercermin di dalam harga sekuritas emiten secara negatif terhadap informasi tersebut.

3. Alasan-Alasan Pasar yang Efisien dan Tidak Efisien

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut ini:

- a. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal seperti ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar institusi-institusi dan individual-individual rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai dan melakukan transaksi penjualan atau pembelian sekuritas bersangkutan.
- b. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, koran atau media masa lainnya, sehingga informasi tersebut dapat diterima pada saat yang bersamaan. Untuk pasar yang efisien, harga dari informasi tersebut juga relatif sangat murah untuk diperoleh oleh publik. Umumnya pelaku pasar dapat memperoleh informasi tersebut melalui surat kabar atau majalah tersebut. Bahkan informasi tersebut dapat diperoleh secara cuma-cuma oleh pelaku pasar dengan mendengarkan lewat radio, internet atau televisi.
- c. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara random mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- d. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi diatas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Dengan demikian, pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi:

- a. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
- b. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali. Kemungkinan lain dari kondisi ini adalah pemilik informasi memang tidak berniat untuk menyebarkan informasinya untuk kepentingan mereka sendiri.
- c. Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
- d. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naïve investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*). Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas (*naïve fashion*), karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena mereka tidak canggih, maka seringkali mereka melakukan keputusan yang salah yang akibatnya sekuritas bersangkutan dinilai secara tidak tepat.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Santoso, akan dianalisis tiga faktor (ukuran) yang dianggap mempengaruhi pergerakan harga saham sektor manufaktur, yaitu: Dividen yang diberikan, Price earning ratio dan Debt ratio.

Harga saham

Analisis terhadap harga saham pada umumnya bertujuan untuk memperkirakan nilai yang layak bagi saham tersebut, kemudian

membandingkannya dengan nilai pasar saham tersebut saat itu, maka saham tersebut dinilai undervalued (harga saham terlalu rendah). Jika sebaliknya, maka saham dinilai overvalued (saham terlalu mahal). Dalam praktek, banyak faktor yang mempengaruhi harga saham suatu saham, seperti laba perusahaan, tingkat penjualan, pertumbuhan penjualan, dividen yang dibagikan, tingkat pengembalian modal dan sebagainya.

Pendekatan *present value* merupakan salah satu pendekatan yang sering dipakai dalam menilai harga saham yang wajar. Pada prinsipnya, metode ini beranggapan bahwa nilai saham saat ini sama dengan present value dari arus kas yang diharapkan diterima oleh pemegang saham pada waktu mendatang (Brigham dan Gapensky, 1994). Pada perkembangannya, metode ini diperluas tidak hanya melihat suatu saham mempunyai dividen dan laba yang bertumbuh secara konstan, namun bisa juga dividen dan laba mempunyai beberapa tahap pertumbuhan. Dengan pertumbuhan bertahap, diasumsi ada tiga periode pertumbuhan yang meliputi periode awal, periode transisi, dan periode pertumbuhan konstan selamanya. Selain hal diatas, dalam kaitannya dengan pemilihan saham dan penentuan harga saham, dilakukan pula analisis fundamental dan analisis terhadap kondisi makro perekonomian suatu negara, maka analisis teknikal terfokus pada pengamatan perubahan harga saham dimasa-masa yang lalu, hingga ditemukan suatu pola-pola tertentu.

Dividen

Pada prinsipnya, dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham, sedangkan kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagi keuntungan berupa dividen kepada pemegang saham, ataukah menahan keuntungan yang didapat perusahaan (menjadi laba ditahan) untuk pembiayaan investasi dimasa mendatang. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi sebagian keuntungan berupa dividen, maka laba ditahan akan perusahaan untuk memenuhi sumber dananya. Dengan demikian kebijakan dividen dianalisis dalam kaitannya dengan penentuan struktur modal sebuah perusahaan.

$$P_0 = \frac{D_1}{(k-g)}$$

Dimana:

P_0 = Harga saham (rupiah/ lembar)

D_1 = Dividen tahun pertama (rupiah/ lembar)

K = Tingkat keuntungan disyaratkan (%/ tahun)

G = Tingkat pertumbuhan dividen (%/ tahun)

Terlihat bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka harga saham akan semakin tinggi atau semakin diminati investor. Sebaliknya jika tingkat dividen kecil, maka harga saham pun akan ikut turun. Namun demikian semakin tinggi dividen yang dibagikan, secara langsung akan mengurangi kemampuan penyediaan sumber dana internal, hingga dimungkinkan laba perusahaan akan berkurang, serta tingkat pertumbuhan dividen pada akhirnya juga akan berkurang. Karena itu, dalam memutuskan besar dividen yang akan dibagikan, haruslah diperhatikan faktor-faktor berikut (Sartono, 1990):

1. Kebutuhan dana perusahaan
2. Likuiditas perusahaan
3. Kemampuan untuk meminjam dana dari luar perusahaan
4. Keadaan pemegang saham
5. Stabilitas dividen

Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio adalah rasio harga saham terhadap laba per lembar saham (Van Horne, 1998):

$$PER = \frac{P}{EPS}$$

Dimana:

P = Harga saham (rupiah/ lembar)

EPS = Laba per lembar saham (rupiah/ lembar)

Pada prinsipnya, para pemegang saham akan menyukai tingkat PER yang relatif rendah, karena dengan PER rendah dan harga saham tetap, maka terlihat bahwa EPS perusahaan adalah tinggi, atau perusahaan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang tinggi. Selanjutnya investor akan membutuhkan waktu yang singkat untuk mengembalikan modalnya. Namun jika besaran PER relatif tinggi, maka terlihat bahwa EPS perusahaan kecil atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba relatif rendah dan investor akan membutuhkan waktu yang lama untuk mengembalikan modal.

Dengan demikian, perusahaan dengan PER yang tinggi akan cenderung menurunkan harga sahamnya dimasa mendatang, sedangkan perusahaan dengan PER yang rendah cenderung diminati investor dan harga sahamnya relatif menguat dimasa mendatang.

Debt Ratio (DR)

Debt ratio adalah rasio antara total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan total aktiva perusahaan, yaitu (Van Horne,1998):

$$DR = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dalam rumus tersebut, komponen hutang yang lain, yaitu hutang jangka pendek, tidak dimasukkan kedalam perhitungan *debt ratio*. Hal ini disebabkan hutang jangka pendek bukan sumber dana jangka panjang (lebih dari satu tahun) dan karenanya bukan indikasi yang valid tentang posisi hutang perusahaan dalam jangka panjang.



Pada prinsip *debt ratio* menganalisis kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka panjangnya. Perusahaan dalam pengelolaan sumber dananya menggunakan alternatif hutang dengan pertimbangan akan mendapatkan sumber dana segar tanpa harus kehilangan pengendalian perusahaan. Namun di sisi lain, ketidakmampuan membayar hutang akan berakibat perusahaan mengalami kesulitan untuk memperoleh hutang lagi dimasa mendatang.

Pada investor atau pemegang saham lebih menyukai tingkat *debt ratio* yang lebih kecil, karena dengan rendahnya debt ratio maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dibagikan (dividen) menjadi tinggi. Hal ini disebabkan beban perusahaan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman yang bersifat tetap menjadi semakin kecil. Sebaliknya perusahaan dengan tingkat *debt ratio* yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar kewajiban hutangnya. Hal ini berakibat harga saham perusahaan dengan tingkat *debt ratio* yang rendah akan relatif lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat *debt ratio* yang tinggi.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian dalam penulisan ini adalah studi empiris yaitu penelitian yang berdasarkan pada pengalaman yang diperoleh dari penemuan, percobaan, dan pengamatan yang telah dilakukan.

B. Tempat Dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian:

Penelitian ini akan dilaksanakan di Bursa Efek Jakarta

2. Waktu Penelitian:

Penelitian akan dilakukan pada 23 Mei 2002.

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek Penelitian

- a. Bursa Efek Jakarta
- b. Pojok Bursa Universitas Sanata Dharma
- c. Harian Bisnis Indonesia

2. Objek Penelitian

Yang menjadi objek penelitian adalah saham biasa yang listing di Bursa Efek Jakarta, saham yang akan dipilih merupakan saham yang masih aktif dan likuid.

D. Data Yang Diperlukan

Data yang diperlukan atau yang akan dicari dalam penelitian ini adalah:

1. Data perkembangan harga saham
2. Data pengumuman dividen

E. Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian ini data bersifat kuantitatif maka teknik pengumpulan data yang dilakukan penulis adalah dengan memperolehnya melalui pencatatan terhadap data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi atau dalam bentuk publikasi, dan dikumpulkan serta diolah oleh suatu organisasi oleh pihak lain.

F. Teknik Analisis Data

1. Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta, yang setidaknya telah mengumumkan dividen sejak perusahaan sebelum diteliti. Alasannya adalah supaya perusahaan-perusahaan tersebut diharapkan mempunyai trend yang cukup panjang sehingga data dapat diteliti menjadi lebih baik.

Sampel yang dipilih didasarkan pada purposive sampling, yaitu:

- a. Perusahaan manufaktur yang memberikan dividen dalam bentuk *dividend cash*.
- b. Perusahaan manufaktur tidak memberikan kebijakan dividen tetap setiap periodenya.

Penelitian ini mengamati pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2000.

2. Penulis menganalisis data-data dengan menentukan periode pengamatan



D0 = Saat pengumuman dividen

D1 = 10 hari sebelum D0

D2 = 10 hari setelah D0

3. Menghitung tingkat *return* saham

Rumus untuk menghitung *return* saham tiap-tiap perusahaan adalah sebagai berikut (Husnan, 1994: 30).

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Dimana :

Rit : *Return* saham i pada periode t

Pit : Harga saham i pada periode t

Pit-1 : Harga saham i pada periode t-1

4. Menghitung rata-rata *return* saham untuk periode jendela antara -10 sampai dengan 10, -9 sampai dengan 9, -8 sampai dengan 8, -7 sampai dengan 7, -6 sampai dengan 6, -5 sampai dengan 5, -4 sampai dengan 4, -3 sampai dengan 3, -2 sampai dengan 2, dan -1 sampai dengan 1. Periode jendela diubah-ubah dengan tujuan untuk dapat mendeteksi reaksi pasar.

$$RR(i) = \frac{\sum R_{it}}{N}$$

RR (i) = *Return* saham kumulatif saham i

$\sum R_{it}$ = Jumlah *return* saham perusahaan i dari periode t -10 sampai dengan t +10

N = Jumlah periode

5. Menghitung *unexpected dividend* (dividen yang tak terduga)

$$\text{Unexpected Dividen} = \frac{\text{Dividen tahun 2000} - \text{Dividen tahun 1999}}{\text{Dividen tahun 1999}}$$

6. Menghitung koefisien korelasi

Menghitung apakah ada hubungan antar pengumuman dividen dengan harga saham, digunakan rumus (Husnan, 1994: 56):

$$r = \frac{N \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{N \sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{N \sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

r = Koefisien korelasi

y = Rata-rata *return* saham

x = *Unexpected dividend*

N = Banyaknya kejadian.

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

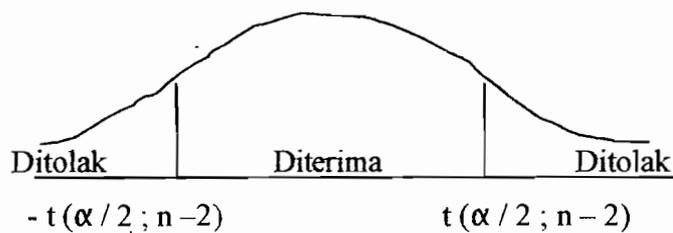
Bila $r = +1$ atau mendekati $+1$, maka hubungan antara pengumuman dividen dengan perubahan harga saham adalah positif.

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

7. Uji signifikan

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian signifikan adalah:

- a. Menentukan formulasi H_0 dan H_A serta alternatif pengujian dua sisi, yaitu:
 $H_0 : b = 0$ (pengumuman dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham).
 $H_A : b \neq 0$ (pengumuman dividen berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham).
- b. Menentukan level signifikan (α), di mana pemilihan = 5% dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $n-2$.
- c. Menentukan kriteria pengujian dua sisi:



H_0 diterima apabila $\geq -t(\alpha/2; n-2)$ atau $\leq t$ hitung $t(\alpha/2; n-2)$.

H_0 ditolak apabila t hitung $> t(\alpha/2; n-2)$ atau t hitung $< -t(\alpha/2; n-2)$.

- d. Uji signifikansi dengan rumus t :

$$t \text{ hitung} = \frac{r \sqrt{n-2}}{n}$$

- e. Membandingkan t hitung dengan kurva normal kemudian mengambil keputusan apakah berhasil menolak H_0 atau tidak.

BAB IV

SEJARAH SINGKAT SAMPEL PERUSAHAAN

1. PT ASAHIMAS FLAT GLASS CO.LTD Tbk (AMFG)

PT Asahimas Flat Glass kantor pusatnya terletak di Jl. Ancol IX/5. Ancol Barat Jakarta 14430. Telepon 62-21-6904041. Bidang usahanya adalah industri kaca lembaran dan kaca pengaman. Status perusahaannya adalah penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Asahimas Flat Glass didirikan pada tahun 1971 dan merupakan usaha patungan antara PT Asahimas Glass Co. Ltd yang berkedudukan di Tokyo Jepang dan Tan Siong Kie Pengusaha di Indonesia. Pada awal berdirinya, kegiatan utama Perusahaan ini di fokuskan pada pembuatan kaca lembaran dan pada saat ini PT Asahimas Flat Glass memiliki 2 fasilitas pabrik pembuat kaca yang berlokasi di Jakarta dan Surabaya. PT Asahimas Flat Glass memperoleh SII (Standar Industri Indonesia) dan JIS (*Japanese National Standard Institute*). PT Asahimas Flat Glass mulai efektif di BEJ pada tanggal 19 Oktober 1995 dan *listing* di BEJ pada tanggal 8 November 1995.

2. PT AQUA GOLDEN MISSISSIPI Tbk

PT Aqua Gloden Mississippi berkantor pusat di Jl. Pulo Lentut No. 3. Kawasan industri pulogadung jakarta 13920. Bidang usahanya adalah industri pengolahan dan pembotolan air minum dalam bentuk kemasan. Status perusahaan adalah penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Aqua Golden Mississippi memelopori usaha industri air minum dalam kemasan di Indonesia pada tahun 1973 dengan nama PT Golden Mississippi dan produk yang dihasilkan di beri nama merek dagang Aqua. Konsep industri baru di Indonesia ini di prakarsai oleh Tirto Utama SH, mantan eksekutif pertamina dan dimulai dengan satu pabrik di wilayah persawahan di Bekasi, Jawa Barat dengan kapasitas produksi sebesar 6 juta liter

setahun. Pada tahun 1974 perseroan memulai produksi komersial pertamanya di Bekasi dalam bentuk kemasan botol kaca 950 ml. Tahun 1984 produksi pertama berdasar lisensi kepada PT Tirta Jayamas Unggul di Pandaan, Jawa Timur. Tahun 1989 penyertaan dalam IBIC Sdn Bhd, Brunei Darussalam (80%). 25 Juli 1989 nama PT Golden Mississippi diubah namanya menjadi PT Aqua Mississippi. Pada tanggal 1 Maret 1990 menjadi perusahaan publik dengan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Tahun 1994 perubahan pemegang saham pendiri dari Alm. Tirto Utomo menjadi PT Tirta Investama. Tahun 1998 Pemegang saham pendiri Perseroan, PT Tirta Investama, melakukan aliansi strategis dengan Groupe Danone, melalui penyertaan saham sebesar 40%. Tahun 2000 Aqua New Generation dan Aqua Danone co-branding pada semua produk Aqua. Pada tahun 2001 Groupe Danone meningkatkan kepemilikannya di PT Tirtamas Investama dari 40% menjadi 74%. PT Aqua Golden Mississippi mulai efektif di BEJ pada tanggal 12 desember 1989 dan *listing* di BEJ pada tanggal 10 februari 1990.

3. PT SEPATU BATA Tbk

PT Sepatu Bata berkantor pusat Jl. Taman Makam Kalibata Jakarta 12750. P.O. BOX 1069 Jakarta 10010. Bidang usahanya yaitu memproduksi sepatu kulit, sepatu dari kain, sepatu santai dan olah raga, sandal serta sepatu khusus untuk industri. Status perusahaan adalah penanam modal asing (PMA). PT Sepatu Bata Tbk didirikan pada tanggal 15 Oktober 1931 dan perseroan memulai usaha dagang sepatu di sebuah gudang di Tanjung Priok, Jakarta Utara. Pada tahun 1961 perseroan mendirikan pabrik sepatu di Medan untuk melayani kebutuhan penduduk di pulau Sumatera. Tahun 1967 Organisasi Sepatu Bata (Bata Shoe Organisation/BSO) diminta untuk melanjutkan pengelolaan perusahaan sejak itu perseroan memulai program modernisasi dan menjalankan usahanya dalam rangka Undang – Undang Penanaman Modal Asing. Pada tanggal 27 Januari 1982 nama perseroan diganti menjadi PT Sepatu Bata dan pada tanggal 6 Februari 1982

perseroan melakukan penawaran umum perdana sejumlah 1.200.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dan harga penawaran Rp 1.275,- per saham kepada masyarakat melalui pasar modal. PT Sepatu Bata Tbk adalah anggota Bata Shoe Organisation (BSO) yang berkantor pusat di Canada dan merupakan produsen terbesar penghasil sepatu di dunia. PT Sepatu Bata mulai efektif di BEJ pada tanggal 6 februari 1982 dan *listing* di BEJ pada tanggal 24 maret 1982.

4. PT BERLINA Tbk

PT Berlina berkantor pusat di Jl. Raya Kasrel Desa Tawang Rejo, Pandan, Pasuruan, Jawa Timur. PT Berlina bergerak di bidang usaha industri plastik dan industri lainnya yang menggunakan bahan pokok dari Plastik dan Fiber Glass dan status perusahaan adalah penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Berlina didirikan pada tanggal 18 Agustus 1969 untuk menjalankan usaha membuat dan memasarkan kemasan dari plastik. Tahun 1970 mulai berproduksi secara komersial dan hasil produksinya dipasarkan di dalam dan di luar negeri. PT Berlina merupakan pabrik pertama di Indonesia yang mampu membuat *Mould* (cetakan) sendiri. PT Berlina mulai efektif di BEJ pada tanggal 12 september 1989 dan *listing* di BEJ pada tanggal 6 november 1989.

5. PT CENTURY TEXTILE INDUSTRY/ CENTEX Tbk

PT Century Textile Industry/ Centex berkantor pusat di Jl. Sudirman Kav. 61-62, Jakarta 12190 dan kantor pabrik terletak di Jl. Raya Bogor Km. 27, Ciracas, Jakarta 13740. PT Century Textile Industry/ Centex bergerak di bidang usaha industri textile terpadu dengan status sebagai penanam modal asing (PMA). PT Centex Tbk didirikan tanggal 22 Mei 1970 dan tanggal 10 Mei 1972 perseroan memulai kegiatan komersialnya. Tanggal 18 Agustus 1989 perseroan mencatatkan

700.000 sahamnya di Bursa Efek Surabaya dan tanggal 26 Juni 1992 sejumlah saham yang sama dicatikan di Bursa Efek Jakarta. PT Centex Tbk merupakan bagian dari kelompok usaha Toray Industries Inc. Jepang dan Kanematsu Corporation Jepang, kelompok usahan ini memiliki anak perusahaan dan perusahaan afiliasi di seluruh dunia. PT Century Textile Industry/ Centex mulai efektif di BEJ pada tanggal 4 mei 1979 dan *listing* di BEJ pada tanggal 22 mei 1979.

6. PT DAYA SAKTI UNGGUL CORPORATION Tbk

PT Daya Sakti Unggul Corporation berkantor pusat di Wisma BSG Jl. Abdul Muis no. 40, Jakarta 10160. Bidang usaha yang dikelola oleh PT Daya Sakti Unggul Corporation yaitu pengolahan kayu lapis veneer serta kayu gergajian dengan status penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Daya Sakti Unggul Corporation Tbk didirikan tanggal 28 Maret 1980 dengan nama PT Daya Sakti Unggul Plywood. Awal tahun 1981 perseroan memiliki 3 lini mesin produksi untuk produk plywood dan memulai usaha komersialnya pada tahun 1982. Tahun 1987 perusahaan mengembangkan usahanya dengan menambah 2 mesin slicer untuk produk Fancywood. Pada tanggal 18 Mei 1994 perseroan merubah namanya menjadi PT Daya Sakti Unggul Corporation dan Februari 1996 Perseroan menjadi Perusahaan kayu ketiga di Indonesia memperoleh Sertifikat ISO 9002. Dengan nilai nominal Rp 500,- per saham dengan harga perdananya Rp 950,- per saham 25 Februari 1997 Perseroan menawarkan 50.000.000 sahamnya kepada masyarakat. PT Daya Sakti Unggul Corporation mulai efektif di BEJ pada tanggal 25 februari 1997 dan *listing* di BEJ pada tanggal 26 maret 1997.

7. PT EKADHAMA TAPE INDUSTRIES Tbk

PT Ekadhama Tape Industries berkantor pusat di Kawasan Industri Pasar Kemis Block C 1. Jl. Raya Pasar Kemis, Tangerang 15560. Bidang usahanya yaitu industri pembuatan pita perekat dan memproduksi bahan baku atau bahan penolong yang diperlukan serta usaha perdagangan pada umumnya dengan status penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Ekdharma Tape Industry didirikan dengan nama PT Ekadhama Widya Graphika didirikan tanggal 20 November 1981 dan Juni 1990 nama perseroan diubah menjadi PT Ekadhama Tape Industry. Sekitar 73% saham perseroan dimiliki oleh pemegang pendiri dan sisanya dimiliki oleh masyarakat umum melalui pasar modal di Indonesia dan telah didaftarkan di Bursa Efek Indonesia sejak tanggal 14 Agustus 1990. PT Ekadhama Tape Industries mulai efektif di BEJ pada tanggal 30 juni 1990 dan *listing* di BEJ pada tanggal 14 agustus 1990.

8. PT ERATEX DJAJA Tbk

PT Eratex Djaja berkantor pusat di Jl. Raya Margorejo Indah 104, Surabaya 60238 Jawa Timur dan kantor pabrik di Jl. Soekarno Hatta 23, Probolinggo, Jawa Timur. Bidang usaha yang dikelola yaitu Industri tekstil terpadu meliputi bidang-bidang pemintalan, penenunan, penyelesaian, pencetakan, pembuatan kain jadi, pemelintiran (*False Twisting*) dan perajutan serta menjual produknya di dalam maupun luar negeri. PT Eratex Djaja Limited Tbk didirikan di Indonesia pada tahun 1972 sebagai penanaman modal asing (PMA) dan Tahun 1974 produksi dimulai dengan 10.368 pintal dan 550 karyawan. Eratex Djaja Ltd adalah perusahaan patungan diantara Eastern Cotton Mills Ltd. (Hong Kong), Unisouth Holdings Ltd.(Bermuda), Limmen Investment Ltd.(Liberia) dan PT Private Development Finance Company of Indonesia (PDFCI). PT Eratex Djaja

mulai efektif di BEJ pada tanggal 14 juli 1990 dan *listing* di BEJ pada tanggal 21 agustus 1990.

9. GUDANG GARAM Tbk

PT Gudang Garam berkantor pusat di Jl. Semampir II/ I Kediri 64121. Bidang usaha yang dikelola yaitu industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok dengan status penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Gudang Garam Tbk didirikan pada tahun 1958 oleh Almarhum Surya Wonowidjojo di Kediri, Jawa Timur dengan nama PT Perusahaan Rokok Tjap "Gudang Garam" Kediri dan pada tahun 1969 perusahaan merubah statusnya dari perusahaan perorangan menjadi Firma. Pada 30 Juni 1971 perseroan yang semula bernama PT Perusahaan Rokok Tjap "Gudang Garam" Kediri, bentuk badan hukumnya diubah menjadi Perseroan Terbatas. Pada 1979 pemasangan mesin pembuat rokok pertama dengan produksi 1 miliar batang rokok pada tahun pertama operasinya. Pada 17 Juli 1990 melakukan penawaran umum perdana kepada masyarakat melalui pasar modal sejumlah 57.807.800 lembar saham. Pada 19 Juni 1997 perseroan merubah namanya menjadi PT Perusahaan Rokok Tjap Gudang Garam Tbk disingkat Gudang Garam Tbk. PT Gudang Garam mulai efektif di BEJ pada tanggal 17 juli 1990 dan *listing* di BEJ pada tanggal 27 agustus 1990.

10. PT GOODYEAR INDONESIA Tbk

PT Goodyear Indonesia berkantor pusat beserta pabriknya terletak di Jl. Pemuda no. 27, Bogor 16161 atau P.O. BOX 104 Bogor 16001. Bidang usaha yang dikelola yaitu Industri ban untuk kendaraan bermotor dan pesawat terbang serta barang-barang lain yang terkait, penyaluran dan ekspor barang-barang tersebut dengan status penanam modal asing (PMA). PT Goodyear Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 26 Januari 1917 dengan nama NV The Goodyear

Tire & Rubber Company Limited dan 25 Juli 1978 nama perseoran diubah menjadi PT Goodyear Indonesia. Pada tanggal 10 November 1980 memperoleh izin dari Bapepam untuk menawarkan sebagian dari sahamnya kepada masyarakat melalui Bursa Efek di Indonesia dan pada tanggal 22 Desember 1980 sebanyak 6.150.000 saham telah dicatatkan secara resmi di Bursa Efek Jakarta. PT Gudang Garam mulai efektif di BEJ pada tanggal 10 november 1980 dan *listing* di BEJ pada tanggal 22 desember 1980.

11. PT IGARJAYA Tbk

PT Igarjaya berkantor pusat di Jl. Pegangsaan Dua km 2,5 Jakarta 14250 dan kantor pabrik di Jl. Pulogadung no. 35, Jakarta 13930. Bidang usaha yang dikelola yaitu Industri kemasan gelas dan plastik untuk keperluan industri farmasi, kosmetika, makanan dan alat kesehatan. PT Igar Jaya Tbk didirikan tanggal 30 Oktober 1975 dengan status Penanaman Modal Asing dengan pemegang sahamnya adalah PT Glassanto dan PT Owens Illinois Inc. Tahun 1971 Perseroan mulai beroperasi secara komersialnya. Pada tanggal 19 Januari 1989 Perseroan berubah statusnya dari Penanaman Modal Asing menjadi Penanaman Modal Dalam Negeri dengan dijualnya 238.464 saham milik Owens Illinois kepada Kalbe Farma. Pada tanggal 29 September 1990 perseroan melakukan penawaran umum perdana sebanyak 1.750.000 lembar saham melalui pasar modal Indonesia. PT Igarjaya mulai efektif di BEJ pada tanggal 17 september 1990 dan *listing* di BEJ pada tanggal 5 november 1990.

12. PT INDAL ALUMINIUM INDUSTRY Tbk

PT Indal Aluminium Industry berkantor pusat di Jl. Kembang Jepun 38 – 40, Surabaya 60162. Bidang usaha yang dikelola yaitu industri aluminium *sheets rolling mill* aluminium *wire* dan *extrusion plant* dengan status penanam modal

dalam negeri (PMDN). PT Indal Aluminium Industry Tbk didirikan tanggal 16 Juli 1971 sebagai perusahaan keluarga yang awalnya hanya memproduksi lembaran aluminium. Pada Januari 1974 mulai memproduksi secara komersial hasil produksinya dipasarkan ke dalam dan luar negeri termasuk Australia, Asia dan Timur Tengah. Pada tanggal 10 Oktober 1994 melakukan penawaran umum perdana sebanyak 13.200.000 lembar saham kepada masyarakat dengan harga penawaran Rp 3.950,- per saham. Pada Tahun 1994 mengakuisisi seluruh kepemilikan saham di PT Indalex, kontraktor Facade Cladding dan tahun 1997 perseroan berubah status dari Perusahaan Tertutup menjadi Perusahaan Terbuka (25 Juni Tbk). PT Indal Aluminium Industry Tbk merupakan kelompok usaha (*Group*) Maspion. PT Indal Aluminium Industry mulai efektif di BEJ pada tanggal 11 November 1994 dan *listing* di BEJ 5 Desember 1994.

13. PT MERCK INDONESIA Tbk

PT Merck Indonesia berkantor pusat di Jl. Raya Gedong 3, Pasar Rebo, Jakarta 13760. Bidang usaha yang dikelola yaitu industri farmasi dan perdagangan. Perseroan didirikan tanggal 14 Oktober 1970 dengan nama PT Merck Indonesia berdasarkan Undang-Undang No. 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing. Pada tahun 1974 perseroan memulai usaha komersialnya dan pada tanggal 23 Juni 1981 perseroan melakukan penawaran umum perdana kepada masyarakat sebanyak 1.680.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dan harga perdana Rp 1.900,- per saham. Pada tanggal 10 Juni 1997 nama PT Merck Indonesia diubah menjadi PT Merck Indonesia Tbk dan 17 Maret 1999 merubah bidang usaha dari industri farmasi menjadi bidang usaha industri farmasi dan perdagangan. PT Merck Indonesia mulai efektif di BEJ pada tanggal 23 Juni 1981 dan *listing* di BEJ 23 Juli 1981.

14. PT MAKINDO Tbk

PT Makindo berkantor pusat di wisma GKBI Lt. Mezzamine dan 38, Jl. Jend. Sudirman no. 28, Jakarta 10210. Bidang usaha yang dikelola yaitu memproduksi barang-barang mebel dengan status penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Makindo Tbk didirikan dengan nama PT Young & Sons pada tanggal 24 April 1973 dan Tahun 1973 perseoran mulai beroperasi secara komersial. Pada tanggal 16 Desember 1976 nama PT Young & Sons diubah menjadi PT Makindo, tanggal 4 Desember 1997 perseroan melakukan penawaran umum perdana sejumlah 377.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 500,- persaham dan harga penawaran Rp 975,- per saham kepada masyarakat dan tanggal 9 Januari 1998 perseroan mencatatkan seluruh saham yang akan diterbitkan untuk waran di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. PT Makindo mulai efektif di BEJ tanggal 4 desember 1997 dan *listing* di BEJ tanggal 9 Januari 1998.

15. PT MUSTIKA RATU Tbk

PT Mustika Ratu berkantor pusat di Graha Mustika Ratu Jl. Gatot Subroto Kav 74-75, Jakarta 12780 dan kantor pabrik terletak di Jl. Raya Bogor km 26,4 Ciracas, Jakarta 13740. Bidang Usaha yang dikelola yaitu Pabrikasi, perdagangan dan distribusi jamu dan kosmetika tradisional serta minuman sehat, serta industri dalam arti luas dengan status penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Mustika Ratu berawal dari industri rumah tangga dan didirikan dengan nama Mustika Ratu pada tanggal 14 Maret 1978 di Jakarta. Pada tahun 1987 perseroan mendirikan PT Mustika Ratu (M) Sdn Bhd untuk kepentingan distribusi dan penjualan di Malaysia dan tahun 1988 perseroan juga mendirikan anak perusahaan PT Mustika Ratubwana International untuk mendistribusikan produk-produk perseroan di Indonesia. Pada tanggal 28 Juni 1995 perseroan

melakukan penawaran umum perdana sejumlah 27.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 500,- persaham dan harga penawaran Rp 2.600,- per saham kepada masyarakat. PT Mustika Ratu mulai efektif di BEJ pada tanggal 26 juni 1995 dan *listing* di BEJ tanggal 27 juli 1995.

16. PT SELAMAT SEMPURNA Tbk

PT Selamat Sempurna berkantor pusat di wisma ADR Jl. Pluit Selatan no. 1A, Jakarta 14440. Bidang usaha yang dikelola yaitu Industri alat-alat perlengkapan (*spare parts*) dari berbagai jenis dan alat-alat mesin pabrik dan kendaraan dengan status penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Selamat Sempurna Tbk didirikan pada tanggal 19 Januari 1976 di Jakarta dan tahun 1980 Eddy Hartono dan Johan Kurniawan pendiri kelompok usaha ADR mengambil alih seluruh kepemilikan saham dalam perseroan dari pemegang saham lama. Pada tahun 1980 perseroan mulai kegiatan operasi komersialnya dan tanggal 13 Agustus 1996 perseroan melakukan penawaran umum perdana sejumlah 34.400.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 500,- persaham dan harga penawaran Rp 1.700,- per saham kepada masyarakat. PT Selamat Sempurna mulai efektif di BEJ pada tanggal 13 agustus 1996 dan *listing* di BEJ tanggal 9 september 1996.

17. PT SUNSON TEXTILE MANUFACTURE Tbk

PT Sunson Textile Manufacture berkantor pusat di Jl. Raya Rancaekek Km. 25,5, Kabupaten Sumedang, Bandung. Bidang usaha yang dikelola yaitu Industri tekstile terpadu termaduk memproduksi dan menjual benang kain dan produk tekstile lainnya dengan status penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Sunson Textile Manufacturer Tbk didirikan di Bandung pada tanggal 18 November 1972 dengan nama PT Sandang Usaha Nasional Tekstile Industri dan

tahun 1973 perseroan memulai kegiatan usaha komersialnya. Pada tanggal 28 Mei 1976 nama PT Sandang Usaha Nasional Tekstile Industri diganti menjadi PT Indo Suntex, tanggal 24 Desember 1993 nama PT Indo Suntex diubah kembali menjadi PT Sunson Textile Manufacturer dan tanggal 28 Juli 1997 perseroan melakukan penawaran umum perdana sejumlah 80.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 500,- per saham dan harga penawaran Rp 850,- per saham kepada masyarakat melalui pasar modal. PT Sunson Textile Manufacture efektif di BEJ pada tanggal 28 juli 1997 dan *listing* di BEJ tanggal 21 agustus 1997.

18. PT SURYA TOTO INDONESIA Tbk

PT Surya Toto Indonesia berkantor pusat di Tomang Raya no. 18, Jakarta 14430. Bidang usaha yang dikelola yaitu memproduksi barang-brang saniter dan alat-alat perlengkapannya dengan status penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Surya Toto Indonesia Tbk didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Asing dan PT Surya Toto Indonesia didirikan sebagai usaha patungan yang didirikan oleh perusahaan swasta nasional Indonesia yaitu : PT Bumi Indonesia Djaja dan CV Surya dengan kepemilikan saham 65% dan pihak swasta Jepang yaitu Toto Ltd dan Kasima Trading Company Ltd dengan kepemilikan saham 35%. Pada tahun 1979 perseroan memulai usaha komersialnya dan tanggal 22 September 1990 perseroan melakukan penawaran umum perdana sejumlah 2.687.500 lembar saham dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dan harga penawaran Rp 14.300,- per saham kepada masyarakat melalui pasar modal. PT Surya Toto Indonesia mulai efektif di BEJ pada tanggal 22 september 1990 dan *listing* di BEJ tanggal 30 oktober 1990.

19. PT TEMPO SCAN PACIFIC Tbk

PT Tempo Scan Pacific berkantor pusat di Bina Mulia Building Lt 5, Jl. HR Rasuna Said Kav 11, Jakarta 12950. Bidang usaha yang dikelola yaitu Industri pembuatan farmasi, produk perawatan kesehatan dan kosmetika serta melakukan penyertaan pada perusahaan sejenis dengan status penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Tempo Scan Pacific Tbk didirikan pada tanggal 20 Mei 1970 dengan nama PT Scanchemie yang didirikan oleh 2 pemegang saham pendiri yaitu : PT Perusahaan Dagang Tempo (disingkat PT Tempo) dan NV Indonesia Pharmaceutical Industries (disingkat NV IPI) yang keduanya dimiliki oleh almarhum Haridjo Hadisantoso. Pada tahun 1970 perseroan memulai kegiatan usaha komersialnya dan tahun 1982 perseroan diambilalih oleh kelompok usaha yang dipimpin oleh Dian Tamzil. Pada bulan April 1991 nama perseroan PT Scanchemie diubah namanya menjadi PT Tempo Scan Pacific dan tanggal 24 Mei 1994 perseroan melakukan penawaran umum perdana sejumlah 17.500.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dan harga penawaran Rp 8.250,- per saham kepada masyarakat melalui pasar modal. PT Tempo Scan Pacific mulai efektif di BEJ pada tanggal 24 Mei 1994 dan *listing* di BEJ tanggal 17 Juni 1994.

20. PT UNILEVER INDONESIA Tbk

PT Unilever Indonesia berkantor pusat di Graha Unilever, Jl. Gatot Subroto Kav.15, Jakarta 12930. Bidang usaha yang dikelola yaitu Pembuatan sabun, deterjen, margarin, minyak dan makanan berinti susu, minuman dan dengan bahan pokok teh, es krim dan produk-produk kosmetik dengan status penanam modal dalam negeri (PMDN). PT Unilever Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeepfabrieken N.V. (LZF). Pada bulan Oktober 1934 perseroan mulai beroperasi sebagai produsen sabun di

sebuah pabrik yang terletak di Jalang Pangeran Tubagus Angke, Jakarta dan tahun 1936 perseroan mulai usaha/ membuat lemak-lemak makan dan minyak goreng. Pada tanggal 22 Juli 1980 nama perseroan Lever's Zeepfabrieken N.V. (LZF) diubah menjadi PT Unilever Indonesia, tanggal 16 November 1981 perseroan melakukan penawaran umum perdana sejumlah 9.200.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dan harga penawaran Rp 3.175,- per saham kepada masyarakat dan tanggal 30 Juni 1997 status perseroan berubah dari PT Unilever Indonesia menjadi PT Unilever Indonesia Tbk. PT Unilever Indonesia mulai efektif di BEJ pada tanggal 16 november 1981 dan *listing* di BEJ tanggal 11 januari 1982.

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Diskripsi Data

Jumlah emiten yang listed di BEJ sampai dengan tahun 2000, telah mencapai 281 emiten. Perusahaan yang listed di BEJ tersebut tersebar di berbagai sektor usaha yang terdiri dari 9 sektor usaha dengan 2 sektor usaha pokok.

Sektor-sektor usaha tersebut antara lain:

1. Sektor- sektor usaha primer (ekstratif) yang terdiri dari:
 - a. Sektor pertanian
 - b. Sektor perhubungan
2. Sektor-sektor sekunder (industri pengolahan/ manufaktur) yang terdiri dari:
 - a. Sektor industri dasar dan kimia
 - b. Sektor aneka industri
 - c. Sektor industri barang konsumsi
3. Sektor-sektor tersier (jasa) meliputi:
 - a. Sektor *property* dan *real estate*
 - b. Sektor transportasi dan infrastruktur
 - c. Sektor keuangan
 - d. Sektor perdagangan jasa dan investasi

Berdasarkan data statistik, total volume perdagangan saham pada tahun 2000, menunjukkan angka 134.531 milyar dengan rata-rata perhari Rp 562,9 milyar dan frekuensi perdagangan selama empat kuartal mencapai 4.407.900 dalam 239 hari perdagangan bursa (sumber JSX Statistics 2000).

Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder (data olahan) dari PT Bursa Efek Jakarta yaitu berupa:

- a. Data perusahaan emiten yang melakukan pembagian dividen pada tahun 1999 dan tahun 2000, dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Pengumuman dividen

Kode Perusahaan	Nama Lengkap Perush.	Tanggal Peng. Div.1999	Harga Dividen 1999	Tanggal Peng. Div. 2000	Harga Dividen 2000
AMFG	Asahimas Flat Glass	13 Agustus 1999	8	29/06/00	16
AQUA	Aqua Golden Mississippi	06 Agustus 1999	3	28/07/00	400
BATA	Sepatu Bata	21 Juni 1999	300	04/07/00	1.350
BRNA	Berlina	30-Sep-99	20	13/09/00	10
CNTX	Century Textile Industry (Centex)	18-Nov-99	400	23/10/00	400
DSUC	Daya Sakti Unggul Corporation	20-Agust-99	45	02/08/00	25
EKAD	Ekadhama Tape Industries	10-Sep-99	350	19/06/00	100
ERTX	Eratex Djaja	31-Agust-99	50	16/08/00	45
GGRM	Gudang Garam	11-Agust-99	260	31/07/00	500
GDYR	Goodyear Indonesia	13 Juli 1999	500	20/06/00	700
IGAR	Igarjaya	27-Agust-99	107	03/10/00	8
INAL	Indal Aluminium Industry	02-Sep-99	20	21/08/00	31
MERK	Merck Indonesia	19 Juni 2000	700	19/06/00	700
MKDO	Makindo	25-Okt-99	16	02/08/00	21
MRAT	Mustika Ratu	07 Juli 1999	80	29/06/00	69
SMSM	Selamat Sempurna	11 Juni 1999	132	19/06/00	31
SSTM	Sunson Textile manufacturer	16-Sep-99	8	04/08/00	5
TOTO	Surya Toto Indonesia	25 Juni 1999	200	30/06/00	200
TSPC	Tempo Scan Pacific	8 Juli 1999	25	16/08/00	50
UNVR	Unilever Indonesia	25-Nov-99	600	20/07/00	1900

- b. Data harga saham yang beredar dipergunakan untuk menghitung naik turunnya harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen. Data-data tersebut diperoleh dari JSX Statistics dan Harian Bisnis Indonesia, periode data yang diambil adalah 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pembagian dividen.

B. Analisis Data

Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta, yang setidaknya telah mengumumkan dividen sejak perusahaan sebelum diteliti. Alasannya adalah supaya perusahaan-perusahaan tersebut diharapkan mempunyai *trend* yang cukup panjang sehingga data dapat diteliti menjadi lebih baik.

Pemilihan sampelnya dengan *purposive sampling*, yaitu:

- a. Perusahaan manufaktur yang memberikan dividen dalam bentuk *dividend cash*.
- b. Perusahaan manufaktur yang tidak memberikan kebijakan dividen tetap setiap periodenya.
- c. Dalam penelitian ini diambil 20 perusahaan manufaktur (sebagai sample).

Penelitian ini mengamati pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta pada periode tahun 2000. Untuk menguji hipotesis tersebut, berikut ini merupakan langkah-langkah pengujian hipotesis apakah pengumuman dividen berpengaruh terhadap harga saham:

- a. Menghitung tingkat *return* saham

Rumus untuk menghitung *return* saham tiap-tiap perusahaan adalah sebagai berikut (Husnan, 1994: 30).

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Dimana :

R_{it} : Return saham i pada periode t

P_{it} : Harga saham i pada periode t

P_{it-1} : Harga saham i pada periode t-1

- b. Menghitung rata-rata *return* saham untuk periode jendela antara -10 sampai dengan 10, -9 sampai dengan 9, -8 sampai dengan 8, -7 sampai dengan 7, -6 sampai dengan 6, -5 sampai dengan 5, -4 sampai dengan 4, -3 sampai dengan 3, -2 sampai dengan 2, dan -1 sampai dengan 1. Periode jendela diubah-ubah dengan tujuan untuk dapat mendeteksi reaksi pasar.

$$RR(i) = \frac{\sum R_{it}}{N}$$

$RR(i)$ = Rata-rata *return* saham

$\sum R_{it}$ = Jumlah return saham perusahaan i dari periode t -10 sampai dengan t +10

N = Jumlah periode

Keterangan: Hasil perhitungan rata-rata *return* saham dapat dilihat pada tabel 3.

- c. Menghitung *unexpected dividend* (dividen yang tak terduga)

$$Unexpected Dividen = \frac{Dividen\ tahun\ 2000 - Dividen\ tahun\ 1999}{Dividen\ tahun\ 1999}$$

Keterangan: Hasil perhitungan *unexpected dividend* dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Perhitungan *Unexpected Dividen*

No	Kode	<i>Unexpected Dividen</i>	No	Kode	<i>Unexpected Dividen</i>
1	AMFG	1	11	IGAR	-0,92523364
2	AQUA	132,3333333	12	INAI	0,55
3	BATA	3,5	13	MERK	0
4	BRNA	-0,5	14	MKDO	0,3125
5	CNTX	0	15	MRAT	-0,1375
6	DSUC	-0,44444444	16	SMSM	-0,76515151
7	EKAD	-0,71428571	17	SSTM	-0,375
8	ERTX	-0,1	18	TOTO	0
9	GGRM	0,923076923	19	TSPC	1
10	GDYR	0,4	20	UNVR	2,166666667

d. Menghitung koefisien korelasi

Menghitung apakah ada hubungan antar pengumuman dividen dengan harga saham, digunakan rumus (Husnan, 1994: 56):

$$r = \frac{N \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{N \sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{N \sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

r = Koefisien korelasi

y = Rata-rata return saham

x = *Unexpected dividen*

N = Banyaknya kejadian.

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

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

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

Keterangan: Hasil perhitungan koefisien korelasi dapat dilihat pada tabel 3.

e. Uji signifikan

Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian signifikan adalah:

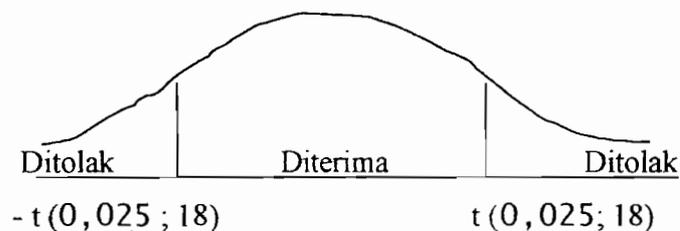
1. Menentukan formulasi H_0 dan H_A serta alternatif pengujian dua sisi, yaitu:

$H_0 : b = 0$ (pengumuman dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham).

$H_A : b \neq 0$ (pengumuman dividen berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham).

2. Menentukan level signifikan (α), di mana pemilihan $= 5\%$ dipergunakan oleh statistika sosial dengan nilai *level of confidence* sebesar 95% dan *degree of freedom* $20-2$.

3. Menentukan kriteria pengujian dua sisi:



H_0 diterima apabila: $-2,101 (0,025; 18) \leq t \text{ hitung} \leq 2,101 (0,025; 18)$.

H_0 ditolak apabila: $t \text{ hitung} < -2,101 (0,025; 18)$ atau $t \text{ hitung} > 2,101 (0,025; 18)$.



4. Uji signifikan dengan t hitung

$$t \text{ hitung} = \frac{r \sqrt{n - 2}}{n}$$

5. Membandingkan t hitung dengan kurva normal kemudian mengambil keputusan apakah berhasil menolak H0 atau tidak.

Jika t hitung berada diantara -0,2101 dan 0,2101, maka H0 diterima dan HA ditolak, berarti dari hasil analisis ini menunjukkan dividen yang diumumkan tidak mempengaruhi harga saham.

Keterangan: Hasil perhitungan t-hitung dan hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Analisis

No	Periode Jendela	Rata-Rata Return	Koefisien Korelasi (R)	T - Hitung	Signifikan/ Tidak Signifikan
1	-10 sampai 10	-0,004560724	0,07290391	0,015465254	Tidak Signifikan
2	-9 sampai 9	-0,017477433	0,038472755	0,008161303	Tidak Signifikan
3	-8 sampai 8	-0,026955906	0,052837263	0,011208476	Tidak Signifikan
4	-7 sampai 7	-0,009595847	0,006854042	0,001453961	Tidak Signifikan
5	-6 sampai 6	-0,024483499	0,052314274	0,011097533	Tidak Signifikan
6	-5 sampai 5	-0,013687953	0,025630725	0,005437097	Tidak Signifikan
7	-4 sampai 4	0,025000966	-0,05058498	-0,010730694	Tidak Signifikan
8	-3 sampai 3	0,075386079	-0,056704735	-0,01202889	Tidak Signifikan
9	-2 sampai 2	0,01458492	-0,026002373	-0,005515936	Tidak Signifikan
10	-1 sampai 1	-0,13490316	0,076070071	0,016136899	Tidak Signifikan

Keterangan: t-hitung dibandingkan dengan t-tabel $\alpha= 5\%$ ($\pm 2,101$)

C. Pembahasan

Untuk menguji kebenaran apakah pengumuman dividen itu mempengaruhi harga saham maka diadakan uji signifikan dengan t hitung, dengan ketentuan apabila $H_0 : b = 0$ (pengumuman dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham) dan $H_A : b \neq 0$ (pengumuman dividen berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham). Dari hasil pengujian dengan t tabel menunjukkan nilai sebesar $\pm 2,101$, yang artinya daerah penerimaan hipotesa nol antara $-2,101$ sampai dengan $2,101$ selain

daerah tersebut adalah daerah penolakan hipotesa nol. Nilai t hitung selama periode jendela berada pada daerah penerimaan hipotesa nol, jadi dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil analisis statistik yang telah dilakukan dan dibahas pada bagian sebelumnya, maka penelitian ini ditutup dengan kesimpulan bahwa:

1. Berdasarkan penghitungan nilai koefisien korelasi selama periode jendela antara pengumuman dividen terhadap harga saham, menunjukkan bahwa koefisien korelasi tersebut mendekati nol atau sama dengan nol. Jadi pengumuman dividen tidak signifikan dengan harga saham.
2. Untuk menguji apakah pengumuman dividen mempengaruhi harga saham maka diadakan uji signifikan dengan t-hitung dan hasil dari t-tabel menunjukkan nilai sebesar $\pm 2,101$. Dari hasil pengujian menunjukkan nilai t-hitung selama periode jendela berada pada daerah penerimaan hipotesa nol, maka dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak berkorelasi terhadap harga saham, sehingga pengumuman dividen tidak mempengaruhi harga saham.

B. Saran

1. Disamping faktor pengumuman dividen masih terdapat banyak faktor yang mempengaruhi harga saham. Untuk itu perlu dianalisis lebih lanjut terutama variabel-variabel ekonomi seperti, aliran kas, pendapat, pertumbuhan laba, rapat umum pemegang saham, situasi politik dan ekonomi serta faktor-faktor lainnya.
2. Bagi para investor diharapkan selalu mengikuti serta menganalisis informasi-informasi eksternal dan internal perusahaan.

C. Keterbatasan Penelitian

Penulis melakukan penelitian masih boleh dikatakan sangat sederhana dengan ruang lingkup permasalahan yang masih terbatas dan hanya melihat pengaruh atau tidak berpengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham.

Disamping itu, peneliti mengalami keterbatasan teknis dalam memperoleh data pengumuman dividen dan harga saham yang terdapat pada PT. BEJ. Peneliti hanya memperoleh 20 perusahaan manufaktur yang masih listing di BEJ.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, zaki (1997). *Intermediate Accounting*. Edisi Ketujuh, Yogyakarta: BPPE
- Husnan, Suad (1998). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama, Yogyakarta: BPPE
- Kieso dan Weygandt (1994). *Akuntansi Intermediate*, Jakarta: Binarupa Aksara
- Riyanto, Bambang (1994). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Ketiga, Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Abdul Halim dan Sarwoko, (1995), *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: AMP YKPN
- Van Horne, (1995), *Financial Management and Policy*, Tenth Edition, Prentice Hall Inc, Englewood, New Jersey.
- J. Supranto, M.A (1992), *Statistik Pasar Modal*, Jakarta: Anggota IKAPI.
- Singgih Santoso, (1996), *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada

$$\begin{aligned}
&= \frac{0,31568304 + 11,20637361}{\sqrt{350700,731 - 19105,86356} \quad \sqrt{0,08189998 - (0,006572998)}} \\
&= \frac{11,52205665}{575,8427454 \times 0,274457614} \\
&= \frac{11,52205665}{158,0444261} \\
&= 0,07290391
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
t_{\text{hitung}} &= \frac{r \sqrt{n - 2}}{n} \\
&= \frac{0,07290391 \sqrt{20 - 2}}{20} \\
&= \frac{0,07290391 \times 4,242640687}{20} \\
&= 0,015465254
\end{aligned}$$

Perhitungan korelasi antara X dan Y (-9 sampai 9)

No	Kode	Unexpected Dividen (X)	Rata-Rata Return Saham (Y)	x ²	y ²	XY
1	AMFG	1	0.008903448	1	0.000079271	0.008903448
2	AQUA	132,3333333	0	17512,1111	0	0
3	BATA	3,5	0	12,25	0	0
4	BRNA	-0,5	-0.009164724	0,25	0.000083992	0.004582362
5	CNTX	0	-0.003030303	0	0.000009182	0
6	DSUC	-0,444444444	-0.007035593	0,19753086	0.000049499	0.00312693
7	EKAD	-0,71428571	0.003066825	0,51020408	0.000009405	-0.002190589
8	ERTX	-0,1	0.004211277	0,01	0.000017734	-0.000421127
9	GGRM	0,923076923	0.000170315	0,85207101	0.000000029	0.000157213
10	GDYR	0,4	0.000886939	0,16	0.000000786	0.000354775
11	IGAR	-0,92523364	-0.00537911	0,85605729	0.000028934	0.004976933
12	INAI	0,55	0.000047114	0,3025	0.000000002	-0.000025912
13	MERK	0	-0.003100558	0	0.000009613	0
14	MKDO	0,3125	0.000529243	0,9765625	0.000000028	0.000165388
15	MRAT	-0,1375	-0.019360265	0,01890063	0.000374819	0.002662036
16	SMSM	-0,76515151	0.005515289	0,58545683	0.000030418	-0.004220031
17	SSTM	-0,375	0.007742213	0,140625	0.000059941	-0.002903329
18	TOTO	0	0.000055555	0	0.000000003	0
19	TSPC	1	-0.002075061	1	0.000004305	-0.002075061
20	UNVR	2,166666667	0.000539963	4,69444445	0.000000291	0.001169919
	TOTAL	138,2239616	-0.017477433	17535,0366	0.000758504	0.014262955

$$r = \frac{N \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{N \sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{N \sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

$$r = \frac{20 \times 0,014262955 - (138,2239616) \times (-0,017477433)}{\sqrt{20 \times 17535,03655 - (138,2239616)^2} \sqrt{20 \times 0,000758504 - (-0,017477433)^2}}$$

$$\begin{aligned}
&= \frac{0,2852591 + 2.415800028}{\sqrt{350700,731 - 19105,86356} \quad \sqrt{0,01517008 - (0,00030546)}} \\
&= \frac{2.701059128}{575,8427454 \times 0,121920547} \\
&= \frac{2.701059128}{70.2070625} \\
&= 0,038472755
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
t_{\text{hitung}} &= \frac{r \sqrt{n - 2}}{n} \\
&= \frac{0,038472755 \sqrt{20 - 2}}{20} \\
&= \frac{0,038472755 \times 4,242640687}{20} \\
&= 0,008161303
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& 0,24607678 + 3.725952116 \\
= & \frac{\sqrt{350700,731 - 19105,86356} \quad \sqrt{0,01776924 - (0,00072662)}}{3.972028896} \\
= & \frac{575,8427454 \times 0,130547386}{3.972028896} \\
= & \frac{75.17476518}{3.972028896} \\
= & 0,052837263
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
t_{\text{hitung}} &= \frac{r \sqrt{n - 2}}{n} \\
&= \frac{0,052837263 \sqrt{20 - 2}}{20} \\
&= \frac{0,052837263 \times 4,242640687}{20} \\
&= 0,011208476
\end{aligned}$$

Perhitungan korelasi antara X dan Y (-7 sampai 7)

No	Kode	Unexpected Dividen (X)	Rata-Rata Return Saham (Y)	x ²	y ²	XY
1	AMFG	1	0.007695079	1	0.005921424	0.007695079
2	AQUA	132,3333333	0	17512,1111	0	0
3	BATA	3,5	0	12,25	0	0
4	BRNA	-0,5	-0.010736644	0,25	0.000115275	0.005368322
5	CNTX	0	0	0	0	0
6	DSUC	-0,44444444	-0.004483681	0,19753086	0.000020103	0.001992747
7	EKAD	-0,71428571	0.005774562	0,51020408	0.000033345	-0.004124687
8	ERTX	-0,1	-0.001386998	0,01	0.000001923	0.000138699
9	GGRM	0,923076923	-0.00587079	0,85207101	0.000034466	-0.00541919
10	GDYR	0,4	0.004711779	0,16	0.0000222	0.001884711
11	IGAR	-0,92523364	-0.00198989	0,85605729	0.000003959	0.001841113
12	INAI	0,55	0.000060575	0,3025	0.000000003	-0.000033316
13	MERK	0	-0.003986432	0	0.000015891	0
14	MKDO	0,3125	0.000680274	0,9765625	0.000000462	0.000212585
15	MRAT	-0,1375	-0.012987012	0,01890063	0.000168662	0.001785714
16	SMSM	-0,76515151	0.005531569	0,58545683	0.000030598	-0.004232488
17	SSTM	-0,375	0.008437796	0,140625	0.000071196	-0.003164173
18	TOTO	0	0	0	0	0
19	TSPC	1	-0.00243548	1	0.000005931	-0.00243548
20	UNVR	2,166666667	0.001389446	4,69444445	0.00000193	0.003010466
	TOTAL	138,2239616	-0.009595847	17535,0366	0.006447368	0.004520102

$$r = \frac{N \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{N \sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{N \sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

$$r = \frac{20 \times 0,004520102 - (138,2239616) \times (-0,009595847)}{\sqrt{20 \times 17535,03655 - (138,2239616)^2} \sqrt{20 \times 0,006447368 - (-0,009595847)^2}}$$

$$\begin{aligned}
&= \frac{0,09040204 + 1.326375987}{\sqrt{350700,731 - 19105,86356} \quad \sqrt{0,12894736 - (0,00009208)}} \\
&= \frac{1.416778027}{575,8427454 \times 0,358964176} \\
&= \frac{1.416778027}{206.7069169} \\
&= 0,006854042
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
t \text{ hitung} &= \frac{r \sqrt{n - 2}}{n} \\
&= \frac{0,006854042 \sqrt{20 - 2}}{20} \\
&= \frac{0,006854042 \times 4,242640687}{20} \\
&= 0,001453961
\end{aligned}$$

Perhitungan korelasi antara X dan Y (-6 sampai 6)

No	Kode	Unexpected Dividen (X)	Rata-Rata Return Saham (Y)	x ²	y ²	XY
1	AMFG	1	0.006199815	1	0.000038437	0.006199815
2	AQUA	132,3333333	0	17512,1111	0	0
3	BATA	3,5	0	12,25	0	0
4	BRNA	-0,5	-0.012526085	0,25	0.000156902	0.006263042
5	CNTX	0	0	0	0	0
6	DSUC	-0,44444444	-0.005230961	0,19753086	0.000027362	0.002324871
7	EKAD	-0,71428571	0.002351024	0,51020408	0.000005527	-0.001679302
8	ERTX	-0,1	-0.001618165	0,01	0.000002618	0.000161816
9	GGRM	0,923076923	-0.005538865	0,85207101	0.000030679	-0.005112798
10	GDYR	0,4	0.005497075	0,16	0.000030217	0.00219883
11	IGAR	-0,92523364	0.000654651	0,85605729	0.000000428	-0.000605705
12	INAI	0,55	0.000070671	0,3025	0.000000004	-0.000038869
13	MERK	0	-0.006944416	0	0.000048224	0
14	MKDO	0,3125	-0.000660957	0,9765625	0.000000436	-0.000206549
15	MRAT	-0,1375	-0.015151515	0,01890063	0.000229568	0.002083333
16	SMSM	-0,76515151	-0.00340136	0,58545683	0.000011569	0.002602555
17	SSTM	-0,375	0.012433394	0,140625	0.000154589	-0.004662522
18	TOTO	0	0	0	0	0
19	TSPC	1	-0.00296061	1	0.000008765	-0.00296061
20	UNVR	2,166666667	0.002342805	4,694444445	0.000005488	0.005076077
	TOTAL	138,2239616	-0.024483499	17535,0366	0.000758013	0.011643984

$$r = \frac{N \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{N \sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{N \sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

$$r = \frac{20 \times 0,011643894 - (138,2239616) \times (-0,024483499)}{\sqrt{20 \times 17535,03655 - (138,2239616)^2} \sqrt{20 \times 0,000750813 - (-0,024483499)^2}}$$

$$\begin{aligned}
& \frac{0,23287968 + 30384206226}{\sqrt{350700,731 - 19105,86356} \quad \sqrt{0,01501626 - (0,000599441)}} \\
& = \frac{3.617085906}{575,8427454 \times 0,120070058} \\
& = \frac{3.617085906}{69.14147184} \\
& = 0,052314274
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
t_{\text{hitung}} &= \frac{r \sqrt{n - 2}}{n} \\
&= \frac{0,052314274 \sqrt{20 - 2}}{20} \\
&= \frac{0,052314274 \times 4,242640687}{20} \\
&= 0,011097533
\end{aligned}$$

Perhitungan korelasi antara X dan Y (-5 sampai 5)

No	Kode	Unexpected Dividen (X)	Rata-Rata Return Saham (Y)	x ²	y ²	XY
1	AMFG	1	0.01185606	1	0.000140566	0.01185606
2	AQUA	132,3333333	0	17512,1111	0	0
3	BATA	3,5	0	12,25	0	0
4	BRNA	-0,5	-0.014305721	0,25	0.000204653	0.00715286
5	CNTX	0	0	0	0	0
6	DSUC	-0,44444444	0.000250983	0,19753086	0.000000062	-0.000111547
7	EKAD	-0,71428571	0.005202182	0,51020408	0.000027062	-0.003715844
8	ERTX	-0,1	-0.001941798	0,01	0.00000377	0.000194179
9	GGRM	0,923076923	-0.003279494	0,85207101	0.000010755	-0.003027225
10	GDYR	0,4	0.006596491	0,16	0.000043513	0.002638596
11	IGAR	-0,92523364	0.000785581	0,85605729	0.000000617	-0.000726845
12	INAI	0,55	0.000084805	0,3025	0.000000007	-0.000046642
13	MERK	0	-0.0083333	0	0.000069443	0
14	MKDO	0,3125	-0.000793148	0,9765625	0.000000629	-0.000247858
15	MRAT	-0,1375	-0.018181818	0,01890063	0.000330578	0.002499999
16	SMSM	-0,76515151	-0.006255545	0,58545683	0.000039131	0.004786439
17	SSTM	-0,375	0.015920073	0,140625	0.000253448	-0.005970027
18	TOTO	0	0	0	0	0
19	TSPC	1	-0.003299002	1	0.000010883	-0.003299002
20	UNVR	2,166666667	0.002005698	4,694444445	0.000004022	0.004245679
	TOTAL	138,2239616	-0.013687953	17535,0366	0.001139139	0.016328823

$$r = \frac{N \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{N \sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{N \sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

$$r = \frac{20 \times 0,016328823 - (138,2239616) \times (-0,013687953)}{\sqrt{20 \times 17535,03655 - (138,2239616)^2} \sqrt{20 \times 0,001139139 - (-0,013687953)^2}}$$

$$\begin{aligned}
& 0.32657646 + 1.89200309 \\
= & \frac{\sqrt{350700,731 - 19105,86356} \quad \sqrt{0,02278278 - (0,00018736)}}{2.21857955} \\
= & \frac{575,8427454 \times 0,15031773}{2.21857955} \\
= & \frac{86.55937441}{2.21857955} \\
= & 0,025630725
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
t_{\text{hitung}} &= \frac{r \sqrt{n - 2}}{n} \\
&= \frac{0,025630725 \sqrt{20 - 2}}{20} \\
&= \frac{0,025630725 \times 4,242640687}{20} \\
&= 0,005437097
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& \frac{0,04686458 - 3.455732564}{\sqrt{350700,731 - 19105,86356} \quad \sqrt{0,01432028 - (0.000625048)}} \\
& \frac{-3.408867984}{575,8427454 \times 0,117026629} \\
& \frac{-3.408867984}{67.38893558} \\
& = -0.05058498
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
t_{\text{hitung}} &= \frac{r \sqrt{n-2}}{n} \\
&= \frac{-0.05058498 \sqrt{20-2}}{20} \\
&= \frac{-0.05058498 \times 4,242640687}{20} \\
&= -0.010730694
\end{aligned}$$

Perhitungan korelasi antara X dan Y (-3 sampai 3)

No	Kode	Unexpected Dividen (X)	Rata-Rata Return Saham (Y)	x ²	y ²	XY
1	AMFG	1	-0.004892676	1	0.000023938	-0.004892676
2	AQUA	132,3333333	0	17512,1111	0	0
3	BATA	3,5	0	12,25	0	0
4	BRNA	-0,5	-0.007736426	0,25	0.000059852	0.003868213
5	CNTX	0	0	0	0	0
6	DSUC	-0,44444444	-0.008745756	0,19753086	0.000076488	0.003887002
7	EKAD	-0,71428571	0.017003636	0,51020408	0.000289123	-0.012145454
8	ERTX	-0,1	0.014047619	0,01	0.000197335	-0.001404761
9	GGRM	0,923076923	-0.007335085	0,85207101	0.000053803	-0.006770847
10	GDYR	0,4	0.065964911	0,16	0.004351369	0.026385964
11	GAR	-0,92523364	0.007024266	0,85605729	0.00004934	-0.006499087
12	INAI	0,55	0.004686797	0,3025	0.000021966	0.002577738
13	MERK	0	-0.012373681	0	0.000153107	0
14	MKDO	0,3125	0.001058617	0,9765625	0.00000112	0.000330817
15	MRAT	-0,1375	0	0,01890063	0	0
16	SMSM	-0,76515151	0	0,58545683	0	0
17	SSTM	-0,375	0.004694069	0,140625	0.000022034	-0.001760275
18	TOTO	0	0	0	0	0
19	TSPC	1	-0.000687588	1	0.000000472	-0.000687588
20	UNVR	2,166666667	0.002677376	4,694444445	0.000007168	0.005800981
	TOTAL	138,2239616	0.075386079	17535,0366	0.005307115	0.003534551

$$r = \frac{N \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{N \sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{N \sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

$$r = \frac{20 \times 0,003534551 - (138,2239616) \times (0,075386079)}{\sqrt{20 \times 17535,03655 - (138,2239616)^2} \sqrt{20 \times 0,005307115 - (0,075386079)^2}}$$

$$\begin{aligned}
& \frac{0,07069102 - 10.42016249}{\sqrt{350700,731 - 19105,86356} \quad \sqrt{0,1061423 - (0.00568306)}} \\
& \frac{-10.34947147}{575,8427454 \times 0.316953056} \\
& \frac{-10.34947147}{182.5151182} \\
& = -0.056704735
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
t_{\text{hitung}} &= \frac{r \sqrt{n - 2}}{n} \\
&= \frac{-0.056704735 \sqrt{20 - 2}}{20} \\
&= \frac{-0.056704735 \times 4,242640687}{20} \\
&= -0.01202889
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& \frac{-0.48727716 - -2.015985422}{\sqrt{350700,731 - 19105,86356} \quad \sqrt{0,02816254 - (0.000212719)}} \\
& = \frac{-2.503262582}{575,8427454 \times 0.167181999} \\
& = \frac{-2.503262582}{96.27054164} \\
& = -0.026002373
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
t \text{ hitung} &= \frac{r \sqrt{n - 2}}{n} \\
&= \frac{-0.026002373 \sqrt{20 - 2}}{20} \\
&= \frac{-0.026002373 \times 4,242640687}{20} \\
&= -0.005515936
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
&= \frac{1.02954554 + 18.64684921}{\sqrt{350700,731 - 19105,86356} \quad \sqrt{0,2199684 - (0.018198862)}} \\
&= \frac{19.67639475}{575,8427454 \times 0,449187642} \\
&= \frac{19.67639475}{258.6614451} \\
&= 0.076070071
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
t_{\text{hitung}} &= \frac{r \sqrt{n - 2}}{n} \\
&= \frac{0.076070071 \sqrt{20 - 2}}{20} \\
&= \frac{0.076070071 \times 4,242640687}{20} \\
&= 0.016136899
\end{aligned}$$

Lampiran 2

Tabel distribusi t

D.F	t.100	t.050	t.025	t.010	t.005
1	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657
2	1.886	2.92	4.303	6.965	9.925
3	1.638	2.363	3.183	4.541	5.841
4	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604
5	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032
6	1.44	1.943	2.447	3.143	3.707
7	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499
8	1.397	1.86	2.306	2.896	3.355
9	1.383	1.833	2.262	2.821	3.25
10	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169
11	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106
12	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055
13	1.35	1.771	2.16	2.65	3.012
14	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977
15	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947
16	1.337	1.746	2.12	2.583	2.921
17	1.333	1.74	2.11	2.567	2.898
18	1.33	1.734	2.101	2.552	2.878
19	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861
20	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845
21	1.323	1.721	2.08	2.518	2.831
22	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819
23	1.319	1.714	2.069	2.5	2.807
24	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797
25	1.316	1.708	2.06	2.485	2.787
26	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779
27	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771