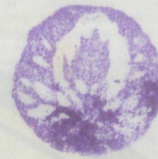


# ANALISIS TINGKAT RETURN SAHAM PADA PT. ZEBRA NUSANTARA TBK DI SURABAYA

SKRIPSI



Unit UPT Perpustakaan  
UNIVERSITAS JEMBER

Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Jember



Verifikasi  
No. Jember

Metode

Pembelian

Vol. 1 001 05

PH

678.15  
sus  
a

Oleh :

MARINI TRI SUSHANTI

NIM : 000810291466

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS JEMBER

2004

**JUDUL SKRIPSI**

**ANALISIS TINGKAT RETURN SAHAM  
PADA PT. ZEBRA NUSANTARA Tbk. DI SURABAYA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

**N a m a** : MARINI TRI SUSHANTI

**N. I. M.** : 000810291466

**Jurusan** : MANAJEMEN

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

21 OKTOBER 2004

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar **S a r j a n a** dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

**Susunan Panitia Penguji**

Ketua,



Dr. HARI SUKARNO, MM

NIP. 131 759 761

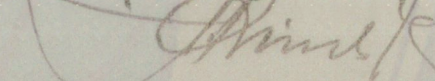
Sekretaris,



Dra. SUSANTI P., M.Si

NIP. 132 006 243

Anggota,



TATANG ARY G., M.Buss. Acc. Ph.D

NIP. 131 960 488

Mengetahui/Menyetujui

Universitas Jember

Fakultas Ekonomi

Dekan,



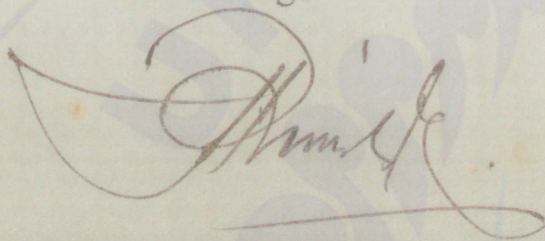
ARWENI, MM

NIP. 131 276 658

**TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama : Marini Tri Sushanti  
NIM : 000810291466 E  
Jurusan : Manajemen  
Judul Skripsi : Analisis Tingkat Return Saham Pada PT. Zebra Nusantara  
Tbk Di Surabaya.

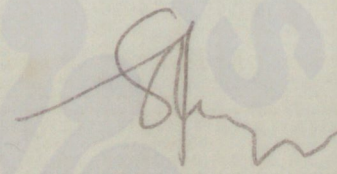
Pembimbing I



Tatang Ari G., Ph D

NIP. 131 960 488

Pembimbing II



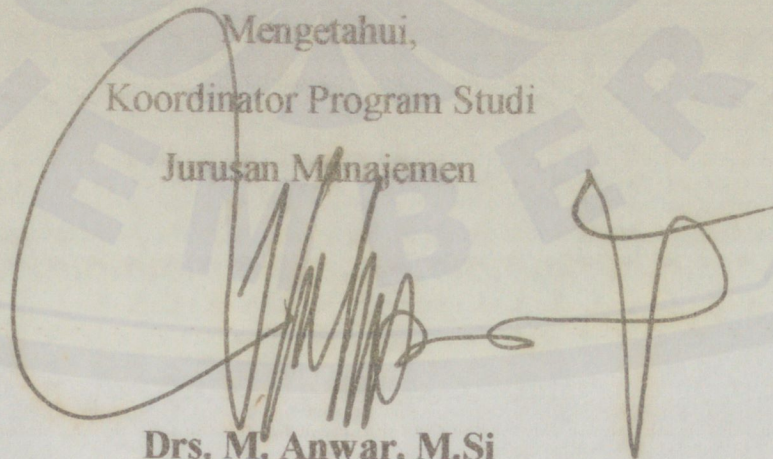
Dra. Lilik Farida, M.Si

NIP. 131 832 338

Mengetahui,

Koordinator Program Studi

Jurusan Manajemen



Drs. M. Anwar, M.Si

NIP. 131 759 767

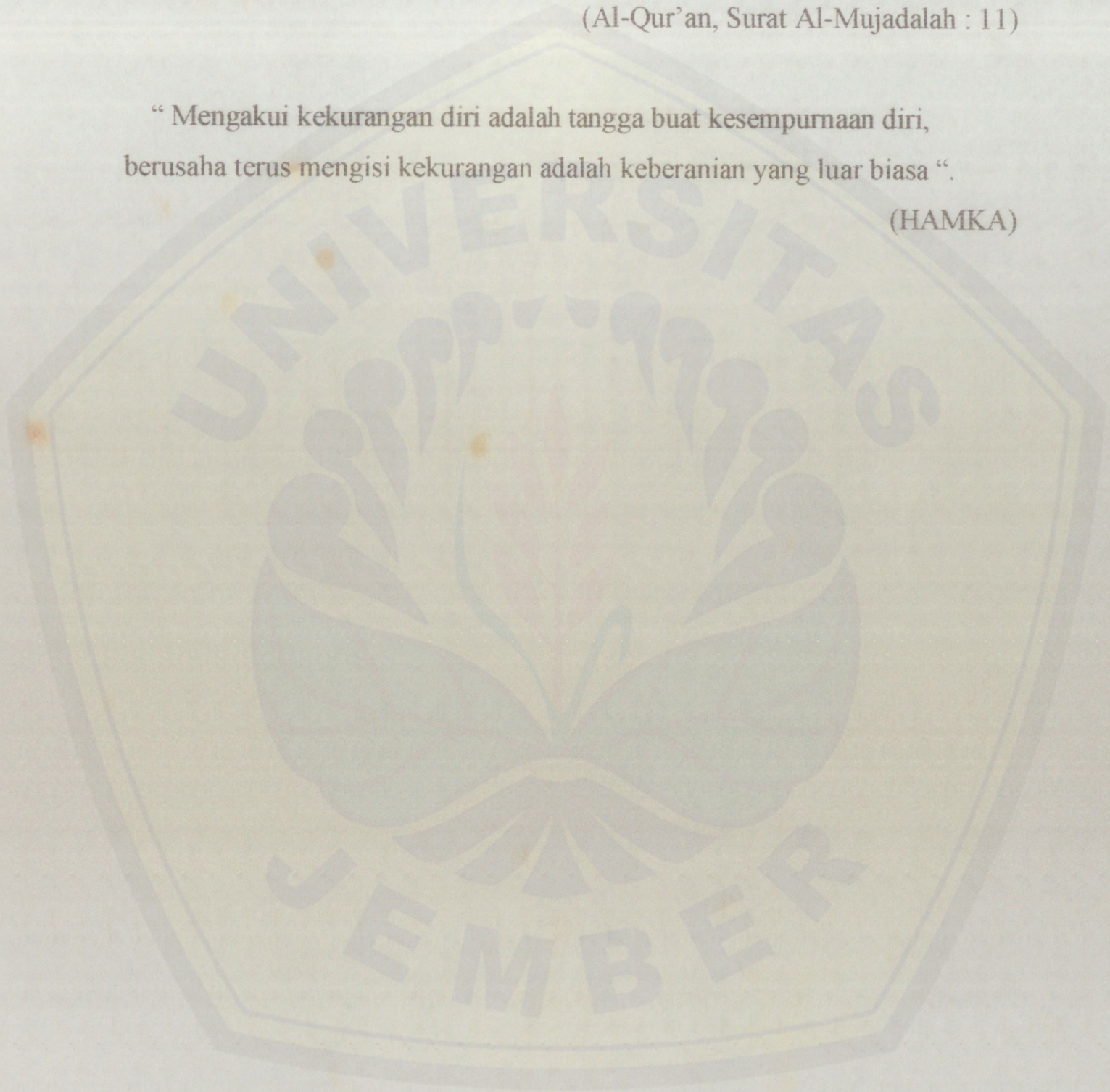
**MOTTO**

“ Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman diantara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu beberapa derajat ”.

(Al-Qur'an, Surat Al-Mujadalah : 11)

“ Mengakui kekurangan diri adalah tangga buat kesempurnaan diri, berusaha terus mengisi kekurangan adalah keberanian yang luar biasa “.

(HAMKA)



## PERSEMBAHAN

Dengan segala kerendahan hati, kupersembahkan karyaku ini kepada :

- ❖ Papa dan Mama yang aku hormati dan aku kasihi yang senantiasa memberi do'a restu dalam pencapaian cita-citaku dan selalu memberikan dorongan moril maupun materiil semenjak aku kecil hingga aku dewasa.
- ❖ Papa Yudhis tercinta yang telah memberikan motivasi, menemaniku, mengisi keceriaan dan memenuhi kenangan suka dan duka dihari- hariku.
- ❖ Kakak dan adikku tersayang yang memberikan aku tanggung jawab untuk mencapai yang terbaik.
- ❖ Bapak dan Ibu Dosenku yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagiku.
- ❖ Rekan dan Almamaterku.

## ABTRAKSI

Skripsi ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui besarnya keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham pada tahun 2004, untuk mengetahui besarnya *capital gains yield (loss)* dari saham perusahaan pada tahun 2004, untuk mengetahui besarnya tingkat pengembalian total pada tahun 2004 dan untuk mengetahui besarnya tingkat pengembalian atas saham pada tahun 2004.

Penelitian ini dilakukan dengan mengamati *dividen yield*, *capital gains yield (loss)*, tingkat hasil atas saham dan resiko pemegang saham. Adapun periode penelitiannya dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2003. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan PT. Zebra Nusantara Tbk, informasi harga saham, jumlah dividen perlembar saham dan IHSG.

Analisis yang digunakan yaitu perhitungan besarnya *dividen yield* dengan langkah-langkah perhitungan EPS, ROE, *pay out ratio*, *plow back ratio*, *rate of growth*, harga saham yang diharapkan dan dividen yang diharapkan; perhitungan besarnya *capital gains yield (loss)*; perhitungan tingkat hasil atas saham dan perhitungan rata-rata tingkat keuntungan/pengembalian yang diharapkan masing-masing saham.

Berdasarkan analisis yang digunakan pada perhitungan tingkat pengembalian saham pada PT. Zebra Nusantara Tbk di Surabaya, maka besarnya tingkat keuntungan/pengembalian yang dimiliki saham mempengaruhi tingkat resiko pemegang saham tersebut. Oleh karena saham-saham yang memiliki tingkat keuntungan/pengembalian yang besar juga memiliki tingkat resiko yang besar pula, demikian pula sebaliknya.

Hasil dari perhitungan dalam penelitian ini adalah besarnya *dividend yield* pada saham PT. Zebra periode tahun 2004 adalah sebesar 0,10085 atau sebesar 10,085 %, besarnya *capital gains yield* pada saham PT. Zebra periode tahun 2004 adalah 0,85 %, besarnya *total return* pada saham PT. Zebra periode tahun 2004 adalah sebesar 0,10935 atau sebesar 10,935 % dan besarnya rata-rata tingkat keuntungan yang diharapkan pada saham PT. Zebra periode tahun 2004 sebesar 0,10247 dengan tingkat risiko sistematis sebesar -0,33084.

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat, taufiq dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini, dengan judul “Analisis Tingkat Pengembalian Saham Pada PT. Zebra Nusantara Tbk Di Surabaya”, yang dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Dengan terwujudnya Skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan bimbingan berbagai pihak, baik secara materiil maupun spiritual, karenanya dalam kesempatan ini penulis hendak menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. H. Liakip, SU selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember,
2. Bapak Tatang Ari G., Ph D selaku Dosen Pembimbing I dan Ibu Dra. Lilik Farida, M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan banyak bantuan dan bimbingan sehingga penyusunan skripsi ini dapat diselesaikan,
3. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat kepada penulis,
4. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah membantu penulis dalam kelancaran penyelesaian skripsi ini,
5. Bapak Drs. M. Anwar , M.Si selaku Dosen Wali yang telah membantu penulis dalam kelancaran penyelesaian skripsi ini,
6. Ibu Dra. Melliana Trie Ratnani yang telah membantu penulis dalam kelancaran penyelesaian skripsi ini,
7. Papa dan Mama Sugiyanto terkasih yang senantiasa memberikan do'a restu dan dukungan baik materiil maupun spritual kepada penulis,
8. Bapak dan Ibu Hadi Prantjoto terhormat yang senantiasa memberikan semangat dan perhatian kepada penulis,
9. PapaYudhis yang selalu memberikan motivasi, setia menemani, mengisi keceriaan selama penulis menyelesaikan skripsi ini,

10. Kakak-kakakku Mbak Marina-Mas Tono, Mias Sonny's, Mbak Rini-Mas Hanafi dan Mbak Dewi-Mas Ade dan Adikku Marlina serta Keponakan-keponakanku Bella, Billie, Anis, Riska dan Dewa tersayang yang selalu memberikan kasih sayang dan semangat kepada penulis,
11. Sahabatku Intan-Mas Azis dan Kripiks (Kikii, Ria dan Upik) yang selalu membantu dan memberikan motivasi kepada penulis,
12. Semua pihak yang mungkin lupa penulis sebutkan yang telah ikut berperan atas terselesainya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan, oleh karena itu dengan kerendahan hati penulis sangat berterima kasih atas saran, kritik dan segala bentuk pengarahan dari semua pihak yang bersifat membangun guna perbaikan skripsi ini.

Akhirnya penulis mengharapkan semoga Allah SWT senantiasa memberikan rahmat, taufiq dan hidayah-NYA kepada kita sekalian dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi penulis, almamater dan pembaca sekalian.

Jember, Oktober 2004

Penulis

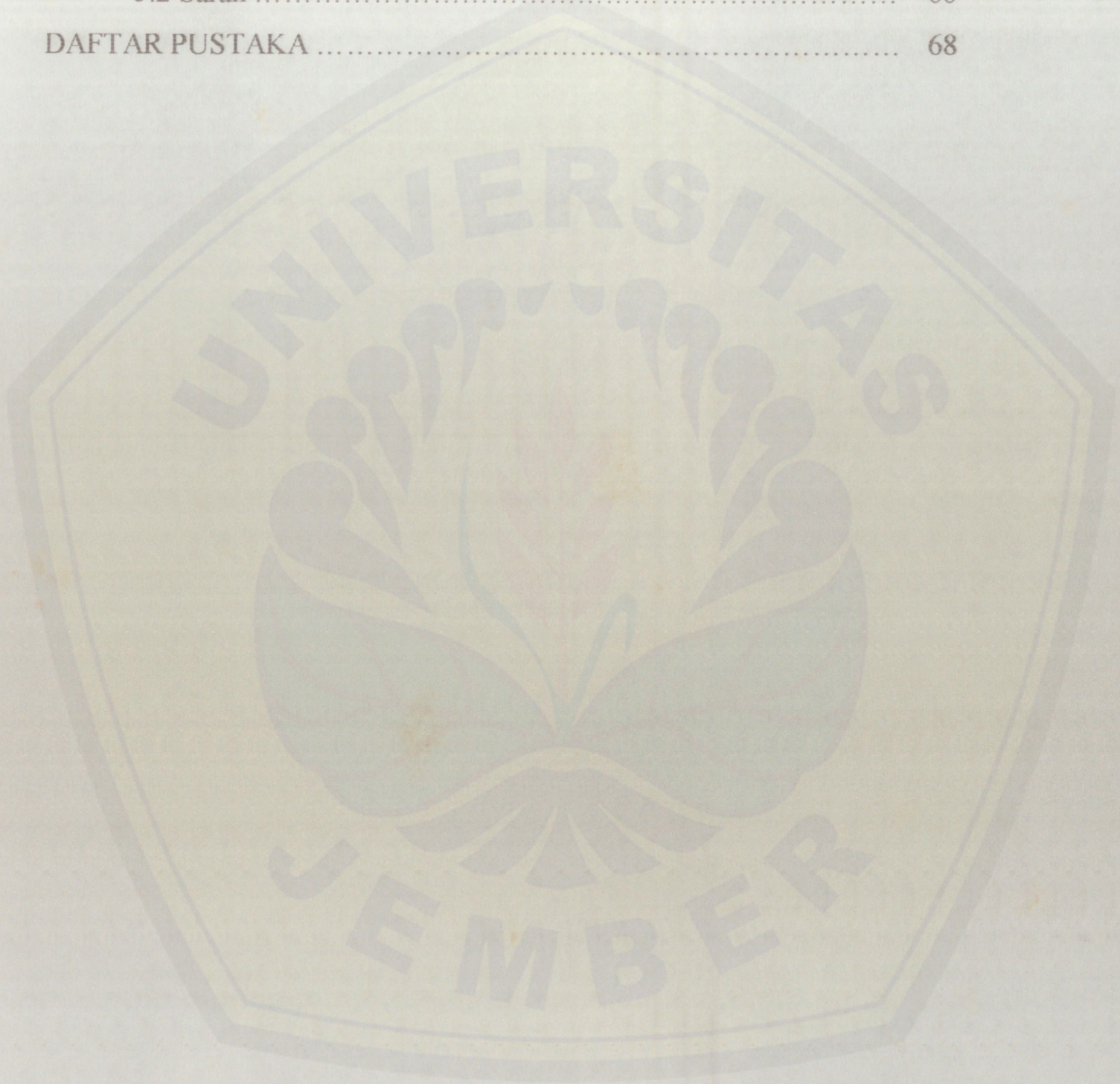


DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN MOTTO .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
ABTRAKSI .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI .....	ix
LAMPIRAN .....	xii
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Pokok Permasalahan .....	3
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	4
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	4
1.3.2 Manfaat Penelitian .....	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori .....	6
2.1.1 Saham .....	6
2.1.2 Keuntungan dari Sudut Pandang Investor .....	10
2.1.3 Kerugian dari Sudut Pandang Investor .....	11
2.1.4 Penghasilan Investasi Saham .....	11
2.1.5 Dividen .....	12
2.1.6 Kebijakan dan Penilaian Dividen .....	13
2.1.7 Penilaian Dividen .....	17
2.1.8 Penentuan Besarnya Capital Gains atau Capital Loss..	18

2.1.9 Tingkat Hasil Atas Saham Biasa .....	21
2.1.10 Risiko dalam Surat Berharga (Saham) .....	21
2.1.11 Rata-rata Tingkat Pengembalian Atas Saham .....	22
2.2 Hasil Penelitian Terdahulu .....	23
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Rancangan Penelitian .....	25
3.2 Jenis dan Sumber data .....	25
3.3 Metode Analisis Data dan Definisi Operasional Variabel .....	25
3.3.1 Metode Analisis Data .....	25
3.3.2 Definisi Operasional Variabel .....	29
3.4 Kerangka Pemecahan Masalah .....	30
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN, ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Gambaran Umum Perbankan .....	33
4.1.1 Sejarah Singkat Perusahaan Dan Perkembangannya ..	33
4.1.2 Struktur Organisasi .....	36
4.1.3 Personalia .....	46
4.1.4 Kegiatan Operasi .....	49
4.1.5 Pendapatan Usaha .....	51
4.1.6 Kegiatan Pemasaran .....	52
4.1.7 Laporan Keuangan Perusahaan .....	53
4.1.8 Statistik Perusahaan .....	53
4.1.9 Investasi Modal .....	54
4.1.10 Pencapaian Usaha .....	54
4.1.11 Harga Jual Per Kilometer .....	54
4.1.12 Laba Yang Ditahan .....	54
4.1.13 Modal Saham .....	55
4.2 Analisis Data .....	55
4.2.1 Perhitungan Besarnya Dividen Yield .....	55
4.2.2 Perhitungan Besarnya Capital Gains Yield .....	60
4.2.3 Perhitungan Tingkat Hasil Atas Saham .....	61
4.2.4 Perhitungan Rata-rata Tingkat	

Keuntungan/Pengembalian Yang Diharapkan Masing-Masing Saham .....	62
4.3 Pembahasan .....	64
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan .....	66
5.2 Saran .....	66
DAFTAR PUSTAKA .....	68



LAMPIRAN

Lampiran 1 : Laporan Keuangan PT. Zebra Nusantara Tbk .....	70
Lampiran 2 : Harga Saham PT. Zebra Nusantara Tbk .....	71
Lampiran 3 : Indeks Harga Saham Gabungan .....	73
Lampiran 4 : Nilai Capital Gains (Loss) Yield PT. Zebra Nusantara Tbk ..	74
Lampiran 5 : Tingkat Keuntungan (Y) PT. Zebra Nusantara Tbk .....	75
Lampiran 6 : Perhitungan Rm (X) dan $X^2$ .....	76
Lampiran 7 : Perhitungan XY PT. Zebra Nusantara Tbk .....	77

DAFTAR TABEL

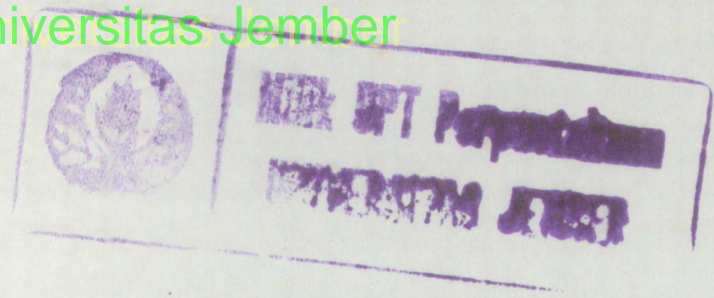
Tabel 1 : Data Tenaga Kerja PT. Zebra Nusantara Tbk .....	48
Tabel 2 : Data Pendapatan Usaha PT. Zebra Nusantara Tbk .....	51
Tabel 3 : Perbandingan Hasil Penelitian .....	65



DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 : Kerangka Pemecahan Masalah .....	31
Gambar 4.1 : Struktur Organisasi PT. Zebra Nusantara Tbk .....	38
Gambar 4.2 : Pembagian Zona PT. Zebra Nusantara Tbk .....	50





## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Dewasa ini, terasa sekali bahwa tingkat perekonomian di negara Indonesia semakin maju. Kemajuan tingkat perekonomian ini menuntut suatu perusahaan, baik perusahaan yang menghasilkan barang maupun jasa untuk selalu mengadakan ekspansi agar perusahaan siap dalam menghadapi persaingan yang semakin meningkat dalam dunia usaha. Melalui ekspansi maka perusahaan membuka aktivitas baru yang kreatif dan menantang sehingga dimungkinkan adanya penanganan di bidang Personalia, Produksi, Pemasaran maupun Administrasi/Keuangan yang semakin meningkat. Dengan meningkatnya bidang-bidang tersebut maka akan membawa perusahaan untuk mencapai sasaran yang diharapkan yaitu realisasi laba yang direncanakan.

Perusahaan yang mengadakan ekspansi selalu membutuhkan tambahan modal. Sesuai dengan sifat ekspansi, maka kebutuhan modal untuk keperluan ekspansi dapat dipenuhi secara berangsur-angsur atau secara besar-besaran. Pada tingkat ekspansi dimana perusahaan ingin mengadakan modernisasi dari alat-alat produksi yang lama atau dapat pula membangun pabrik yang baru, maka diperlukan adanya tambahan modal tetap.

Untuk memenuhi kebutuhan modal, perusahaan dapat memilih pemenuhan kebutuhan dana dari dalam ataupun dari luar perusahaan itu sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana dari dalam perusahaan (*Innenfinanzierung*) dapat dijalankan dengan menggunakan laba cadangan, laba tidak dibagi maupun penyusutan aktiva tetap yang sementara belum digunakan untuk mengganti aktiva tetap yang lama. Pemenuhan kebutuhan dana dari luar perusahaan (*Aussenfinanzierung*) dapat dijalankan dengan memenuhi kebutuhan modal yang berasal dari para kreditur (kredit dari Bank, kredit dari penjual, kredit obligasi, kredit dari negara, kredit asuransi dan sebagainya). Alternatif lain untuk memenuhi kebutuhan modal dari luar perusahaan dapat dijalankan dengan jalan

*go public*, yaitu dengan menjual saham dengan menarik dana dari masyarakat (Riyanto, 1995:45).

Perusahaan yang bermaksud untuk *go public* melalui Bursa, misalnya di Bursa Efek Surabaya (BES) terlebih dahulu wajib mengajukan surat permohonan pendaftaran emisi efek pada Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) melalui penjamin emisi (*Underwriter*). Untuk dapat mengajukan pendaftaran emisi, perusahaan wajib memenuhi persyaratan yang telah ditentukan oleh Bapepam. Salah satu syarat perusahaan agar dapat *go public* adalah tuntutan untuk melaporkan keadaan keuangannya yang sesungguhnya secara terbuka, dengan maksud agar calon-calon investor mendapatkan informasi yang sejelas-jelasnya tentang keadaan keuangan dari perusahaan yang sahamnya sedang dimiliki atau akan dibeli. Tanpa adanya informasi yang jelas dari perusahaan maka investor akan ragu-ragu untuk membeli saham perusahaan tersebut, akibatnya saham yang dikeluarkan oleh emiten kurang diminati oleh investor. Apabila hal ini benar-benar terjadi maka harga saham yang dikeluarkan oleh emiten akan merosot, sesuai dengan hukum ekonomi yang mengatakan bahwa apabila permintaan turun maka harga akan ikut turun, demikian pula sebaliknya.

Dari sudut investor memang perlu menjawab pertanyaan berapa besar hasil yang diharapkan dapat diperoleh di masa depan. Pertanyaan ini sulit untuk dijawab, karena berkaitan dengan operasi perusahaan itu sendiri dan hal-hal lain. Seringkali yang dapat digunakan sebagai panduan adalah suatu hasil yang diperoleh di masa lalu, dengan harapan bahwa hal itu akan terulang lagi di masa yang akan datang. Dalam mengukur hasil akan diterima oleh investor, secara teoritis dapat dinyatakan bahwa nilai hasil suatu saham adalah sama dengan persen value dari jumlah seluruh dividen yang akan diterima di kemudian hari, akan tetapi dalam praktek hanya sedikit para investor yang secara sadar menghitung *persen value* dari nilai dividen yang mereka terima dari saham yang telah dibeli. Pada umumnya setiap investor tidak hanya melihat pada hasil jangka pendek dalam bentuk dividen tetapi juga melihat prospek jangka panjang yang akan terproyeksi sebagai *capital gains*, dengan demikian pembagian dividen tidak lagi merupakan faktor utama bagi investor oleh karena bagian laba yang



ditanamkan kembali justru lebih penting peranannya terhadap peningkatan harga saham yang akan memberikan *capital gains* bagi investor.

Manajemen perlu mengetahui kinerja keuangan, baik laba maupun kinerja yang lain. Dilihat dari hasil penelitian terdahulu dapat diketahui manfaat dari penelitian ini baik bagi pihak perusahaan, investor maupun calon investor yang ingin menanamkan/menginvestasikan dananya pada saham PT. Zebra Nusantara Tbk. Bagi perusahaan harus memperhatikan dan mempertahankan kestabilan perkembangan harga saham dan kelancaran perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham, sedangkan bagi investor maupun calon investor harus memperhatikan besarnya tingkat keuntungan atau pengembalian dan besarnya resiko atas saham tersebut, karena apabila kurang berhati-hati dalam memilih saham akan menimbulkan *capital loss* yang sangat besar.

## 1.2 Pokok Permasalahan

PT. Zebra Nusantara Tbk didirikan tahun 1987 yang berkedudukan di Surabaya adalah sebuah perusahaan yang bergerak dalam bidang pelayanan jasa angkutan. Dalam usaha untuk memenuhi kebutuhan tambahan modal untuk membiayai ekspansi maupun operasional serta perbaikan struktur finansial perusahaan, maka perusahaan memilih alternatif *go public* sebagai jalan keluarnya. Langkah agar perusahaan berhasil dalam *go public* dalam hal ini saham yang dijual tersebut diminati oleh investor, maka saham yang dijual tersebut harus memberikan rangsangan keuntungan kepada investor baik berupa dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham maupun *capital gains* yang akan diperoleh pemegang sertifikat saham tersebut apabila menjual sahamnya.

PT. Zebra Nusantara Tbk adalah pengelola jasa angkutan taksi di Surabaya. Tahun 2004 perusahaan siap menerbitkan 230 juta saham baru senilai Rp 23 miliar. Sebelum rekrukturisasi modal saham PT. Zebra Nusantara Tbk senilai Rp 58,598 miliar, sehingga dengan masuknya saham tersebut maka nilai total modal saham PT. Zebra Nusantara Tbk jadi Rp 81,598 miliar. Sedangkan komposisi modal saham itu terdiri dari PT. Infiniti Wahana (26.21 %), PT. Bank

Permata (15.32 %), Grand Master Group Limited (7.97 %), HSBC (Suisce), SG BK (7.97 %), masyarakat (14.35 %) dan Beautex (28.18 %).

Manajemen PT. Zebra Nusantara Tbk juga siap menambah armadanya selama tahun 2004 dengan sedikitnya 1.500 unit dengan investasi sedikitnya Rp 300 miliar. Sehingga jumlah armada taksi Zebra yang beroperasi sampai akhir tahun 2004 menjadi 3.000 unit.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, pokok permasalahan yang diangkat adalah :

1. Berapakah besarnya keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham pada tahun 2004 ?
2. Berapakah besarnya *capital gains yield (loss)* dari saham perusahaan pada tahun 2004 ?
3. Berapakah besarnya tingkat pengembalian total pada tahun 2004 ?
4. Berapakah besarnya tingkat pengembalian atas saham pada tahun 2004 ?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut :

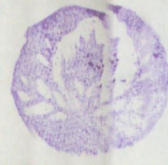
1. Untuk mengetahui besarnya keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham pada tahun 2004.
2. Untuk mengetahui besarnya *capital gains yield (loss)* dari saham perusahaan pada tahun 2004.
3. Untuk mengetahui besarnya tingkat pengembalian total pada tahun 2004.
4. Untuk mengetahui besarnya tingkat pengembalian atas saham pada tahun 2004.

### 1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini mempunyai manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Penulis  
Penelitian ini berguna untuk menerapkan ilmu yang diperoleh selama studi.
2. Bagi Perusahaan  
Sebagai sumbangan pemikiran bagi perusahaan dalam memberikan informasi kepada para investor tentang berapa besar keuntungan yang akan diperoleh para pemegang saham tersebut apabila menginvestasikan modalnya, sehingga akan dapat menambah minat para pemegang saham tersebut terhadap saham yang dikeluarkan.
3. Bagi Akademis  
Diharapkan dapat memberikan informasi dan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan terutama mengenai studi tentang saham.
4. Bagi Pemerintah  
Dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan dan kebijakan mengenai perkembangan saham di Indonesia.
5. Bagi Pemegang Saham  
Sebagai pertimbangan bagi pemegang saham dalam menginvestasikan modalnya ke perusahaan.
6. Bagi Peneliti Berikutnya  
Sebagai bahan acuan dalam penulisan laporan pada masa yang akan datang.
7. Bagi Manajemen PT. Zebra Nusantara Tbk.  
Dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam mengambil kebijakan untuk meningkatkan pendapatan/laba perusahaan dalam hal penjualan saham.

BAB II  
TINJAUAN PUSTAKA



BUKTI PPT Perpustakaan  
UNIVERSITAS JEMBER

## 2.1 Landasan Teori

### 2.1.1 Saham

Saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan modal pada Perseroan Terbatas (PT) atau dapat diartikan sebagai modal sah dari perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk lembar-lembar saham (*shares*). Dari pengertian saham tersebut dapat dijelaskan lebih jauh bahwa saham adalah bukti pengambilan bagian/peserta dalam suatu PT bagi perusahaan yang bersangkutan, uang yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya (Riyanto, 1995:56).

Adapun pengertian saham adalah : "Saham kepemilikan perusahaan yang telah diterbitkan atau jumlah uang yang telah diterbitkan atau jumlah uang yang telah ditempatkan untuk perusahaan yang diterbitkan dalam bentuk saham, yang merupakan modal sah perusahaan. Modal saham dapat mempunyai nilai nominal yang ditetapkan oleh hukum tetapi dapat pula tidak mempunyai nilai nominal" (Martin et al., 1994:265)

Perusahaan dapat menggolong-golongkan sahamnya dengan cara-cara yang dianggap cocok, perbedaan jenis saham tersebut umumnya didasarkan atas perbedaan hak daripada para pemegang saham yang bersangkutan.

Menurut Martin et al. (1994:266), jenis saham yang dikenal antara lain adalah saham biasa (*ordinary share*), saham bonus, saham pegawai, saham pendiri (*founders share*), saham preferen, saham preferen kumulatif dan saham preferen partisipasi.

#### 1. Saham Biasa (*Ordinary Share*)

Saham biasa (*Ordinary Share*) adalah saham yang tidak memperoleh hak istimewa. Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh dividen

selama perseroan memperoleh keuntungan. Selanjutnya pemilik saham mempunyai hak suara pada rapat umum pemegang saham dan juga pada likuiditas perseroan pemilik saham memiliki hak memperoleh sebagian dari kekayaan perseroan setelah tagihan kreditur dilunasi. Namun itu adalah hak umum, bukanlah hak istimewa.

2. Saham Bonus

Perbandingan antara cadangan dan modal saham yang tidak berimbang pada suatu perseroan dapat dihilangkan dengan jalan memberikan saham bonus kepada para pemegang saham dengan cuma-cuma. Saham bonus diciptakan dari pos cadangan perseroan, yang terbentuk dari uang kontan yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan penyerahan saham bonus kepada para pemegang saham, kekayaan perseroan tidak mengalami perubahan, karena tidak ada kekayaan yang bertambah dan tidak ada modal yang dibayarkan. Yang berubah adalah perubahan kualitatif dan pergeseran struktur permodalan.

3. Saham Pegawai

Saham pegawai dimaksudkan untuk memberikan kesempatan kepada para pegawai perusahaan untuk memiliki saham perusahaan.

4. Saham Pendiri (*Founders Share*)

Jasa yang diberikan oleh para pendiri perseroan, apakah berupa penyertaan modal, apakah berupa menarik beberapa peserta lainnya atau apakah menarik relasi yang penting dan sebagainya, biasanya dihargai perseroan dengan memberikan kepada yang bersangkutan saham yang disebut saham pendiri.

5. Saham Preferen

Saham Preferen adalah saham yang memberikan hak untuk mendapat dividen beserta bagian kekayaan pada saat pembubaran perseroan lebih dulu dari saham biasa, disamping itu mempunyai preferensi untuk mengajukan usul pencalonan direksi atau komisaris.

6. Saham Preferen Kumulatif

Saham Preferen Kumulatif adalah saham preferen yang memberikan hak untuk mendapatkan dividen yang belum dibayarkan pada tahun-tahun yang lalu secara kumulatif.

#### 7. Saham Preferen Partisipasi

Saham Preferen Partisipasi adalah saham yang di samping hak prioritasnya masih dapat turut serta dalam pembagian dividen selanjutnya.

Selain beberapa saham yang disebutkan di atas, menurut Martin et al. (1994:267), dikenal pula berbagai jenis saham dalam pasar modal antara lain :

- a. Saham preferen tukar
- b. Saham tanpa pari (tanpa nilai nominal)
- c. Saham tanpa suara
- d. Saham tukar
- e. Saham yang dicap (*Assented Shares*)
- f. Saham lunas
- g. Saham belum lunas (*Part paid stock*)

Dari berbagai jenis saham tersebut di atas, saham yang paling banyak dikeluarkan oleh perusahaan adalah saham biasa. Melalui penerbitan saham biasa perusahaan dapat menyerap dana dari masyarakat dalam jumlah yang tak terbatas karena saham biasa dapat dibeli atau dimiliki oleh masyarakat luas.

Hak-hak para pemegang saham biasa dalam perseroan diatur oleh anggaran dasar perseroan, dimana dalam anggaran dasar perseroan tersebut mengatur banyak hal terutama mengenai hak-hak umum dari pemegang saham biasa. Menurut Martin et al. (1994:268), hak-hak umum pemegang saham biasa meliputi : Hak Kolektif (*Colectif Right*) dan Hak Khusus (*Specific Right*).

#### 1. Hak Kolektif (*Colectif Right*)

Hak-hak kolektif tertentu biasanya diberikan kepada para pemegang saham biasa. Beberapa hak penting mengizinkan para pemegang saham untuk :

1. Mengubah anggaran dasar perseroan dengan persetujuan dari pejabat negara tempat perseroan terbatas berada,
2. Menerima dan mengubah anggaran rumah tangga,
3. Memilih direktur perseroan terbatas,

4. Memberikan kuasa menjual harga tetap,
  5. Memasuki merger,
  6. Mengubah jumlah saham biasa yang tercantum dalam anggaran dasar, dan
  7. Menerbitkan saham biasa baru, saham istimewa, obligasi tanpa jaminan, obligasi dan surat berharga.
2. Hak Khusus (*Specific Right*)

Pemegang saham biasa mempunyai hak-hak khusus sebagai pemilik pribadi yaitu :

1. Hak untuk mengeluarkan pendapat dengan cara yang diatur dalam anggaran dasar perusahaan,
2. Hak untuk menjual sertifikat saham mereka dengan cara memberikan hak milik mereka pada orang lain,
3. Hak menerima buku-buku perseroan terbatas, dan
4. Hak menerima bagian sisa harta kekayaan dari perseroan pada waktu pembubaran.

Menurut Martin et al. (1994:270), penerbit saham (Emiten yang mengeluarkan saham, dalam hal ini adalah saham biasa, akan memperoleh keuntungan antara lain :

1. Saham biasa tidak memerlukan pungutan-pungutan tetap. Jika perusahaan menghasilkan pendapatan, maka perusahaan dapat membayar dividen kepada pemegang saham biasa yang biasanya dapat dilakukan pada periode-periode tertentu yang telah ditetapkan,
2. Saham biasa tidak memiliki jatuh tempo,
3. Saham biasa dapat memberikan perlindungan kepada kreditur, maka penjualan saham biasa dapat memberikan peningkatan kepercayaan orang kepada kredibilitas perusahaan, dan
4. Saham biasa cenderung untuk lebih mudah dipakai sebagai alternatif sumber dana disebabkan saham biasa lebih mudah untuk diperjual belikan.

Menurut Martin et al. (1994:272), bagi penerbit saham (emiten) kerugian yang dialami apabila mengeluarkan saham, dalam hal ini adalah saham biasa antara lain :

1. Penjualan saham biasa memperluas hak suara atau pengendalian kepada pemilik saham tambahan yang dimasukkan ke dalam perusahaan, antara lain karena alasan inilah pembiayaan dengan menambah ekuitas seringkali dihindari oleh perusahaan kecil atau perusahaan baru yang pemiliknya mungkin tidak bersedia membagi pengendalian peusahaannya kepada orang lain,
2. Saham biasa memberikan kepada lebih banyak pemilik hak untuk menerima bagian pendapatan. Apabila penggunaan hutang memberikan kemungkinan pemanfaatan dana dengan biaya yang tetap maka saham biasa memberikan hak yang sama kepada pemilik saham yang baru atas bagian laba bersih yang diperoleh perusahaan, dan
3. Perusahaan yang dimiliki ekuitas lebih banyak atau hutang yang lebih sedikit dari yang diperlukan dalam struktur modalnya, maka biaya modal rata-rata akan menjadi lebih tinggi.

#### 2.1.2 Keuntungan dari Sudut Pandang Investor.

Menurut Husnan (1993:34), investor yang menanamkan dananya pada saham akan memperoleh keuntungan antara lain :

1. Saham biasa lebih mempunyai kecenderungan untuk lebih mudah diperjualbelikan sehingga bagi pemilik saham biasa lebih mudah memperjualbelikan saham biasa,
2. Saham biasa khususnya memberikan pendapatan yang diharapkan lebih tinggi dari saham istimewa atau hutang, dan
3. Saham biasa menunjukkan pemilikan atas suatu perusahaan, maka memberikan perlindungan kepada investor yang lebih baik terhadap pengaruh inflasi daripada saham istimewa atau obligasi, disebabkan saham biasa umumnya akan naik nilainya apabila nilai harga nyata selama adanya periode inflasi.



### 2.1.3 Kerugian dari Sudut Pandang Investor.

Menurut Martin et al. (1994:285), kerugian bagi investor apabila menginvestasikan dananya pada saham, dalam hal ini saham biasa yaitu :

1. Investasi saham mengandung resiko berfluktuasinya keuntungan, artinya sebuah saham ada kalanya memberikan keuntungan yang cukup tinggi, keuntungan yang sangat rendah (dalam hal ini lebih rendah dari bunga deposito) atau bahkan mengalami kerugian. Untuk menanggulangnya diperlukan diversifikasi saham, guna keperluan diversifikasi diperlukan modal yang cukup besar,
2. Apabila investor kurang berhati-hati akan dapat mengalami *capital loss*,
3. Dividen dibagikan kepada para pemegang saham (investor) hanya jika perusahaan mendapatkan keuntungan. Dengan demikian terdapat ketidakpastian dalam meraih keuntungan yang diharapkan, dan
4. Apabila perusahaan dibubarkan, pemegang saham biasa atau investor akan menerima bagian terakhir dari sisa harta perusahaan yang ada.

### 2.1.4 Penghasilan Investasi Saham

Menurut Martin et.al, (1994:287), penghasilan investasi dari selembarnya saham biasa tergantung pada penghasilan yang diharapkan akan diterima oleh investor jika dia membeli saham tersebut. Penghasilan investasi dari suatu saham ditentukan oleh besarnya dividen yang diterima oleh investor selama memiliki saham tersebut ditambah dengan penerimaan hasil penjualan kalau dia menjual saham tersebut. Mengenai penghasilan saham dalam bentuk dividen dan *capital gains* ada beberapa kelompok investor yang berpendapat tentang penghasilan saham tersebut, perbedaan pendapat ini kemudian membawa pengelompokan investor yaitu : investor yang bertujuan memperoleh dividen (*dividend oriented investor*), trader, pemilik atau pihak yang mempunyai interest terhadap suatu perusahaan, Spekulator.

1. Investor yang bertujuan memperoleh dividen (*dividend oriented investor*).

Pada dasarnya kelompok investor ini tidak aktif dalam perdagangan saham di Bursa karena memiliki saham dalam periode yang relatif lama dengan

mengharapkan hasil akhir berupa pembagian dividen. Bagi investor-investor ini pembagian dividen lebih penting daripada ingin menikmati capital gains.

2. Trader.

Trader adalah mereka yang memiliki saham dengan tujuan lebih mementingkan berubahnya selirih kurs (*capital gains*) daripada pendapatan dividen.

3. Pemilik atau pihak yang mempunyai interest terhadap suatu perusahaan.

Investor ini cenderung untuk tetap memiliki sahamnya dan tidak bersedia menjual hanya berdasarkan pertimbangan dividen atau harga.

4. Spekulator

Pasar modal Indonesia mengharapkan melalui trading di Bursa dan kontrol dari lembaga yang berwenang agar spekulator tidak berperan apapun. Spekulator biasanya bertindak berdasarkan mood apakah lagi bullish atau bearish, mereka akan menyerbu pasar jika sedang bullish dan sebaliknya, dan juga mereka lebih menyukai saham spekulatif, yaitu saham yang belum menunjukkan performance tetapi diharapkan akan berkembang baik di masa yang akan datang.

### 2.1.5 Dividen

Dividen adalah bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dikatakan sebagian, karena dari keseluruhan laba yang diperoleh oleh perusahaan tidak seluruhnya dibagikan kepada pemegang saham, melainkan ada sebagian dari laba diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Bagian dari laba yang tidak dibagikan tersebut merupakan salah satu sumber dana untuk membelanjai pertumbuhan perusahaan, tetapi dari segi pemegang saham, dividen merupakan arus dana masuk yang diharapkan. Keduanya memang merupakan sasaran yang bertentangan satu sama lain. Pimpinan perusahaan mungkin menginginkan pertumbuhan, sedangkan pemegang saham mungkin menginginkan dividen dibayarkan. Oleh karena itu, masalah dividen perlu mendapatkan perhatian yang serius dari pimpinan perusahaan dalam menentukan kebijaksanaan dividen.

### 2.1.6 Kebijakan dan Penilaian Dividen

Dalam menentukan kebijaksanaan dividen, pimpinan perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan keputusannya, karena keputusan tersebut akan mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai perusahaan sebagaimana dicerminkan oleh harga-harga sahamnya. Apabila perusahaan membayarkan tingkat dividen yang tinggi, sisa laba yang ditahan akan kecil dan dana yang tersedia untuk membelanjai pertumbuhan perusahaan akan berkurang. Akibatnya pertumbuhan dalam laba dan nilai saham juga akan sedikit banyak terhambat. Sebaliknya kalau laba terlalu banyak ditahan dan investasi kembali dalam perusahaan, tingkat dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham akan kurang dan hal itu mungkin kurang disukai oleh para pemegang saham, terutama bagi para pemegang saham yang mengharapkan hasil akhir berupa pembagian dividen.

Menurut Martin et al. (1994:292), beberapa faktor yang mempengaruhi kebijaksanaan dividen yaitu :

#### 1. Persyaratan hukum

Pada dasarnya hukum tidak mengatur berapa bagian dari laba yang harus dibayarkan sebagai dividen. Di Indonesia bagaimana laba akan dibagikan diatur di dalam anggaran dasar perseroan. Kalau tidak maka dividen dapat dibayarkan dari laba tahun berjalan, atau dari laba tahun-tahun yang lalu yang masih ada dalam perkiraan saldo laba tak dibagi. Untuk menjaga kepentingan para kreditur dividen tidak boleh dibayarkan dari modal. Kalaupun hal itu dilakukan, perusahaan membayarkan dividen likuiditas. Syarat yang lain adalah bahwa perusahaan tidak dapat membayarkan dividen, bilamana perusahaan dalam keadaan tidak solvabel. Sebagaimana diketahui dengan tidak solvabel atau insolvabel dimaksudkan suatu keadaan dimana nilai aktiva perusahaan secara keseluruhan lebih rendah daripada jumlah hutang-hutang perusahaan kepada pihak ketiga. Bila dalam keadaan demikian perusahaan masih juga membayarkan dividen, dapat dikatakan bahwa perusahaan membagikan dana kepada para pemegang saham yang sebenarnya hak kreditur.

## 2. Posisi likuiditas

Diketahui bahwa laba dan likuiditas merupakan dua pengertian yang berbeda. Laba adalah kelebihan pendapatan di atas biaya, sedangkan likuiditas menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban pada saat jatuh tempo. Likuiditas sering diartikan sebagai tersedianya kas yang cukup. Dalam pengertian itu suatu perusahaan yang mencapai laba yang tinggi mungkin tidak memiliki uang yang mencukupi untuk membayar dividen, karena laba yang diperoleh telah diinvestasikan kembali dalam aktiva lain seperti aktiva tetap, persediaan barang dan sebagainya. Selain itu uang yang terkumpul juga mungkin diperlukan untuk membayar cicilan hutang atau untuk melunaskan hutang. Suatu kontrak pinjaman, terutama bila menyangkut pinjaman jangka panjang mungkin berisi persyaratan-persyaratan yang membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Misalnya, bahwa perusahaan hanya akan membayar dividen dari laba yang diperoleh setelah tanggal penandatanganan kontrak, dengan kata lain dividen tidak boleh dibayarkan dari laba tahun-tahun sebelum kontrak pinjaman atau bahwa dividen tidak boleh dibayarkan bilamana tingkat modal kerja netto (aktiva lancar dikurangi hutang lancar) lebih rendah dari suatu jumlah yang ditentukan. Sudah jelas bahwa persyaratan-persyaratan itu ditujukan untuk melindungi kepentingan pihak pemberi hutang.

## 3. Tingkat pemulihan

Bilamana perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dalam tingkat pemulihannya, kebutuhan akan dana juga akan meningkat. Dalam hal demikian, kemungkinan untuk menahan laba juga akan lebih besar dibandingkan dengan kemungkinan membayarkan dividen. Sebaliknya, bilamana para investor berpendapat bahwa mereka akan dapat memperoleh tingkat pemulihan yang lebih tinggi ditempat lain, mereka akan lebih menyukai untuk menerima pembayaran dividen daripada membiarkan laba diinvestasikan kembali oleh perusahaan.

## 4. Kemungkinan menyadap dana dari luar

Perusahaan yang besar, yang sudah mempunyai nama, yang tingkat labanya cukup tinggi dan stabil dengan sendirinya akan lebih mudah untuk menyadap dana dari luar atau dari sumber pembelanjaan lainnya. Sebaliknya suatu perusahaan yang kecil atau suatu perusahaan yang baru walaupun ada, hanya memiliki kemampuan yang terbatas untuk menarik dana dari luar. Sehingga perusahaan yang demikian terpaksa harus menahan bagian laba yang lebih besar untuk membelanjai kebutuhan perusahaan. Oleh karena itu, dapat diperkirakan bahwa perusahaan yang besar umumnya akan memiliki rasio pembayaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

#### 5. Aspek pengawasan

Perseroan yang jumlah pemegang sahamnya terbatas mungkin menginginkan agar pengawasan atas jalannya perusahaan tetap ditangan mereka dan tidak berkurang karena perseroan terpaksa harus menempatkan saham-saham baru. Dilain pihak bila dana yang diperlukan ditarik dlm bentuk hutang, mereka dihadapkan para resiko bahwa laba akan berfluktuasi karena adanya kewajiban untuk memikul beban tetap berupa bunga angsuran pinjaman. Oleh sebab itu perusahaan yang menggantungkan dirinya pada pembelanjaan internal karena alasan ingin mempertahankan pengawasan atau perusahaan, umumnya cenderung untuk membayarkan tingkat dividen yang rendah.

Untuk meneliti permasalahan apakah kebijaksanaan dividen akan mempengaruhi kekayaan para pemegang saham sebagaimana dicerminkan oleh harga saham dipasar, sebaiknya bertitik tolak dari asumsi bahwa hal itu ada kaitannya dengan kebijaksanaan berkenaan dengan keputusan untuk menahan sebagian dari laba. Ditinjau dari segi keputusan pembelanjaan, perusahaan akan menahan laba, bilamana ada kesempatan untuk menginvestasikan kembali laba yang ditahan itu di dalam perusahaan dengan tingkat pemulihan yang diminta. Bila perusahaan masih memiliki sisa laba setelah semua kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan dibelanjai, barulah sisa laba itu dibagikan kepada para pemegang saham. Kalau tidak ada sisa, tidak akan ada pembayaran dividen. Kebijakan pembayaran dividen seperti itu disebut sebagai kebijaksanaan residu atau kebijaksanaan sisa.

Kebijaksanaan ini merupakan suatu kompromi antara kedua sistem di atas. Dengan kebijaksanaan ini perusahaan dapat berbuat lebih fleksibel, tetapi para pemegang saham menjadi agak ragu, berapa penghasilan yang akan diterima dari dividen. Tetapi jika laba perusahaan selalu berfluktuasi, maka sistem pembagian dividen kecil yang teratur ditambah ekstra merupakan pilihan yang tepat.

### 2.1.7 Penilaian Dividen

Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditentukan oleh tinggi rendahnya *pay out ratio* sebagaimana telah ditetapkan dalam kebijaksanaan dividen.

Menurut Husnan (1993:332), besarnya *pay out ratio* dipengaruhi oleh beberapa faktor sebagai berikut :

- a. Besar investasi yang diharapkan.
- b. Pendapat para investor terhadap dividen dan *capital gains*.
- c. Perbedaan antara biaya modal dengan mengeluarkan saham baru dan menggunakan laba yang ditahan.

Menurut Brigham dan Weston (1985:218), metode yang digunakan untuk memprediksi besarnya dividen yang akan diterima oleh pemegang saham adalah sebagai berikut :

$$d_1 = d_0 ( 1 + g )$$

Dimana :

$d_1$  = dividen yang diharapkan

$d_0$  = dividen periode yang lalu

$g$  = tingkat pertumbuhan saham

### 2.1.8 Penentuan Besarnya Capital Gains atau Capital Loss

*Capital gains* atau *capital loss* besarnya ditentukan oleh selisih antara harga jual dengan harga beli saham, jika pemiliknya menjual sahamnya dengan kurs yang lebih tinggi dibandingkan dengan kurs pada waktu membelinya, ini

*Dividen yield* dapat dicari dengan rumus (Riyanto, 1995:130) :

dividen periode yad.

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{dividen periode yad.}}{\text{Harga saham pada akhir periode yang lalu}}$$

Biasanya *dividend yield* yang tinggi akibat *pay out ratio* yang tinggi menunjukkan adanya resiko dalam *judgement* ditinjau dari pertumbuhan dimasa depan. Dilain pihak yield yang rendah karena *pay out ratio* yang rendah dapat mencerminkan karakteristik pertumbuhan dinamis dari suatu perusahaan, karena laba digunakan kedalam proyek-proyek baru untuk tujuan ekspansi yang diharapkan untuk menghasilkan laba makin besar.

*Pay out ratio* yang tinggi berarti perusahaan membayar dividen lebih banyak tetapi dengan konsekuensi negatif pada pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang sebab *internal source financing* tidak tersedia untuk tujuan perluasan aktivitas. Sedangkan *pay out ratio* yang rendah berakibat sebaliknya sesuai dengan penggunaan sebagian laba untuk pengembangan perusahaan dengan demikian diharapkan laba dan dividen di masa depan akan tumbuh sepadan.

Menurut Brigham dan Weston (1985:218), metode yang digunakan untuk memprediksi harga saham yang diharapkan investor adalah sebagai berikut:

$$P_1 = P_0 ( 1 + g )$$

Dimana :

$P_1$  = harga saham yang diharapkan

$P_0$  = harga saham pada akhir periode yang lalu

$g$  = tingkat pertumbuhan saham

Salah satu syarat yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang akan menjual sahamnya di pasar modal (*go public*) adalah dalam dua tahun berturut-turut perusahaan memperoleh laba dengan ketentuan perbandingan antara laba bersih tahun terakhir dengan modal sendiri sekurang-kurangnya 10%.

Dengan adanya laba yang telah diperoleh perusahaan berarti *return on equity* dan *plow back ratio* yang merupakan elemen untuk menentukan tingkat

Untuk mengetahui besarnya *capital gains (loss) yield* digunakan rumus sebagai berikut (Riyanto, 1995:130) :

$$\begin{aligned} \text{Expected Capital gains (loss) yield} &= \frac{\text{perubahan harga saham}}{\text{Harga saham pada awal periode lalu}} \\ &= \frac{P_t - P_o}{P_o} \end{aligned}$$

Untuk menghitung *capital gains (loss) yield*, harus menghitung kenaikan harga saham yang diharapkan, yaitu dapat dihitung berdasarkan selisih harga saham yang diharapkan dengan nominal saham.

#### 2.1.9 Tingkat Hasil Atas Saham Biasa

Tingkat hasil dari suatu saham biasa ditentukan oleh besarnya dividen yang diterima investor selama mempertahankan saham tersebut ditambah penerimaan hasil penjualan saham tersebut.

Untuk menghitung tingkat hasil atas saham (*Total Return*), dengan rumus (Riyanto, 1995:130) :

$$\text{Total Return (Y)} = \text{Dividen yield} + \text{capital gains (loss) yield}$$

#### 2.1.10 Resiko dalam Surat Berharga (Saham)

Resiko yang terkait dengan investor yang menanamkan dana atau modalnya dalam bentuk saham adalah bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan tidak sebesar kenyataan yang ada. Semakin besar resiko suatu saham maka akan semakin besar pula tingkat keuntungan atau return yang akan diperoleh atau ditargetkan oleh investor pada saham tersebut.

Setiap saham biasa yang akan dipilih oleh seseorang investor dapat dipastikan akan mengandung suatu resiko tertentu, kadar resiko dapat berada



dibawah, sama atau, lebih tinggi antara satu saham dengan saham lainnya. Menurut Husnan (1993:35), jenis-jenis resiko antara lain adalah : *Unique Risk/Un Systematic Risk/Spesific Risk, Market Risk atau Systematic Risk, dan Total Risk.*

1. *Unique Risk/Un Systematic Risk/Spesific Risk*, yaitu resiko saham yang muncul dari kenyataan banyaknya faktor yang mempengaruhi suatu perusahaan tetapi tidak berpengaruh terhadap perusahaan lainnya. Resiko ini hanya khusus terjadi dalam suatu perusahaan tertentu yang disebabkan oleh suatu hal yang menimpa perusahaan tersebut, misalnya kasus pemogokan buruh, gugatan hukum, kegagalan dalam tender besar, dan sebagainya. Resiko ini dapat dikurangi dengan cara diversifikasi saham.
2. *Market Risk atau Systematic Risk*, yaitu resiko saham yang tidak dapat dihindari dengan cara diversifikasi saham. Resiko ini muncul dari kenyataan tentang banyaknya pengaruh yang akan melibatkan suatu perusahaan. Market Risk ini muncul disebabkan oleh adanya pergerakan umum di bursa saham yang mencerminkan bahwa semua saham pada kenyataannya dipengaruhi oleh peristiwa ekonomi secara sistematis, misalnya kebijakan pemerintah dan sebagainya.
3. *Total Risk/Resiko Total*, yaitu penjumlahan dari resiko sistematis dan resiko tidak sistematis.

Dalam penelitian ini resiko sistematis merupakan variable yang akan ditentukan. Resiko sistematis atau beta ( $\beta$ ) merupakan ukuran resiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Resiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut.

#### **2.1.11 Rata-Rata Tingkat Pengembalian Atas Saham**

Kalau kita melakukan pengamatan maka akan nampak bahwa pada saat "pasar" membaik (yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia + IHSG) harga saham-saham individual juga meningkat. Demikian pula sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga saham-saham akan turun harganya. Hal ini

menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham nampaknya berkorelasi dengan perubahan pasar (Elton dan Gruber, 1991:52)

Setelah kita mengetahui tingkat keuntungan dan tingkat resiko sistematis suatu saham, maka selanjutnya adalah menentukan rata-rata tingkat keuntungan dengan menggunakan konsep model indeks tunggal daripada CAPM (Husnan dan Pujiastuti, 1993:52). Penggunaan konsep ini didasari bahwa selama periode penelitian tingkat pengembalian bebas resiko berubah dari waktu ke waktu atau tidak konstan. Sehingga peneliti mengadakan observasi dalam interval mingguan karena periode penelitian relatif pendek. Brealey dan Myers (1986:49), penentuan rata-rata tingkat keuntungan tersebut adalah dengan rumus:

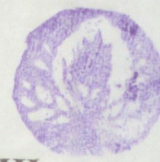
$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

Dimana :

- $E(R_i)$  = Rata – rata tingkat keuntungan saham yang diharapkan
- $\alpha_i$  = Nilai pengharapan dari bagian tingkat keuntungan saham – 1 yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Variabel ini merupakan variable yang acak.
- $E(R_m)$  = Rata – rata tingkat keuntungan portofolio pasar
- $\beta_i$  = Ukuran kepekaan tingkat keuntungan saham – 1 terhadap tingkat keuntungan indeks pasar.

## 2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang telah banyak dilakukan, misalnya penelitian rutin oleh bagian statistik BAPEPAM, mengenai perhitungan besarnya *dividen yield*, *capital gains yield* dan *total return*, menyebutkan bahwa masyarakat lebih menghendaki dividen rata-rata yang dibagikan oleh perusahaan sesuai dengan hasil perhitungan yang dilakukan terhadap saham yang dikeluarkan PT Zebra Nusantara Tbk. Maka besarnya tingkat pengembalian total satu tahun yang akan datang sebaiknya lebih ditingkatkan lagi. Peningkatan ini dapat dilakukan perusahaan dengan jalan menggunakan prinsip efisiensi dan produktifitas



REK IPT Perpustakaan  
UNIVERSITAS JEMBER

### BAB III

## METODE PENELITIAN

### 3.1 Rancangan Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian yang telah disebutkan sebelumnya, maka penelitian ini dimaksudkan untuk mendapat suatu wawasan yang mendalam mengenai obyek suatu penelitian sehingga dapat memberikan gambaran yang jelas sebagai dasar pelaksanaan dalam mengambil keputusan. Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat deskriptif yang tujuannya untuk memecahkan permasalahan yang ada sekarang dan kemudian memprediksi keadaan dimasa yang akan datang.

### 3.2 Jenis dan Sumber data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yang diperoleh dari Internet ([www.indoexchange.com](http://www.indoexchange.com) ; [www.znusanta.com](http://www.znusanta.com) ; [www.bes.co.id](http://www.bes.co.id) ; [www.bisnis.com](http://www.bisnis.com) ; [www.medanbisnisonline.com](http://www.medanbisnisonline.com) ; [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)) yang berupa laporan harga saham, jumlah dividen perlembar saham dan indeks harga saham gabungan (IHSG) PT Zebra Nusantara Tbk pada tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.

### 3.3 Definisi Operasional Variabel

Adapun Definisi Operasional Variabel pada penelitian ini diukur dengan ukuran sebagai berikut :

1. Variabel Dividen Yield diukur dengan ukuran rasio antara dividen periode yang akan datang dengan harga saham pada akhir periode yang lalu. Adapun untuk mengukur rasio dividen yield digunakan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Variabel laba bersih per saham (*earning per share*) diukur dengan ukuran absolut antara EAT dengan jumlah saham yang beredar,
  - b. Variabel *return on equity* (ROE) diukur dengan ukuran rasio antara EPS dengan nilai kurs per lembar saham, dan variabel nilai kurs per lembar saham diukur dengan ukuran absolut antara jumlah modal dengan jumlah lembar saham yang beredar,
  - c. Variabel *pay out ratio* diukur dengan ukuran rasio antara dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dengan EPS,
  - d. Variabel *plow back ratio* diukur dengan ukuran rasio *pay out ratio*,
  - e. Variabel tingkat pertumbuhan saham (*rate of growth*) diukur dengan ukuran rasio *plow back ratio* dengan ROE,
  - f. Variabel harga saham yang diharapkan diukur dengan ukuran absolut harga saham pada akhir periode yang lalu dengan tingkat pertumbuhan saham, dan
  - g. Variabel dividen yang diharapkan diukur dengan ukuran absolut dividen periode yang lalu dengan tingkat pertumbuhan saham.
2. Variabel Capital Gains (Loss) Yield diukur dengan ukuran rasio perubahan harga saham, E (dividen) dan harga saham pada awal periode lalu.
  3. Variabel Total Return diukur dengan ukuran rasio dividen yield dengan capital gains (loss) yield.
  4. Variabel rata-rata tingkat keuntungan pengembalian saham yang diharapkan pemegang saham diukur dengan ukuran rasio nilai pengharapan dari bagian tingkat keuntungan saham – 1 yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar, rata-rata tingkat keuntungan portofolio pasar, dan ukuran kepekaan tingkat keuntungan saham – 1 terhadap tingkat keuntungan indeks pasar.

### 3.4 Metode Analisis Data

Analisis data untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini dilakukan dengan urutan-urutan sebagai berikut :

1. Untuk menghitung *Dividend Yield*, dengan rumus (Riyanto, 1995:130) :

Dimana :

D = dividen yang dibagikan kepada pemegang saham

EPS = laba per lembar saham pada periode yang lalu

- d. Menghitung besarnya *plow back ratio*, digunakan rumus (Brealey dan Myers, 1986:49) :

$$\text{Plow back ratio} = 1 - \text{pay out ratio}$$

- e. Menghitung tingkat pertumbuhan saham (*rate of growth*), digunakan rumus (Brigham dan Weston, 1985:218) :

$$g = \text{plow back ratio} \times \text{ROE}$$

Dimana :

g = tingkat pertumbuhan saham

ROE = return on equity

- f. Menghitung besarnya harga saham yang diharapkan, digunakan rumus (Brigham dan Weston, 1985:218) :

$$P_1 = P_0 ( 1 + g )$$

Dimana :

$P_1$  = harga saham yang diharapkan

$P_0$  = harga saham pada akhir periode yang lalu

g = tingkat pertumbuhan saham

- g. Menghitung besarnya dividen yang diharapkan, digunakan rumus (Brigham dan Weston, 1985:218) :

$$d_1 = d_0 ( 1 + g )$$

Dimana :

- $d_1$  = dividen yang diharapkan
- $d_0$  = dividen periode yang lalu
- $g$  = tingkat pertumbuhan saham

2. Untuk menghitung *Capital Gains (Loss) Yield*, dengan rumus (Riyanto, 1995:130) :

$$\begin{aligned}
 \text{Expected Capital gains (loss) yield} &= \frac{\text{perubahan harga saham} + E(\text{dividen})}{\text{Harga saham pada awal periode lalu}} \\
 &= \frac{P_t - P_o + E(D)}{P_o}
 \end{aligned}$$

Untuk menghitung *capital gains (loss) yield*, harus menghitung kenaikan harga saham yang diharapkan, yaitu dapat dihitung berdasarkan selisih harga saham yang diharapkan dengan nominal saham.

3. Untuk menghitung tingkat hasil atas saham (*Total Return*), dengan rumus (Riyanto, 1995:130) :

$$\text{Total Return (Y)} = \text{Dividend yield} + \text{capital gains (loss) yield}$$

4. Untuk menentukan rata-rata tingkat keuntungan pengembalian yang diharapkan pemegang saham, dengan menggunakan konsep model indeks tunggal dari pada CAPM (Husnan dan Pujiastuti, 1993:52) dengan rumus (Brealey dan Myers, 1986 : 49) :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

Dimana :

$E(R_i)$  = Rata-rata tingkat keuntungan saham yang diharapkan

$\alpha_i$  = Nilai pengharapan dari bagian tingkat keuntungan saham – 1 yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Variabel ini merupakan variable yang acak.

$E(R_m)$  = Rata-rata tingkat keuntungan portofolio pasar

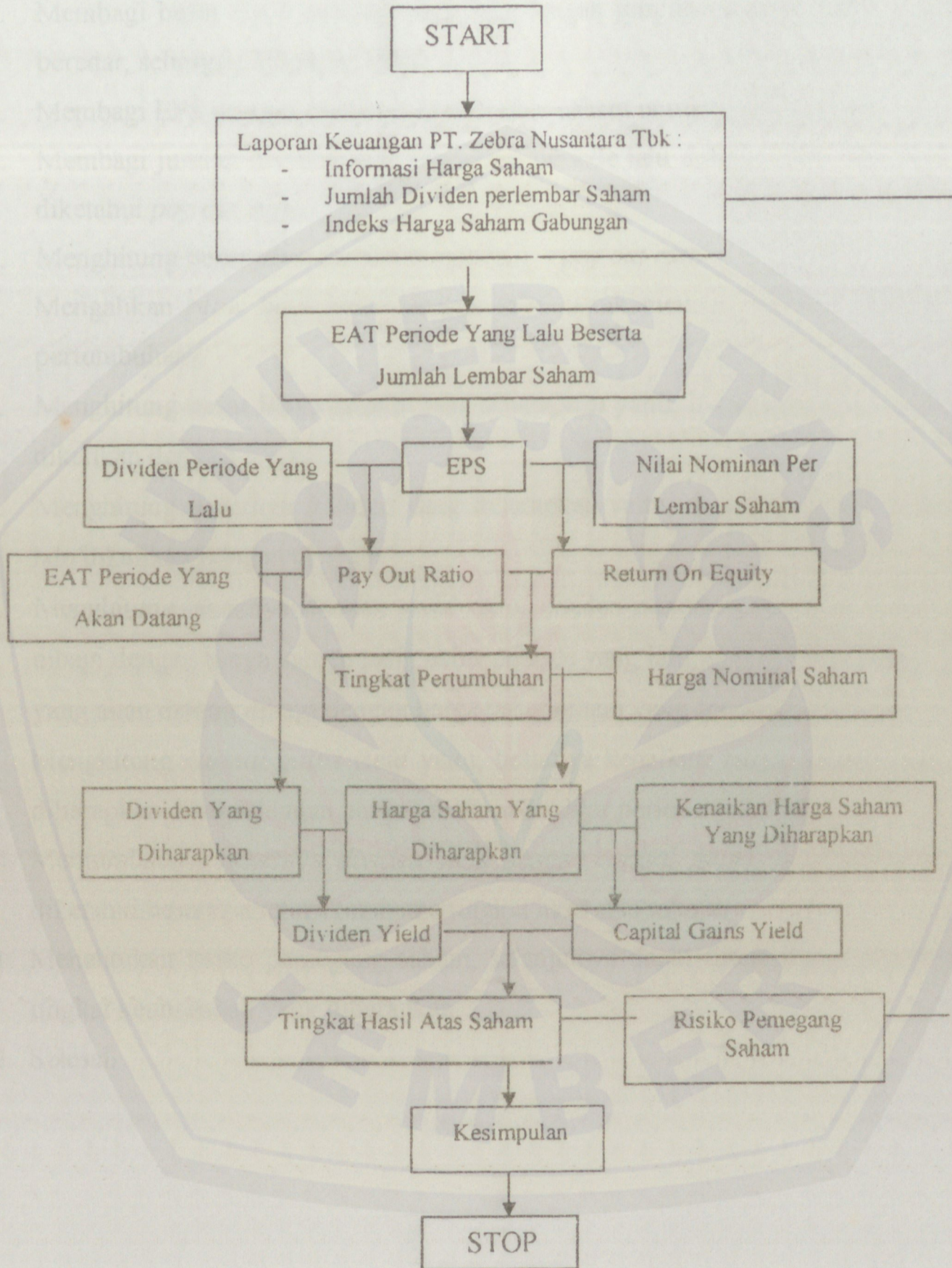
$\beta_i$  = Ukuran kepekaan tingkat keuntungan saham – 1 terhadap tingkat keuntungan indeks pasar.

### 3.5 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini ditunjukkan dalam gambar 3.1 berikut ini :

Keterangan Kerangka

1. Menabagi data
2. berdasar, acharya
3. Membagi data
4. Menabagi data
5. Menabagi data
6. Menabagi data

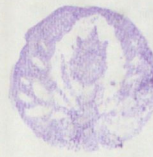


Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN



#### 4.1 Gambaran Umum Perusahaan

##### 4.1.1 Sejarah Singkat Perusahaan Dan Perkembangannya

Untuk mengetahui lebih jelas tentang keadaan dan kondisi perusahaan, maka dalam bab ini akan diuraikan tentang sejarah berdirinya berikut perkembangan PT. Zebra Nusantara Tbk. (Untuk selanjutnya disebut PT. Zebra)

PT. Zebra adalah suatu perusahaan yang bergerak dalam bidang pelayanan jasa angkutan yang didirikan dalam bentuk perseroan terbatas (PT). Perseroan ini didirikan dengan nama PT. Zebra berdasarkan Akte Notaris Soetjipto, SH No. 46 tanggal 18 Januari 1987 di Surabaya dan telah disahkan dengan Keputusan Menteri Kehakiman Republik Indonesia tanggal 12 Oktober 1987 No. C2 6527. HT. 01. 01. th. 87 dan didaftarkan di Kantor Pengadilan Negeri Surabaya No. 808 tanggal 31 Oktober 1987 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia tanggal 24 Juni 1988 No. 51. Tambahan Berita Negara No. 607. Akte tersebut telah beberapa kali mengalami perubahan, terakhir dengan Akte No. 132 tanggal 24 Nopember 1988 Notaris Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH di Jakarta. Akte tersebut telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan No. C2-11053. HT. 01. 04-th 88 tanggal 6 Desember 1988. Perubahan ini terutama didasarkan untuk memenuhi ketentuan penawaran pada Masyarakat Umum Indonesia/Asing.

Perseroan didirikan dalam rangka Undang-Undang No. 6 tahun 1968 dan Undang-Undang No. 12 tahun 1970 tentang Penanaman Modal Saham Dalam Negeri. Dalam hubungan ini Perseroan telah memperoleh persetujuan-persetujuan sebagai berikut :

1. Surat Persetujuan Tetap PMDN No. 173/I/PMDN/1987 tanggal 22 Mei 1987 dari BKPM dengan No. Proyek 7112-05-04967.
2. Surat Persetujuan Perluasan PMDN No. 150/II/PMDN/1987 tanggal 2 Nopember 1987 dari BKPM dengan No. Proyek 7112-05-04967.

3. Surat Persetujuan Perluasan PMDN No. 183/II/PMDN/1988 tanggal 19 September 1988 dari BKPM dengan No. Proyek 7112-05-04967.

Perseroan ini didirikan untuk waktu 75 (tujuh puluh lima) tahun berturut-turut lamanya dan dimulai pada tanggal 12 Oktober 1987, demikian dengan mengindahkan peraturan-peraturan yang ditetapkan dalam pasal 47 ayat 2 dan pasal 51 Kitab Undang-Undang Hukum Perniagaan. Untuk memenuhi kebutuhan usahanya maka perseroan berlokasi di Jalan Tegalsri 107 Surabaya, sebagai tempat pengadaan fasilitas operasi sekaligus sebagai Kantor Pusat dan di Jalan Jemursari Selatan II/3 dan di Jalan Jemursari Selatan IV/3 Surabaya sebagai tempat pembinaan.

Adapun maksud dan tujuan didirikannya perusahaan tersebut selain untuk mencari keuntungan adalah :

- a. Berusaha dalam bidang angkutan taxi/taxi meteran.
- b. Membeli peralatan/spare parts dan perlengkapan yang diperlukan sehubungan dengan sub. a, baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri secara impor.
- c. Menjalankan usaha jasa angkutan dan penunjangnya.

Disamping itu perseroan berhak untuk mendirikan, turut mendirikan atau turut serta pada perusahaan-perusahaan atau badan-badan hukum lain yang bertujuan serupa/sama baik secara *joint venture* maupun secara *joint enterprise*. Dalam menjalankan usaha-usaha itu, perusahaan tidak akan melakukan perbuatan-perbuatan yang bertentangan dengan ketertiban umum dan/atau kesusilaan

Perusahaan ini pada awal berdirinya telah memiliki 312 unit kendaraan yang terdiri dari 300 unit taxi . Dewasa ini perseroan sudah mulai mengadakan perluasan usaha, berupa penambahan armada taxi . Disamping telah memiliki beberapa pangkalan taxi, perseroan melakukan upaya secara terus-menerus dalam perluasan daerah operasinya.

Berdasarkan SPT dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) tertanggal 19 September 1988 Nomor : 183/II/PMDN/1988. PT. Zebra dapat serta diijinkan untuk meningkatkan armadanya sampai sejumlah 500 unit. Penambahan ini menurut rencana dapat direalisasikan pada tahun 1989 akhir. Saat ini permintaan terhadap jasa angkutan taxi di Surabaya cukup besar dan belum dapat dipenuhi

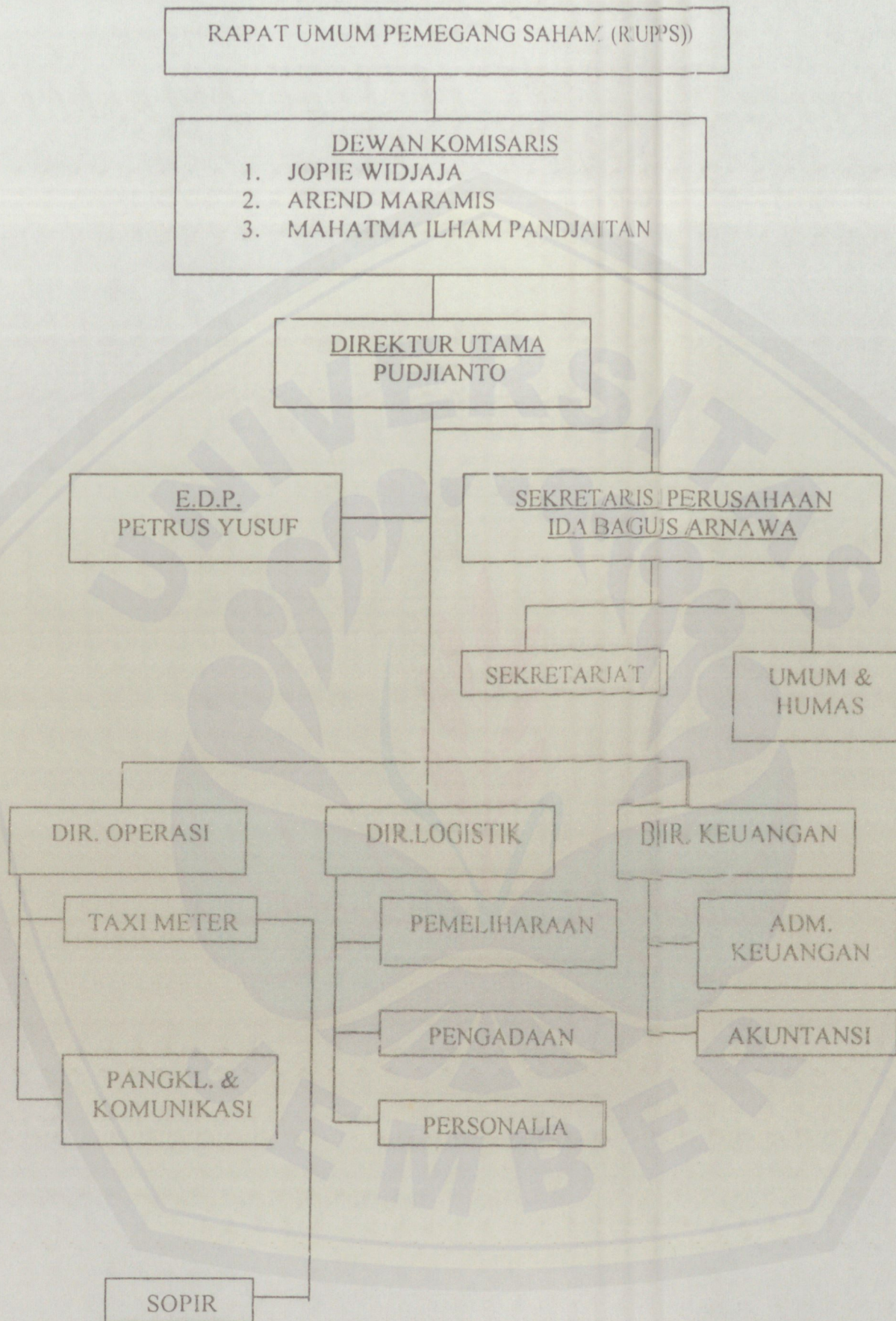
kebutuhan masyarakat Surabaya atas angkutan taxi, pada tahun 1987, Pemda Surabaya telah melakukan pendataan dengan memperkirakan serta membandingkan volume dunia usaha dan penduduk Surabaya dengan hal yang sama di Jakarta. Sebagai hasil pendataan diperoleh kesimpulan bahwa dengan penduduk sekitar 0,4 kali dari Jakarta memiliki armada terdaftar 14.000 unit, ternyata membutuhkan sekitar 1.400 unit taxi. Pada waktu yang sama BKPM juga memperkirakan kebutuhan taxi di Surabaya adalah antara 1.000 hingga 1.500 unit, sedangkan jumlah yang diajukan oleh Kanwil VIII Dirjen Perhubungan Darat baru mencapai 961 unit.

Walaupun usia perseroan relatif masih muda pada saat itu, namun PT. Zebra telah dapat mengantisipasi dan memanfaatkan peluang, bahkan pada tahun 1990, perseroan ini menikmati pangsa pasar yang terbesar di Surabaya dan sekitarnya, yaitu lebih dari 45 persen. Berkat kemajuan dan tersedianya sarana komunikasi yang memadai serta tim manajemen yang tanggap, Perseroan telah berhasil memberikan penambahan angkutan taxi dari segment pasar utama yaitu : Panggilan Telepon; Mangkal dan Keliling. Penambahan-penambahan armada yang dilaksanakan selama hampir 2 tahun terakhir tidak menimbulkan akibat penurunan yang berarti bagi pendapatan. Pimpinan PT. Zebra melihat bahwa hanya diperlukan waktu orientasi selama hampir 1 bulan bagi sopir baru untuk mengenal medan dan memperoleh pemasukan yang optimal. Adapun pasar itu sendiri nampaknya masih mampu menampung luapan peningkatan jumlah taxi, terlihat manajemen taxi PT. Zebra siap menambah armadanya selama 2004 sedikitnya 1.500 unit dengan investasi sedikitnya Rp. 300 miliar. Pimpinan PT. Zebra mengatakan penambahan ini memanfaatkan izin lama yang sebelumnya belum direalisasikan. Jika saat ini jumlah armada taxi Zebra yang beroperasi ada sekitar 1.500 unit armada maka hingga akhir tahun 2004 jumlahnya akan menjadi 3.000 unit.

Disamping kemampuan memasarkan armada yang tersedia terdapat beberapa hal positif lainnya yang mendukung optimisme dari pimpinan Perseroan atas proyek dari kegiatan usahanya. Internasionalisasi lapangan terbang Juanda Surabaya dan Kebijakan pemerintah dalam mendukung perkembangan di

Bagan organisasi menunjukkan pertanggung jawaban dari posisi manajemen perusahaan. Bagan Struktur organisasi PT. Zebra selengkapnya dapat dilihat pada gambar 4.1 berikut :





Gambar 4.1 Struktur Organisasi PT. ZEBRA Tahun 2003

Sumber Data : PT. ZEBRA, Surabaya

Berdasarkan struktur organisasi diatas, maka apa yang menjadi tugas, wewenang dan tanggung jawab dari masing-masing bagian dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Rapat Umum Pemegang Saham

Rapat Umum Pemegang Saham memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Memilih dan mengangkat Dewan Komisaris.
- b. Memberhentikan Dewan Komisaris.
- c. Menentukan besarnya honorarium Dewan Komisaris.

2. Dewan Komisaris

Dewan Komisaris memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Menentukan serta mengawasi jalannya perusahaan.
- b. Mengangkat dan memberhentikan Direktur Utama.
- c. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Rapat Umum Pemegang Saham.

Dewan Komisaris PT. Zebra terdiri dari tiga orang yaitu : Jopie Widjaja, Arend Maramis dan Mahatma Ilham Pandjaitan.

3. Direktur Utama

Direktur Utama memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Bertanggung jawab atas maju mundurnya perusahaan serta kelancaran proses operasi perusahaan.
- b. Memegang kebijaksanaan perusahaan secara keseluruhan dan merencanakan aktivitas perusahaan.
- c. Menorganisir perusahaan dan memberi wewenang kepada bawahannya untuk menjalankan tugas-tugasnya.
- d. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris.

4. Sekretaris Perusahaan (*Corporate Secretary*)

Sekretaris Perusahaan (*Corporate Secretary*) memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Direktur Utama dalam melaksanakan kegiatan yang bersifat intern maupun ekstern perusahaan, pelayaman kebutuhan kantor perusahaan, disamping kegiatan lain yang bersifat khusus. Kegiatan itu antara lain mencakup :
  - b. Mengkoordinasikan kegiatan *Electric Data Processing* (EDP).
  - c. Mengkoordinasikan kegiatan public relation.
  - d. Pembinaan/pengelolaan Rumah Tangga Kantor (RTK).
  - e. Penyelenggaraan surat-menyurat intern/ekstern.
  - f. Kegiatan lain yang bersifat khusus.
  - g. Melaksanakan dan menerapkan semua ketentuan yang berlaku yang berkaitan dengan tugas-tugas Sekretaris Perusahaan.
  - h. Sesuai wewenang yang diberikan oleh para Direktur Perusahaan, mengkoordinasikan Kepala Biro dalam melaksanakan tugas-tugas tertentu, baik tugas-tugas yang rutin maupun yang insidental.
  - i. Melaksanakan tugas-tugas lain yang dibebankan kepadanya oleh Direktur Utama.
  - j. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Utama.

5. Kepala Biro *Electric Data Processing* (EDP)

Kepala Biro *Electric Data Processing* (EDP) memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Sekretaris Perusahaan dalam merencanakan kebutuhan akan sarana pendukung kegiatan EDP, baik berupa perangkat keras (*hardware*) maupun perangkat lunak (*software*).
- b. Membantu Sekretaris Perusahaan dalam menyiapkan segala kebutuhan data perusahaan yang memerlukan dukungan EDP.
- c. Memelihara semua perangkat keras agar selalu siap pakai.
- d. Menyiapkan dan mengamankan semua perangkat lunak EDP.

- e. Melaksanakan tugas-tugas lain yang berkaitan dengan EDP yang dibebankan kepadanya oleh Sekretaris Perusahaan.
  - f. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Sekretaris Perusahaan.
6. Kepala Biro Hubungan Masyarakat/Khusus
- Kepala Biro Hubungan Masyarakat/Khusus memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:
- a. Membantu Sekretaris Perusahaan dalam menyiapkan data sebagai bahan informasi bagi masyarakat umum atau pers.
  - b. Membantu Sekretaris Perusahaan dalam melaksanakan kegiatan yang bersifat khusus/berhubungan dengan masyarakat umum.
  - c. Melaksanakan tugas-tugas lain yang dibebankan kepadanya oleh Sekretaris Perusahaan.
  - d. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Sekretaris Perusahaan.
7. Direktur Keuangan
- Direktur Keuangan memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:
- a. Membantu Direktur Utama dalam menyelenggarakan perusahaan, terutama yang menyangkut bidang keuangan antara lain :
    - 1. Pendanaan Perusahaan,
    - 2. Pengadministrasian keuangan perusahaan,
    - 3. Pelaksanaan penerimaan/pembayaran, dan
    - 4. Masalah pajak-pajak perusahaan.
  - a. Membantu Direktur Utama dalam menyusun dan merencanakan kebutuhan dana perusahaan, mengkoordinasikan uang perusahaan dan penanganan masalah perpajakan.
  - b. Sesuai wewenang yang diberikan oleh Direktur Utama menerapkan ketentuan-ketentuan yang berlaku di bidang pengadministrasian, pengelolaan dan penggunaan uang perusahaan.



- c. Mengadakan koordinasi di dalam Direktorat Keuangan dalam pelaksanaan tugas-tugas rutin, agar tugas dapat terlaksana dengan efektif dan efisien.
- d. Melaksanakan tugas-tugas yang berkaitan dengan keuangan perusahaan, yang dibebankan kepadanya oleh Direktur Utama.
- e. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Utama.

8. Direktur Operasi.

Direktur Operasi memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Direktur Utama dalam menyelenggarakan perusahaan, menyangkut bidang-bidang yang bersifat memproduksi/kesiapan alat utama perusahaan (taxi) dalam rangka menggerakkan roda perusahaan antara lain :
  - 1 Bidang Pemasaran,
  - 2 Bidang Pengamanan Operasi,
  - 3 Bidang Pengendalian Operasi, dan
  - 4 Bidang Komunikasi.
- b. Membantu Direktur Utama dalam menyusun kebijaksanaan perusahaan dalam bidang pemasaran, pengamanan/pengendalian operasi dan komunikasi.
- c. Sesuai wewenang yang dilimpahkan Direktur Utama menerapkan ketentuan-ketentuan yang berlaku di bidang pemasaran, pengamanan/pengendalian operasi dan komunikasi.
- d. Mengadakan koordinasi didalam Direktorat Produksi dalam menyelenggarakan tugas-tugas rutin, agar tugas-tugas terlaksana secara efektif dan efisien.
- e. Mengadakan konsultasi/koordinasi dengan direktorat lain dalam perusahaan (termasuk biro-bironya), untuk menjaga agar tugas terlaksanakan dengan efektif dan efisien.
- f. Melaksanakan tugas-tugas lain yang dibebankan kepadanya oleh Direktur Utama.

g. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Utama.

9. Direktur Logistik

Direktur Logistik memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Direktur Utama dalam menyelenggarakan perusahaan, menyangkut bidang-bidang yang bersifat mendukung perputaran roda perusahaan, antara lain :
  1. Bidang personalia, dan
  2. Bidang logistik dan materiil.
- b. Membantu Direktur Utama dalam menyusun dan melaksanakan bidang personalia, logistik dan materiil.
- c. Sesuai wewenang yang dilimpahkan oleh Direktur Utama, menerapkan ketentuan-ketentuan yang berlaku dibidang personalia, logistik dan materiil.
- d. Mengadakan koordinasi didalam lingkungan Direktorat Umum dalam menyelenggarakan tugas-tugas rutin agar tugas-tugas tersebut dapat terlaksana secara efektif dan efisien.
- e. Mengadakan konsultasi dan koordinasi dengan direktorat/biro/bagian lain dalam perusahaan, untuk menjaga agar tugas-tugas dapat terlaksana dengan efektif dan efisien.
- f. Melaksanakan tugas-tugas lain yang dibebankan kepadanya oleh Direktur Utama.
- g. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Utama.

10. Manager Administrasi Keuangan

Manager Administrasi Keuangan memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Mengatur segala urusan administrasi yang berhubungan dengan keuangan perusahaan.
- b. Dalam tugas-tugasnya bertanggung jawab kepada ~~Direktur~~ Direktur Keuangan.

#### 11. Manager Akuntansi

Manager Akuntansi memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Mengadakan pengawasan terhadap pelaksanaan dan prosedur akuntansi perusahaan.
- b. Melaksanakan tugas-tugas lain yang dibebankan kepadanya oleh Direktur Keuangan.
- c. Dalam melaksanakan tugas-tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Keuangan.

#### 12. Manager Pemeliharaan

Manager Pemeliharaan memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Direktur Logistik dalam penyelenggaraan perusahaan, menyangkut pemeliharaan sarana operasi perusahaan sehingga sarana operasi perusahaan selalu siap pakai.
- b. Melaksanakan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh Direktur Logistik.
- c. Dalam melaksanakan tugas-tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Logistik.

#### 13. Manager Pengadaan

Manager Pengadaan memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Direktur Logistik dalam penyelenggaraan perusahaan, menyangkut pengadaan sarana/alat operasi perusahaan.
- b. Melaksanakan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh Direktur Logistik.
- c. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Logistik.

#### 14. Manager Personalia

Manager Personalia memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Mengadakan penyediaan tenaga kerja, mengkoordinir pendidikan dan up grading.
- b. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Logistik.

#### 15. Manager Taxi Meter

Manager Taxi Meter memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Direktur Operasi dalam penyelenggaraan perusahaan, menyangkut bidang-bidang yang berkaitan dengan operasi taxi meter.
- b. Mengadakan pengawasan dan koordinasi terhadap jalannya operasi taxi meter.
- c. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Operasi.

#### 16. Manager Pangkalan dan Komunikasi

Manager Pangkalan dan Komunikasi memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Direktur Operasi dalam penyelenggaraan perusahaan, menyangkut bidang-bidang yang berkaitan dengan pangkalan perusahaan serta pelayanan komunikasi dengan konsumen.
- b. Mengadakan pengawasan dan koordinasi terhadap bawahannya.
- c. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Operasi.

#### 17. Sopir

Sopir memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Menjalankan kegiatan operasi sehari-hari sesuai dengan bidangnya masing-masing dalam perusahaan.
- b. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada atasannya masing-masing.

#### 4.1.3 Personalia

Tenaga kerja merupakan faktor yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan serta merupakan faktor produksi utama guna menjamin kelancaran proses produksi sebab apabila faktor tenaga kerja ini tidak diperhatikan oleh suatu perusahaan, maka mesin-mesin dan alat-alat lainnya yang dimiliki tidak akan ada artinya dan aktivitas perusahaan tidak akan berjalan sebagaimana yang diharapkan.

Demikian juga pada PT. Zebra, tenaga kerja merupakan masalah yang penting, oleh karena itu agar tujuan perusahaan dapat dicapai dengan baik maka dalam penempatan personil perusahaan telah diusahakan sesuai dengan kemampuan dan ketrampilan masing-masing sehingga dapat diharapkan adanya efisiensi dalam biaya atau menghindari adanya pemborosan dalam perusahaan. Oleh karena itu untuk mencapai personil-personil yang cakap, berdedikasi tinggi serta mempunyai disiplin dan sopan santun yang baik, perusahaan telah mengadakan pembinaan personil secara langsung dengan jalan sebagai berikut :

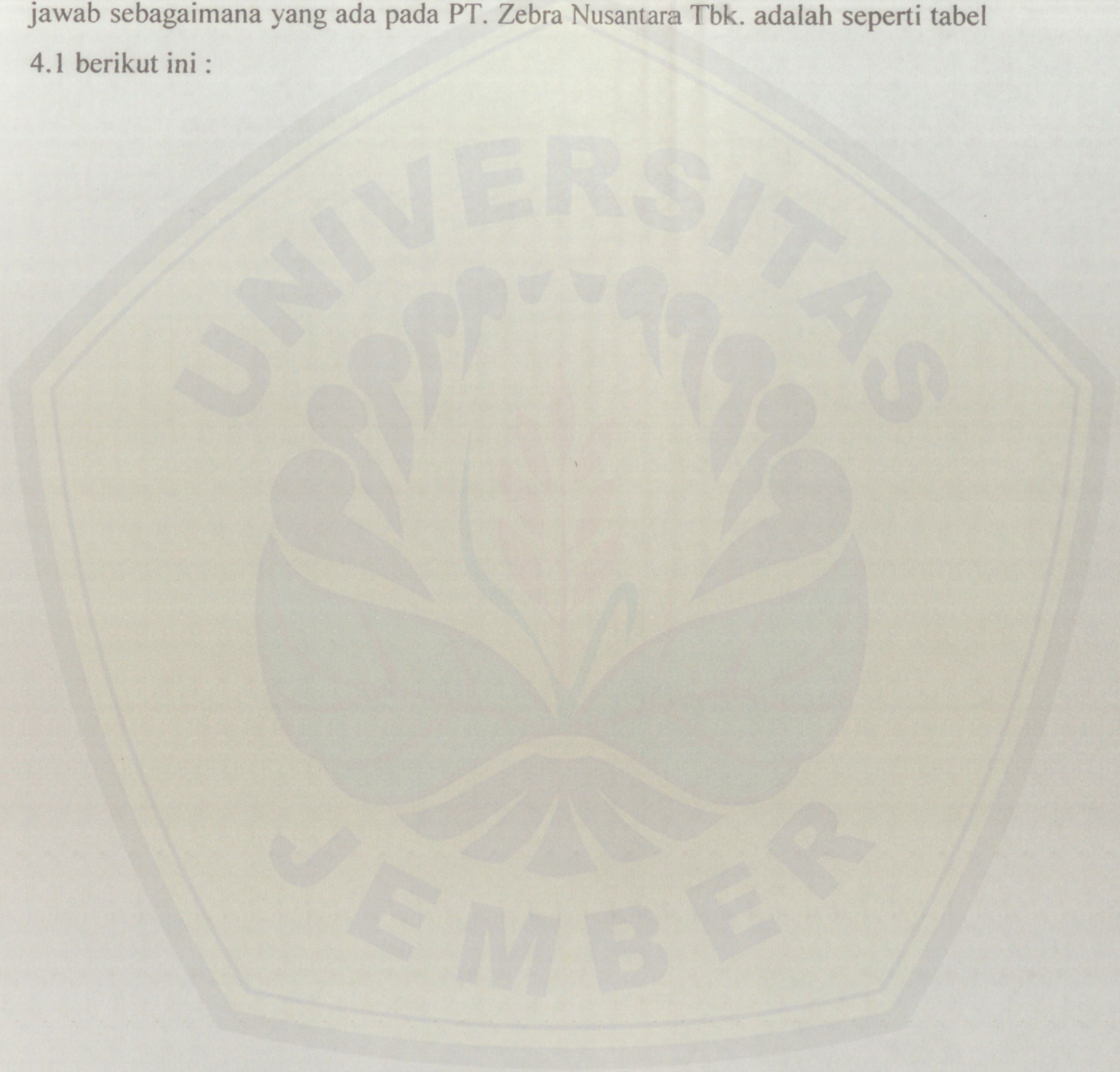
1. Mengadakan seleksi awal pada waktu penerimaan pengemudi, dilanjutkan dengan penataran selama 1 minggu.
2. Mengadakan penyegaran bagi pengemudi yang sudah menuntun disiplin dan kerajinannya.
3. Mengadakan acara tatap muka bersama secara berkala antara pimpinan, staff serta para pengemudi untuk saling bertukar informasi dan menyalurkan keluhan-keluhan dari berbagai pihak.
4. Untuk mempertinggi rasa disiplin dan rasa percaya diri serta memupuk rasa tanggung jawab, maka perseroan memberikan kesempatan bagi karyawan serta pengemudi untuk belajar berlatih bela diri dan berolah raga.

Disamping mengadakan pembinaan secara langsung dalam perusahaan, perseroan juga memberikan kesempatan kepada karyawan untuk mengembangkan diri melalui program-program diluar perusahaan maupun diluar negeri.

Dalam peningkatan kesejahteraan karyawan, disamping Perseroan memberi gaji bulanan untuk seluruh karyawan diberikan pula tunjangan berupa beras, jaminan kesehatan, pemeriksaan secara rutin setiap minggu tiga kali sekali

oleh dokter perusahaan, penggantian biaya pengobatan bagi mereka yang dirawat di rumah sakit, maupun pemberian bonus bagi pengemudi-pengemudi yang berprestasi.

Jumlah tenaga kerja yang dapat diserap oleh PT. Zebra sampai saat ini mencapai 1755 orang. Jumlah tenaga tersebut sesuai dengan tugas dan tanggung jawab sebagaimana yang ada pada PT. Zebra Nusantara Tbk. adalah seperti tabel 4.1 berikut ini :



**Tabel 1 PT. Zebra, Surabaya.**

**DATA TENAGA KERJA PT. ZEBRA TAHUN 2003**

No.	JABATAN	JUMLAH
1.	Dewan Komisaris	3 orang
2.	Direktur Utama	1 orang
3.	Sekretaris Perusahaan	1 orang
	- Sekretariat	3 orang
	- Umum & Humas	2 orang
	- Pelayanan Umum	4 orang
	- Koordinator Satpam	1 orang
	- Satpam	23 orang
4.	E.D.P.	7 orang
5.	Direktur Operasi	1 orang
	- Operasi Taxi	21 orang
	- Komunikasi	42 orang
	- Pangkalan	48 orang
6.	Direktur Logistik	1 orang
	- Staff Logistik	7 orang
	- Perawatan	8 orang
	- Gudang	4 orang
	- Pemeliharaan & Bengkel	51 orang
	- Personalia	2 orang
	- Pengadaan	2 orang
7.	Direktur Keuangan	1 orang
	- Manager Keuangan	1 orang
	- Keuangan	3 orang
	- Akuntansi	3 orang
	- Kasir	15 orang
8.	Sopir	1500 orang

**Sumber Data : PT. ZEBRA, Surabaya.**

Pembagian zone menurut daerahnya lebih jelas terlihat dalam gambar 4.2 berikut ini :



Gambar 4.2 Pembagian Zona PT. ZEBRA

Sumber Data : PT. Zebra Nusantara Tbk., Surabaya.



#### 4.1.6 Kegiatan Pemasaran

Untuk mencapai tujuannya, maka perusahaan diharuskan untuk mengetahui pasar sekaligus menguasai pasar tersebut.

Demikian juga dengan PT. Zebra agar dapat merealisasikan tujuan yang telah direncanakan perusahaan dituntut untuk mengetahui peluang pasar yang ada.

Sesuai dengan perkembangan kota Surabaya serta kebijaksanaan pemerintah mengenai kepariwisataan serta memperhatikan kebutuhan dari masyarakat didukung bermunculannya pusat-pusat pembelanjaan dan perkantoran baru, maka pihak perseroan telah mengantisipasi dengan mengadakan pengembangan jumlah armada secara bertahap, disamping menambah dan memperkuat dukungan komunikasi, pemeliharaan dan personil-personil yang tangguh.

Saat ini disamping PT. Zebra sendiri terdapat 6 (enam) perusahaan taxi sejenis yang resmi beroperasi berdasarkan surat persetujuan Walikota madya Surabaya. Seperti telah disebutkan pada bagian terdahulu, bahwa PT. Zebra adalah perusahaan yang bergerak dibidang pelayanan jasa angkutan. Saat ini karena prestasinya, PT. Zebra Nusantara Tbk. telah mencapai klasifikasi nasabah prima yang merupakan kelas tertinggi dengan berbagai keistimewaan.

Sistem operasional untuk menunjang upaya memenuhi permintaan masyarakat dirancang secara khusus oleh EDP Departement bersama dengan Management yang lain, menghasilkan suatu kombinasi yang unik antara *Computer Controlled Radio System*, sistem operasi para pengemudi dan system pangkalan. Hasil nyata dari system ini adalah keunggulan penguasaan pasar yang tampak pada permintaan telepon, pelayanan pangkalan yang pada akhirnya pendapatan pengemudi Zebra Taxi secara individual lebih unggul dibandingkan dengan para pengemudi dari para pesaing.

Disamping hal tersebut, Perseroan yang daerah operasinya diwilayah Jawa Timur dan Surabaya pada khususnya, telah mendapat kepercayaan atas pelayanannya selama ini sehingga menjadikan Zebra Taxi ditunjuk sebagai TAXI RESMI pada GARUDA EXECUTIVE SERVICE maupun kegiatan-kegiatan Nasional yang dilaksanakan di Surabaya.

#### 4.1.9 Investasi Modal

Sesuai dengan rencana, maka pada tahun 2004 ini PT. Zebra mulai mengadakan ekspansi dengan penambahan jumlah armada baru sedikitnya 1.500 unit sehingga diharapkan akan lebih memperlancar operasi perusahaan dalam melayani konsumen. Penambahan jumlah armada taksi baru tersebut dengan investasi sedikitnya Rp. 300.000.000.000,-. Jika saat ini jumlah armada taxi zebra yang beroperasi ada sekitar 1.500 unit, maka hingga akhir tahun 2004 jumlahnya akan menjadi 3.000 unit.

#### 4.1.10 Pencapaian Usaha

Total asset pada tahun 2001 sebesar Rp. 78.923.000.000,- telah meningkat menjadi Rp. 82.003.000.000,- pada tahun 2002 dan telah mencapai Rp. 100.891.000.000,- pada akhir tahun 2003.

Meningkatnya total asset disebabkan karena naiknya permintaan dari masyarakat yang selalu diimbangi dengan penambahan armada taxi menghasilkan kenaikan sekitar 25% pada tahun 2003 dibanding tahun 2002.

#### 4.1.11 Harga Jual Per Kilometer

PT. Zebra sesuai dengan keputusan pemerintah menetapkan harga jual sebesar Rp. 1.600,- setiap satu kilometer.

Perhitungan rata-rata sebesar Rp. 1.600,- per kilometer ini didasarkan pada ketentuan bahwa untuk tarif *flag fall* (buka pintu) sebesar Rp. 3.000,- dan untuk tarif jam tunggu Rp. 12.000,- per jam.

#### 4.1.12 Laba Ditahan

Laba atau rugi yang timbul secara insidental dapat diklasifikasikan tersendiri dalam laporan-laporan Rugi-Laba atau dicantumkan dalam Laporan Laba Yang Ditahan (Retained earning statement) atau dalam Laporan Perubahan Modal, tergantung pada konsep yang dianut perusahaan.

Laba yang ditahan pada PT. Zebra awal tahun 2002 adalah sebesar Rp. 1.469.000.000,- jumlah ini merupakan besarnya laba ditahan pada akhir tahun

2001. Laba ditahan pada akhir tahun 2001 dapat dilihat pada Laporan Rugi Laba tahun 2001 yang tersaji dalam tabel 3.

#### 4.1.13 Modal Saham

Modal yang merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan. Atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

PT. Zebra mempunyai modal dasar sebesar Rp. 75.000.000.000,- dan modal disetor sebesar Rp. 20.041.249.000,-. Pemegang saham untuk perseroan ini terdiri dari Bank Universal sebesar 29,37%, PT. Infinti Wahana sebesar 24,32%, Grand Master Group Limited sebesar 15,27% dan HSBC PV BK sebesar 15,27%.

## 4.2 Analisis Data

### 4.2.1 Perhitungan Besarnya *Dividend Yield*

Salah satu faktor yang mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan adalah besarnya dividen yang akan diterima dihari nanti.

Nilai investasi dari lembar saham tergantung kepada jumlah pendapatan dalam rupiah yang diharapkan akan diterima oleh seorang investor kalau dia membeli saham tersebut. Dengan demikian maka nilai dari suatu saham ditentukan oleh besarnya dividen yang diterima oleh investor selama dia mempertahankan saham tersebut ditambah dengan penerimaan hasil penjualan kalau dia menjual saham tersebut. Jadi harga akhir (*ending price*) dari saham biasa adalah sama dengan harga permulaan ditambah dengan "*capital gains*". *Capital gains* akan diperoleh kalau harga pada waktu menjual saham lebih tinggi daripada harga pada waktu membeli saham tersebut.

Dividen saham biasanya dinyatakan dalam bentuk prosentase dari jumlah saham yang beredar. Dalam usaha untuk menentukan besarnya *dividend yield* digunakan langkah-langkah sebagai berikut :

**a. Perhitungan Laba Bersih Per Saham (EPS) Tahun 2003**

Untuk mengetahui besarnya laba bersih per saham atau *earning per share* (EPS) dapat dicari dengan rumus : besarnya laba bersih setelah dikurangi pajak dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada periode tahun yang bersangkutan.

Besarnya saham yang beredar pada PT. Zebra dihitung berdasarkan metode rata-rata tertimbang dari keseluruhan jumlah saham yang beredar pada periode tahun buku.

Besarnya saham yang beredar pada tahun 2003 diketahui yaitu 86.964.705 lembar, maka untuk menghitung besarnya laba bersih per saham adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{EPS} &= \frac{\text{EAT}}{\Sigma \text{ Saham yang beredar}} \\ &= \frac{1.246.000.000}{86.964.705} \end{aligned}$$

Jadi EPS = Rp 14,33 per lembar.

Besarnya laba bersih per lembar saham tersebut yaitu sebesar Rp. 14,33 per lembar.

**b. Perhitungan Return On Equity (ROE)**

Informasi yang tercantum dalam bagian modal dari suatu neraca perusahaan diperlukan oleh investor atau calon investor dan manajer sebagai bahan untuk menganalisa besarnya *return on equity* (ROE), sebab untuk menghitung besarnya *return on equity* didasarkan pada nilai buku per lembar saham, disamping itu nilai buku per lembar saham merupakan salah satu alat pengukur yang sangat penting dalam melakukan analisa laporan keuangan.

Nilai kurs per lembar saham adalah jumlah rupiah kekayaan (aktiva) bersih yang tercermin dalam satu lembar saham atau menunjukkan jumlah rupiah aktiva perusahaan yang menjadi hak setiap lembar saham. Nilai buku per lembar

saham ini akan dapat digunakan sebagai salah satu dasar menentukan harga kurs saham yang bersangkutan.

Untuk mengetahui nilai buku per lembar saham dihitung berdasarkan jumlah rupiah modal sendiri yang ada di Neraca dibagi dengan jumlah saham yang beredar secara keseluruhan dan bukan jumlah lembar saham yang beredar berdasarkan perhitungan metode rata-rata tertimbang. Jadi dalam hal ini jumlah lembar saham yang beredar adalah sebesar 86.964.705 lembar saham, sedangkan jumlah modal dalam Neraca PT. Zebra adalah sebesar Rp. 44.461.000.000,- seperti terlihat pada lampiran 1.

Dengan demikian besarnya nilai buku per lembar saham adalah :

$$\begin{aligned} & \text{Rp. 44.461.000.000,-} \\ & = \text{-----} \\ & \text{86.964.705 lembar} \\ & = \text{Rp. 511,25} \\ & = \text{Rp. 511,- (pembulatan)} \end{aligned}$$

Untuk mengetahui besarnya *return on equity* (ROE) dihitung berdasarkan laba bersih per lembar saham (*earning per share*) dibagi dengan nilai buku per lembar saham, maka dengan demikian besarnya *return on equity* adalah :

$$\begin{aligned} & \text{EPS} \\ \text{ROE} & = \text{-----} \\ & \text{Nilai buku per lembar saham} \\ & \text{Rp 14,33} \\ \text{ROE} & = \text{-----} \\ & \text{Rp. 511,-} \\ \text{Jadi ROE} & = 0.0280 \end{aligned}$$

**c. Perhitungan *Pay Out Ratio* Tahun 2003**

Untuk mengetahui besarnya *pay out ratio* dihitung berdasarkan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham pada tahun buku yang bersangkutan

yaitu pada tahun buku yang berakhir tanggal 31 Desember 2003, dibagi dengan laba bersih per lembar saham.

Dengan demikian besarnya dividen setiap satu lembar saham adalah :

$$\text{Rp. 860.950.579,-}$$

$$= \text{-----}$$

86.964.705 lembar

$$= \text{Rp. 9,89}$$

$$= \text{Rp. 10,- (pembulatan)}$$

Dengan ditetapkannya dividen sebesar Rp. 10,- untuk setiap lembar saham dan dengan diketahuinya besarnya laba bersih per saham yaitu sebesar Rp 14,33, maka selanjutnya dapat dihitung besarnya *pay out ratio* adalah :

$$\text{Rp. 10,-}$$

$$\text{Pay out ratio} = \text{-----}$$

Rp 14,33

$$\text{Jadi Pay out ratio} = 0,6978$$

#### d. Perhitungan *Plow Back Ratio*

Besarnya *plow back ratio* merupakan ratio sisa dari laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, atau dapat disebut ratio laba yang ditanamkan kembali dalam bentuk operasi perusahaan . Jadi besarnya *plow back ratio* merupakan hasil pengurangan angka satu dengan *pay out ratio* yaitu sebagai berikut :

$$\text{Plow back ratio} = 1 - 0,6978$$

$$\text{Jadi Plow back ratio} = 0,3022$$

#### e. Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Saham (*rate of growth*)

Setelah diketahui besarnya *return on equity* dan *plow back ratio*, maka langkah selanjutnya untuk menentukan tingkat pertumbuhan saham adalah dengan mengalikan *plow back ratio* dengan *return on equity*.

Jadi tingkat pertumbuhan saham ( $g$ ) adalah :

$$g = \text{plow back ratio} \times \text{return on equity}$$

$$g = 0,3022 \times 0,0280$$

$$g = 0,0085$$

#### f. Perhitungan Harga Saham Yang Diharapkan

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari PT. Zebra, bahwa harga saham perusahaan pada saat penelitian ini dilakukan adalah sebesar Rp. 100,- harga saham tersebut nantinya akan digunakan sebagai dasar untuk menentukan harga saham yang diharapkan.

Dalam menentukan harga saham yang diharapkan dihitung berdasarkan tingkat pertumbuhan saham seperti yang telah dihitung pada bagian terdahulu yaitu sebesar 0,0085 kemudian tingkat pertumbuhan saham ini dikalikan dengan harga saham pada saat tertentu tersebut, dimana hal ini diambil harga saham sebesar Rp. 100,-. Selanjutnya hasil perkalian tersebut ditambah dengan harga saham pada saat tertentu tersebut.

Jadi harga saham yang diharapkan adalah :

$$= \text{Rp. } 100,- (1 + 0,0085)$$

$$= \text{Rp. } 100,85$$

#### g. Perhitungan Dividen Yang Diharapkan

Dengan ditetapkannya dividen sebesar Rp. 10,- untuk tiap lembar saham, besarnya dividen ini nantinya akan digunakan sebagai dasar untuk menentukan dividen yang diharapkan.

Dalam menentukan dividen yang diharapkan dihitung berdasarkan tingkat pertumbuhan dividen seperti yang telah dihitung pada bagian terdahulu yaitu sebesar 0,0085 dikalikan dengan dividen yang telah dibagikan pada para pemegang saham pada periode tahun buku 2003 yaitu sebesar Rp. 10,-, selanjutnya hasil perkalian tersebut ditambahkan dengan dividen yang telah dibagikan kepada para pemegang saham tersebut, maka dividen yang diharapkan pada tahun 2004 adalah :

$$= \text{Rp. } 10,- (1 + 0,0085)$$

$$= \text{Rp. } 10,085$$

Pada langkah ini yaitu setelah besarnya dividen yang diharapkan diketahui, maka dapat dihitung besarnya keuntungan yang akan diberikan kepada investor atau besarnya *dividend yield*.

Adapun besarnya *dividend yield* adalah besarnya dividen yang diharapkan atau besarnya dividen periode tahun 2004 dibagi dengan harga saham pada akhir periode yang lalu yaitu sebesar Rp. 100,-

Dengan demikian besarnya *dividend yield* periode tahun 2004 adalah :

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen periode yang akan datang}}{\text{Harga saham pada akhir periode yang lalu}}$$

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Rp. } 10,085}{\text{Rp. } 100,-}$$

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Rp. } 10,085}{\text{Rp. } 100,-}$$

$$\text{Dividen yield} = 0,10085 \text{ atau } 10,085 \%$$

#### 4.2.2 Perhitungan Besarnya *Capital Gains Yield*

Selain *dividend yield*, faktor lain yang mempengaruhi investor dalam menilai *total return* atau tingkat hasil atas saham adalah *capital gains yield* dari saham tersebut, yaitu besarnya penerimaan hasil penjualan apabila investor menjual sahamnya yang telah dibeli.

Untuk mengetahui besarnya *capital gains yield* harus diketahui terlebih dahulu besarnya kenaikan harga saham yang diharapkan.

Berdasarkan laba yang diperoleh oleh perusahaan dalam dua tahun terakhir ini, maka diperoleh kesimpulan sementara bahwa tingkat pertumbuhan saham positif, dengan demikian maka harga saham pada waktu yang akan datang diharapkan meningkat proporsional dengan tingkat pertumbuhan saham. Besarnya kenaikan harga saham yang diharapkan dapat dihitung dari selisih antara harga saham yang diharapkan dengan harga saham pada akhir periode yang lalu.



Tingkat hasil atas saham sebesar 20,935 % berarti bahwa hasil yang akan diterima oleh investor atau calon investor dalam membeli saham yang ditawarkan oleh PT. Zebra adalah sebesar 20,935 % dari harga beli saham. Perhitungan tingkat hasil atas saham tersebut didasarkan pada besarnya *dividend yield* dan *capital gains (loss) yield*.

#### 4.2.4 Perhitungan Rata-Rata Tingkat Keuntungan/Pengembalian Yang Diharapkan Masing-Masing Saham

Selain pihak investor menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi dananya pada saham, maka investor juga perlu menentukan besarnya resiko dari investasi tersebut. Oleh karena semakin besar tingkat keuntungan saham tersebut maka semakin besar juga risikonya dan begitu pula sebaliknya. Dalam hal ini, kita menentukan resiko sistematis (risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi).

Oleh karena dalam analisis portfolio kita menggunakan hubungan linier antara tingkat keuntungan saham dengan tingkat keuntungan portfolio pasar maka  $\beta$  juga dapat dihitung dengan menggunakan persamaan garis regresi sebagai berikut :

$$Y = a + bX$$

$$\beta = b = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2} \quad \alpha = a = \frac{\sum Y}{n} - b \left( \frac{\sum X}{n} \right)$$

Dimana :

Y = tingkat keuntungan atau hasil dari suatu saham

X = tingkat keuntungan portfolio pasar (indeks pasar)

Dengan demikian perhitungan Risiko Sistematis ( $\beta_i$ ) untuk PT. Zebra adalah sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{(3,347292 - 11,20359209684)}{(24,23750238 - 0,491181)}$$

$$\beta_i = -0,33084$$

Risiko Sistematis sebesar -0,33084 berarti bahwa saham PT. Zebra memiliki tingkat risiko sistematis atau beta rendah yaitu sebesar -0,33084.

Setelah kita mengetahui tingkat keuntungan dan tingkat risiko sistematis suatu saham, maka selanjutnya adalah menentukan rata-rata tingkat keuntungan/pengembalian dengan menggunakan konsep model indeks tunggal daripada CAPM. Penggunaan konsep ini didasari bahwa selama periode penelitian tingkat pengembalian bebas risiko berubah dari waktu ke waktu atau tidak konstan. Sehingga peneliti mengadakan observasi dalam interval mingguan karena periode penelitian relatif pendek (2001-2003). Rata-rata tingkat keuntungan diformulasikan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

Perhitungan  $\alpha_i$  untuk PT. Zebra adalah sebagai berikut :

$$\alpha_i = 0,10247359 - (-0,330842283 * 0,004493)$$

$$\alpha_i = 0,103960064$$

Sehingga perhitungan Rata-rata tingkat keuntungan untuk PT. Zebra adalah sebagai berikut :

$$E(R_i) = 0,103960064 + (-0,330842283 * 0,004493)$$

$$= 0,103960064 + 0,001486474$$

$$= 0,10247$$

Dari hasil perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat pengembalian saham PT. Zebra sebesar 0,10247.

### 4.3 Pembahasan

Hasil dari analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari Dividen yield dengan menggunakan langkah-langkah seperti menghitung EPS, ROE, *Pay out ratio*, *Plow back ratio*,  $g$ ,  $P_1$  dan  $d_1$ ; *Capital gains(loss) yield*; *Total return* (Y) serta Rata-rata tingkat keuntungan saham yang diharapkan secara ringkas sebagai berikut :

Dari perhitungan besarnya *dividend yield* pada saham PT. Zebra dengan melalui langkah-langkah perhitungannya diperoleh hasil sebesar 0,10085 atau 10,085%. Dilihat dari hasil tersebut, maka berarti penghasilan dividen yang akan diterima oleh investor atau calon investor atas saham PT. Zebra adalah sebesar 0,10085 atau 10,085% dari harga saham pada tahun 2003.

Dari perhitungan besarnya *capital gains yield* pada saham PT. Zebra diperoleh hasil sebesar 0,1085 atau 10,85%. Dilihat dari hasil tersebut, maka pendapatan *capital gains* untuk periode tahun 2004 yang akan diterima oleh investor atau calon investor atas saham PT. Zebra adalah sebesar 0,1085 atau 10,85% dari harga saham tahun 2003.

Dari perhitungan tingkat hasil atas saham (*total return*) pada saham PT. Zebra diperoleh hasil sebesar 0,20935 atau 20,0935%. Dilihat dari hasil tersebut, berarti bahwa hasil yang akan diterima oleh investor atau calon investor dalam membeli saham yang ditawarkan oleh PT. Zebra untuk periode tahun 2004 adalah sebesar 0,20935 atau 20,0935% dari harga beli saham tahun 2003.

Dari perhitungan rata-rata tingkat keuntungan saham yang diharapkan pada PT. Zebra diperoleh hasil sebesar 0,10247 dengan tingkat risiko sistematis ( $\beta_i$ ) sebesar  $-0,33084$ . Dilihat dari hasil tersebut, berarti tingkat keuntungan saham yang diharapkan oleh investor atau calon investor dalam membeli saham yang ditawarkan oleh PT. Zebra sebesar 0,10247 dengan tingkat risiko sistematis ( $\beta_i$ ) sebesar  $-0,33084$ .

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Rofiq (1996) dan Rosalia (1998) yang menguji tentang tingkat pengembalian dan risiko atas saham, menyimpulkan bahwa mengenai perhitungan besarnya *dividend yield*, *capital gains yield* dan *total return*, menyebutkan bahwa masyarakat lebih menghendaki dividen rata-rata yang dibagikan oleh perusahaan sesuai dengan hasil perhitungan yang dilakukan terhadap saham yang dikeluarkan PT Zebra. Maka besarnya tingkat pengembalian total satu tahun yang akan datang sebaiknya lebih ditingkatkan lagi. Peningkatan ini dapat dilakukan perusahaan dengan jalan menggunakan prinsip efisiensi dan produktifitas terutama efisiensi dalam hubungannya dengan pos-pos biaya pengeluaran oleh perusahaan. Dengan menggunakan efisiensi ini diharapkan perusahaan dapat meningkatkan laba yang diperoleh, sehingga harga saham dipasar mengalami kenaikan. Akibatnya, tingkat hasil atas saham juga meningkat. Hal ini akan menjadikan investor lebih tertarik pada saham PT. Zebra. Disamping itu dalam hubungannya untuk menarik minat investor, maka perusahaan harus memperhatikan dan mempertahankan kestabilan perkembangan harga saham dan kelancaran perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham.

Tabel 3. PT. Zebra, Surabaya.

Perbandingan hasil penelitian pada PT. Zebra

Nama	Periode (dalam tahun)	Return Saham
Rofiq	1993-1995	0,19868 atau 19,868%
Rosalia	1995-1997	0,1471 atau 14,71%
Marini Tri S.	2001-2003	0,10935 atau 10,935%

BAB V  
SIMPULAN DAN SARAN



Bank UPT Perpustakaan  
UNIVERSITAS JEMBER

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan permasalahan yang ada dan tujuan yang dijadikan sebagai sasaran dari penelitian serta hasil analisis data yang telah dilakukan pada PT. Zebra di Surabaya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Besarnya *dividend yield* pada saham PT. Zebra periode tahun 2004 adalah sebesar 0,10085 atau sebesar 10,085 %.
2. Besarnya *capital gains (loss) yield* pada saham PT. Zebra periode tahun 2004 adalah sebesar 0,1085 % atau sebesar 10,85 %.
3. Besarnya tingkat hasil atas saham (*total return*) pada saham PT. Zebra periode tahun 2004 sebesar 0,20935 atau sebesar 20,935 %.
4. Besarnya rata-rata tingkat keuntungan/pengembalian yang diharapkan pada saham PT. Zebra periode tahun 2004 sebesar 0,10247 dengan tingkat risiko sistematis ( $\beta_i$ ) pada saham PT. Zebra periode tahun 2004 sebesar  $-0,33084$ .

### 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka dapat dikemukakan saran-saran yang sekiranya dapat membantu dan bermanfaat bagi perusahaan dan investor atau calon investor adalah sebagai berikut :

1. Pihak investor atau calon investor yang ingin menanamkan atau menginvestasikan dananya pada saham PT. Zebra perlu memperhatikan besarnya tingkat keuntungan atau pengembalian dan besarnya risiko atas saham tersebut. Oleh karena saham-saham yang memiliki tingkat keuntungan atau pengembalian yang besar juga memiliki tingkat risiko yang besar pula, demikian pula sebaliknya.
2. Investasi pada saham akan memberikan manfaat yang lebih baik apabila pihak investor melakukan diversifikasi dengan membentuk portfolio optimal

dalam rangka mengurangi risiko dan mengoptimalkan keuntungan, meskipun risiko sistematis sendiri tetap melekat pada pembentukan portfolio tersebut.

3. Bagi pihak perusahaan sebagai emiten harus dapat meningkatkan citranya pada pasar dengan peningkatan kinerja yang optimal dan lebih terbuka dalam mengungkap kondisi finansial perusahaan secara eksternal sehingga saham-saham mereka akan tetap menarik bagi calon investor.



DAFTAR PUSTAKA

- Brealey Richard dan Myers Stewart, 1986. *Prinsip-prinsip Keuangan Perusahaan*, Edisi Kedua. Jilid 1. Penerbit Erlangga.
- Brigham Eugene F dan Weston. J. Fred, 1985. *Managerial Finance*. Terjemahan Djoerban Wahid dan Ruchyat Kosasih. Cetakan Kedua. Jilid 2. Penerbit Erlangga.
- Cashin, James A. dan Ralph S. Polimeni, 1986. *Akuntansi Biaya*. Editor penerjemah Gunawan Hutauruk. Cetakan Kedua. Jilid 1. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber, 1991. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Edisi 4. New York.
- Husnan, Suad, 1993. *Manajemen Keuangan Teori dalam Penerapan*. Jilid 1. Yogyakarta. BPFE.
- Husnan, Suad dan Pujiastuti, Eny, 1993. *Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*. Yogyakarta. UPP-AMP YKPN.
- Gruber, Martin J, Edwin J. Elton dan Clifton Green, 1994. *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*. Yogyakarta. UPP-AMP YKPN.
- Riyanto, Bambang, 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Rofiq, 1996. *Analisis Rasio Tingkat Hasil Atas Saham Sebagai Dasar Penentuan Keuntungan Bagi Investor Pada PT. Zebra Taxi Di Surabaya*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Jember. Jember.
- Rosalia, 1998. *Analisis Tingkat Pengembalian dan Risiko Atas Saham Bagi Calon Investor PT. Zebra Taxi Di Surabaya*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Jember. Jember.



**Lampiran-lampiran**



## Lampiran 1

**PT. ZEBRA, SURABAYA**  
**LAPORAN KEUANGAN TAHUN 2001 - 2003**

Laporan keuangan	31 Desember 2001 (dalam rupiah)	31 Desember 2002 (dalam rupiah)	31 Desember 2003 (dalam rupiah)
<b>Neraca</b>			
Total Assets	78.923.000.000	82.003.000.000	100.891.000.000
Aktiva Lancar	15.679.000.000	9.422.000.000	9.491.000.000
Aktiva Tetap	63.244.000.000	72.581.000.000	91.400.000.000
Total Kewajiban	34.915.000.000	38.788.000.000	56.430.000.000
Kewajiban Lancar	30.203.000.000	32.522.000.000	36.592.000.000
Kewajiban Tetap	4.712.000.000	6.266.000.000	19.838.000.000
Total Modal	44.008.000.000	43.215.000.000	44.461.000.000
<b>Rugi Laba</b>			
Pendapatan Usaha	49.162.000.000	47.492.000.000	42.248.000.000
Laba Kotor	2.180.000.000	3.091.000.000	3.048.000.000
Laba Bersih	2.843.000.000	1.207.000.000	1.246.000.000
Laba yang ditahan awal tahun	3.080.000.000	1.470.000.000	1.386.000.000
Laba yang ditahan akhir tahun	1.470.000.000	1.386.000.000	581.000.000

Sumber Data : PT. Zebra, Surabaya.

Lampiran 2. Harga saham PT. Zebra (dalam rupiah)

Periode	Tahun 2001	Tahun 2002	Tahun 2003
Minggu 0	110		
Minggu 1	110	100	95
Minggu 2	90	100	100
Minggu 3	80	100	105
Minggu 4	80	100	105
Minggu 5	85	105	100
Minggu 6	100	100	95
Minggu 7	100	100	95
Minggu 8	95	95	100
Minggu 9	105	95	100
Minggu 10	105	95	95
Minggu 11	100	100	100
Minggu 12	100	100	100
Minggu 13	100	100	100
Minggu 14	90	105	90
Minggu 15	85	110	100
Minggu 16	100	100	100
Minggu 17	100	105	110
Minggu 18	95	105	105
Minggu 19	95	110	100
Minggu 20	90	100	100
Minggu 21	100	110	100
Minggu 22	100	100	100
Minggu 23	100	100	105
Minggu 24	100	100	95

## Lanjutan

Periode	Tahun 2001	Tahun 2002	Tahun 2003
Minggu 25	110	100	100
Minggu 26	90	100	100
Minggu 27	80	100	105
Minggu 28	80	100	105
Minggu 29	85	105	100
Minggu 30	100	100	95
Minggu 31	100	100	95
Minggu 32	95	95	100
Minggu 33	105	95	100
Minggu 34	105	95	95
Minggu 35	100	100	100
Minggu 36	100	100	100
Minggu 37	100	100	100
Minggu 38	95	85	110
Minggu 39	95	85	110
Minggu 40	100	85	95
Minggu 41	100	100	95
Minggu 42	85	95	95
Minggu 43	85	95	100
Minggu 44	100	95	100
Minggu 45	100	110	100
Minggu 46	95	100	110
Minggu 47	95	110	110
Minggu 48	95	110	95
Minggu 49	100	90	95
Minggu 50	100	90	100
Minggu 51	100	85	100
Minggu 52	95	85	100

Sumber Data : PT. Zebra Nusantara Tbk., Surabaya

## Lampiran 3. Indeks Harga Saham Gabungan

Periode	IHSG TH 2001	IHSG TH 2002	IHSG TH 2003
Minggu 1	365,532	385,201	407,512
Minggu 2	362,248	411,775	399,665
Minggu 3	362,458	426,411	401,649
Minggu 4	379,452	452,459	405,393
Minggu 5	378,245	454,282	388,443
Minggu 6	371,101	436,980	394,631
Minggu 7	373,630	449,381	399,516
Minggu 8	382,001	459,387	402,244
Minggu 9	380,258	453,256	399,220
Minggu 10	380,580	475,115	389,793
Minggu 11	362,276	467,991	387,880
Minggu 12	362,859	484,732	394,039
Minggu 13	369,197	481,775	404,432
Minggu 14	367,581	508,994	405,678
Minggu 15	380,679	539,270	438,549
Minggu 16	375,897	532,781	443,857
Minggu 17	375,257	539,963	435,043
Minggu 18	437,983	544,083	447,819
Minggu 19	439,214	543,905	469,634
Minggu 20	440,258	531,578	467,939
Minggu 21	440,784	506,955	472,105
Minggu 22	445,814	530,790	494,776
Minggu 23	453,375	514,028	510,693
Minggu 24	453,285	545,004	510,479

## Lanjutan

Periode	IHSG TH 2001	IHSG TH 2002	IHSG TH 2003
Minggu 25	435,252	525,863	511,452
Minggu 26	437,268	505,009	506,781
Minggu 27	446,852	492,780	504,099
Minggu 28	446,003	479,613	524,688
Minggu 29	449,868	484,850	525,500
Minggu 30	448,334	441,875	510,083
Minggu 31	448,102	456,315	508,703
Minggu 32	441,389	450,236	505,360
Minggu 33	437,474	450,985	516,647
Minggu 34	430,251	458,271	528,943
Minggu 35	423,104	443,674	529,675
Minggu 36	404,256	427,800	582,323
Minggu 37	405,358	421,003	578,375
Minggu 38	401,785	408,799	585,671
Minggu 39	396,524	412,973	599,840
Minggu 40	392,586	408,431	621,862
Minggu 41	386,256	376,466	644,818
Minggu 42	387,851	360,905	649,646
Minggu 43	389,894	353,654	634,567
Minggu 44	380,658	371,136	625,546
Minggu 45	377,345	365,704	626,737
Minggu 46	378,674	374,150	610,335
Minggu 47	382,701	381,455	617,084
Minggu 48	380,313	390,425	629,940
Minggu 49	377,210	397,083	638,045
Minggu 50	374,698	391,222	656,240
Minggu 51	378,252	425,120	672,292
Minggu 52	392,031	424,945	679,307

Sumber Data : PT Zebra, Surabaya.

## Lampiran 4.

## Nilai Capital Gains (Loss) Yield PT. Zebra Periode Tahun 2001-2003

Periode	2001	2002	2003
Minggu 1	0	0,052632	0,117647
Minggu 2	-0,18182	0	0,052632
Minggu 3	-0,11111	0	0,05
Minggu 4	0	0	0
Minggu 5	0,0625	0,05	-0,04762
Minggu 6	0,176471	-0,04762	-0,05
Minggu 7	0	0	0
Minggu 8	-0,05	-0,05	0,052632
Minggu 9	0,105263	0	0
Minggu 10	0	0	-0,05
Minggu 11	-0,04762	-0,052632	0,052632
Minggu 12	0	0	0
Minggu 13	0	0	0
Minggu 14	-0,1	0,05	-0,1
Minggu 15	-0,5556	-0,047619	0,111111
Minggu 16	0,176471	-0,09091	0
Minggu 17	0	0,05	0,1
Minggu 18	-0,05	0	-0,04545
Minggu 19	0	0,047619	-0,04762
Minggu 20	0,05263	-0,09091	0
Minggu 21	0,111111	0,1	0
Minggu 22	0	-0,09091	0
Minggu 23	0	0	0,05
Minggu 24	0	0	-0,09524
Minggu 25	0,1	0	0,052632
Minggu 26	-0,18182	0	0

## Lanjutan

Periode	2001	2002	2003
Minggu 27	-0,11111	0	0,05
Minggu 28	0	0	0
Minggu 29	0,0625	0,05	-0,04762
Minggu 30	0,176471	-0,04762	-0,05
Minggu 31	0	0	0
Minggu 32	-0,05	-0,05	0,052632
Minggu 33	0,105263	0	0
Minggu 34	0	0	-0,05
Minggu 35	-0,04762	0,052632	0,052632
Minggu 36	0	0	0
Minggu 37	0	0	0
Minggu 38	-0,05	-0,15	0,1
Minggu 39	0	0	0
Minggu 40	0,05263	0	-0,13636
Minggu 41	0	0,176471	0
Minggu 42	-0,15	-0,05	0
Minggu 43	0	0	0,052632
Minggu 44	0,176471	0	0
Minggu 45	0	0,157895	0
Minggu 46	-0,05	-0,09091	0,1
Minggu 47	0	0,1	0
Minggu 48	0	0	-0,13636
Minggu 49	0,05263	-0,18182	0
Minggu 50	0	0	0,052632
Minggu 51	0	-0,05556	0
Minggu 52	-0,05	0	0

Sumber : Diolah dari lampiran 2

Lampiran 5. Tingkat Keuntungan (Y) PT. Zebra Periode tahun 2001-2003

Periode	2001	2002	2003
Minggu 1	0,10085	0,153482	0,218497
Minggu 2	-0,08097	0,10085	0,153482
Minggu 3	-0,01026	0,10085	0,15085
Minggu 4	0,10085	0,10085	0,10085
Minggu 5	0,16335	0,15085	0,053231
Minggu 6	0,277321	0,053231	0,05085
Minggu 7	0,10085	0,10085	0,10085
Minggu 8	0,05085	0,05085	0,153482
Minggu 9	0,206113	0,10085	0,10085
Minggu 10	0,10085	0,153482	0,05085
Minggu 11	0,053231	0,10085	0,153482
Minggu 12	0,10085	0,10085	0,10085
Minggu 13	0,10085	0,15085	0,10085
Minggu 14	0,00085	0,148469	0,00085
Minggu 15	0,045294	0,009941	0,211961
Minggu 16	0,277321	0,15085	0,10085
Minggu 17	0,10085	0,10085	0,20085
Minggu 18	0,05085	0,148469	0,055395
Minggu 19	0,10085	0,009941	0,053231
Minggu 20	0,048218	0,20085	0,10085
Minggu 21	0,211961	0,009941	0,10085
Minggu 22	0,10085	0,10085	0,10085
Minggu 23	0,10085	0,10085	0,15085
Minggu 24	0,10085	0,10085	0,005612
Minggu 25	0,20085	0,10085	0,1534821
Minggu 26	-0,08097	0,10085	0,10085



## Lanjutan

Periode	2001	2002	2003
Minggu 27	-0,01026	0,10085	0,15085
Minggu 28	0,10085	0,10085	0,10085
Minggu 29	0,16335	0,15085	0,053231
Minggu 30	0,277321	0,053231	0,05085
Minggu 31	0,10085	0,10085	0,10085
Minggu 32	0,05085	0,05085	0,153482
Minggu 33	0,206113	0,10085	0,10085
Minggu 34	0,10085	0,10085	0,05085
Minggu 35	0,053231	0,153482	0,153482
Minggu 36	0,10085	0,10085	0,10085
Minggu 37	0,10085	0,10085	0,10085
Minggu 38	0,05085	-0,04915	0,20085
Minggu 39	0,10085	0,10085	0,10085
Minggu 40	0,153482	0,10085	-0,03551
Minggu 41	0,10085	0,277321	0,10082
Minggu 42	-0,04915	0,05085	0,10085
Minggu 43	0,10085	0,10085	0,153482
Minggu 44	0,277321	0,10085	0,10085
Minggu 45	0,10085	0,258745	0,10085
Minggu 46	0,05085	0,009941	0,20085
Minggu 47	0,10085	0,20085	0,10085
Minggu 48	0,10085	0,10085	-0,03551
Minggu 49	0,153482	-0,08097	0,10085
Minggu 50	0,10085	0,10085	0,153482
Minggu 51	0,10085	0,045294	0,10085
Minggu 52	0,05085	0,10085	0,10085

Sumber : Diolah dari perhitungan dividen yield dan lampiran 4

## Lampiran 6

Minggu	IHSG	Rm (X)	X <sup>2</sup>
1	365,532	0,005535	3,06337E-05
2	362,248	-0,00898	8,07152E-05
3	362,458	0,00058	3,36068E-07
4	379,452	0,046885	0,002198244
5	378,245	-0,00318	1,01181E-05
6	371,101	-0,01889	0,000356727
7	373,630	0,006815	4,64423E-05
8	382,001	0,022405	0,000501962
9	380,258	-0,00456	2,08193E-05
10	380,580	0,000847	7,17059E-07
11	362,276	-0,0481	0,00231313
12	362,859	0,001609	2,58975E-06
13	369,197	0,017467	0,00030509
14	367,581	-0,00438	1,91587E-05
15	380,679	0,035633	0,001269708
16	375,897	-0,01256	0,000157798
17	375,257	-0,0017	2,89883E-06
18	437,983	0,167155	0,027940719
19	439,214	0,002811	7,89954E-06
20	440,258	0,002377	5,65E-06
21	440,784	0,001195	1,42744E-06
22	445,814	0,011411	0,000130222
23	453,375	0,01696	0,000287641
24	453,285	-0,0002	3,94067E-08
25	435,252	-0,03978	0,001582681

## Lanjutan

Minggu	IHSG	Rm (X)	X <sup>2</sup>
26	437,268	0,004632	2,14536E-05
27	446,852	0,021918	0,000480395
28	446,003	-0,0019	3,60984E-06
29	449,868	0,008666	7,50971E-05
30	448,334	-0,00341	1,16273E-05
31	448,102	-0,00052	2,67777E-07
32	441,389	-0,01498	0,000224429
33	437,474	-0,00887	7,86721E-05
34	430,251	-0,01651	0,000272603
35	423,104	-0,01661	0,000275933
36	404,256	-0,04455	0,001984432
37	405,358	0,002726	7,43105E-06
38	401,785	-0,00881	7,76942E-05
39	396,524	-0,01309	0,000171455
40	392,586	-0,00993	9,86308E-05
41	386,256	-0,01612	0,000259979
42	387,851	0,004129	1,70518E-05
43	389,894	0,005267	2,77464E-05
44	380,658	-0,02369	0,000561145
45	377,345	-0,0087	7,57483E-05
46	378,674	0,003522	1,24043E-05
47	382,701	0,010634	0,00113092
48	380,313	-0,00624	3,89358E-05
49	377,210	-0,00816	6,65704E-05
50	374,698	-0,00666	4,43479E-05

## Lanjutan

Minggu	IHSG	Rm (X)	X <sup>2</sup>
51	378,252	0,009485	8,99647E-05
52	392,031	0,036428	0,001327006
53	385,201	-0,01742	0,000303529
54	411,775	0,068987	0,004759256
55	426,411	0,035544	0,001263353
56	452,459	0,061087	0,003731573
57	454,282	0,004029	1,62336E-05
58	436,980	-0,03809	0,00145058
59	449,381	0,028379	0,00080536
60	459,387	0,022266	0,000495783
61	453,256	-0,01335	0,000178117
62	475,115	0,048227	0,002325806
63	467,991	-0,01499	0,000224828
64	484,732	0,035772	0,00127964
65	481,775	-0,0061	3,72134E-05
66	508,994	0,056497	0,003191948
67	539,270	0,059482	0,003538113
68	532,781	-0,01203	0,000144791
69	539,963	0,01348	0,000181716
70	544,083	0,00763	5,82192E-05
71	543,905	-0,00033	1,07031E-07
72	531,578	-0,02266	0,000513652
73	506,955	-0,04632	0,002145596
74	530,790	0,047016	0,002210505
75	514,028	-0,03158	0,000997255

## Lanjutan

Minggu	IHSG	Rm (X)	X <sup>2</sup>
76	545,004	0,060261	0,003631425
77	525,863	-0,03512	0,001233474
78	505,009	-0,03966	0,001572655
79	492,780	-0,02422	0,000586386
80	479,613	-0,02672	0,00071395
81	484,850	0,010919	0,000119229
82	441,875	-0,08864	0,00785628
83	456,315	0,032679	0,001067912
84	450,236	-0,01332	0,000177474
85	450,985	0,001664	2,76747E-06
86	458,271	0,016156	0,000261008
87	443,674	-0,03185	0,001014571
88	427,800	-0,03578	0,001280103
89	421,003	-0,01589	0,000252437
90	408,799	-0,02899	0,000840299
91	412,973	0,01021	0,000104252
92	408,431	-0,011	0,000120963
93	376,466	-0,07826	0,006125084
94	360,905	-0,04133	0,001708533
95	353,654	-0,02009	0,000403655
96	371,136	0,049432	0,002443572
97	365,704	-0,01464	0,000214217
98	374,150	0,023095	0,000533387
99	381,455	0,019524	0,000381197
100	390,425	0,023515	0,000552966

## Lanjutan

Minggu	IHSG	Rm (X)	X <sup>2</sup>
101	397,083	0,017053	0,000290812
102	391,222	-0,01476	0,000217862
103	425,120	0,086646	0,007507608
104	424,945	-0,00041	1,69454E-07
105	407,512	-0,04102	0,001682979
106	399,665	-0,01926	0,000370789
107	401,649	0,004964	2,46429E-05
108	405,393	0,009322	8,68917E-05
109	388,443	-0,04181	0,001748183
110	394,631	0,01593	0,000253773
111	399,516	0,012379	0,000153231
112	402,244	0,006828	4,66252E-05
113	399,220	-0,00752	5,65177E-05
114	389,793	-0,02361	0,0005576
115	387880	-0,00491	2,40858E-05
116	394,039	0,015879	0,000252131
117	404,432	0,026376	0,00069567
118	405,678	0,003081	9,49172E-06
119	438,549	0,081027	0,006565426
120	443,857	0,012104	0,000146496
121	435,043	-0,01986	0,00039433
122	447,819	0,029367	0,000862433
123	469,634	0,048714	0,002373042
124	467,939	-0,00361	1,30263E-05
125	472,105	0,008903	7,92611E-05

## Lanjutan

Minggu	IHSG	Rm (X)	X <sup>2</sup>
126	494,776	0,048021	0,002306026
127	510,693	0,03217	0,001034916
128	510,479	-0,00042	1,75593E-07
129	511,452	0,001906	3,63304E-06
130	506,781	-0,00913	8,34084E-05
131	504,099	-0,00529	2,80077E-05
132	524,688	0,040843	0,001668164
133	525,500	0,001548	2,39502E-06
134	510,083	-0,02934	0,000860705
135	508,703	-0,00271	7,31942E-06
136	505,360	-0,00657	4,31861E-05
137	516,647	0,022335	0,000498833
138	528,943	0,0238	0,000566422
139	529,675	0,001384	1,91516E-06
140	582,323	0,099397	0,009879724
141	578,375	-0,00678	4,59649E-05
142	585,671	0,012615	0,000159129
143	599,840	0,024193	0,00058529
144	621,862	0,036713	0,001347853
145	644,818	0,036915	0,001362713
146	649,646	0,007487	5,60609E-05
147	634,567	-0,02321	0,000538755
148	625,546	-0,01422	0,000202094
149	626,737	0,001904	3,62498E-06
150	610,335	-0,02617	0,000684893

## Lanjutan

Minggu	IHSG	Rm (X)	X <sup>2</sup>
151	617,084	0,011058	0,000122276
152	629,940	0,020833	0,000434033
153	638,045	0,012866	0,000165542
154	656,240	0,028517	0,000813208
155	672,292	0,024461	0,000598319
156	679,307	0,010434	0,000108878
<b>TOTAL</b>	71022639	0,700843	0,155368605
<b>(TOTAL X)<sup>2</sup></b>	5,04422E+15	0,491181	24,23750238
<b>MEAN</b>	455273,3269	0,004493	

Sumber : Diolah dari lampiran 3



Lampiran 7. Perhitungan XY PT. Zebra Nusantara Tbk. periode tahun 2003

Minggu	X	Y	XY
1	0,005535	0,10085	0,000558
2	-0,00898	-0,08097	0,000727
3	0,00058	-0,01026	-5,9E-06
4	0,046885	0,10085	0,004728
5	-0,00318	0,16335	-0,00052
6	-0,01889	0,277321	-0,00524
7	0,006815	0,10085	0,000687
8	0,022405	0,05085	0,001139
9	-0,00456	0,206113	-0,00094
10	0,000847	0,10085	8,54E-05
11	-0,0481	0,053231	-0,00256
12	0,001609	0,10085	0,000162
13	0,017467	0,10085	0,001762
14	-0,00438	0,00085	-3,7E-06
15	0,035633	0,045294	0,001614
16	-0,01256	0,277321	-0,00348
17	-0,0017	0,10085	-0,00017
18	0,167155	0,05085	0,0085
19	0,002811	0,10085	0,000283
20	0,002377	0,048218	0,000115
21	0,001195	0,211961	0,000253
22	0,011411	0,10085	0,001151
23	0,01696	0,10085	0,00171
24	-0,0002	0,10085	-2E-05
25	-0,03978	0,20085	-0,00799
26	0,004632	-0,08097	-0,00038
27	0,021918	-0,01026	-0,00022
28	-0,0019	0,10085	-0,00019

Minggu	X	Y	XY
29	0,008666	0,16335	0,001416
30	-0,00341	0,277321	-0,00095
31	-0,00052	0,10085	-5,2E-05
32	-0,01498	0,05085	-0,00076
33	-0,00887	0,206113	-0,00183
34	-0,01651	0,10085	-0,00167
35	-0,01661	0,053231	-0,00088
36	-0,04455	0,10085	-0,00449
37	0,002726	0,10085	0,000275
38	-0,00881	0,05085	-0,00045
39	-0,01309	0,10085	-0,00132
40	-0,00993	0,153482	-0,00152
41	-0,01612	0,10085	-0,00163
42	0,004129	-0,04915	-0,0002
43	0,005267	0,10085	0,000531
44	-0,02369	0,277321	-0,00657
45	-0,0087	0,10085	-0,00088
46	0,003522	0,05085	0,000179
47	0,010634	0,10085	0,001072
48	-0,00624	0,10085	-0,00063
49	-0,00816	0,153482	-0,00125
50	-0,00666	0,10085	-0,00067
51	0,009485	0,10085	0,000957
52	0,036428	0,05085	0,001852
53	-0,01742	0,153482	-0,00267
54	0,068987	0,10085	0,006957
55	0,035544	0,10085	0,003585
56	0,061087	0,10085	0,006161
57	0,004029	0,15085	0,000608

Minggu	X	Y	XY
58	-0,03809	0,053231	-0,00203
59	0,028379	0,10085	0,002862
60	0,022266	0,05085	0,001132
61	-0,01335	0,10085	-0,00135
62	0,048227	0,153482	0,004864
63	-0,01499	0,10085	-0,0023
64	0,035772	0,10085	0,003608
65	-0,0061	0,15085	-0,00062
66	0,056497	0,148469	0,008523
67	0,059482	0,009941	0,008831
68	-0,01203	0,15085	-0,00012
69	0,01348	0,10085	0,002033
70	0,00763	0,148469	0,00077
71	-0,00033	0,009941	-4,9E-05
72	-0,02266	0,20085	-0,00023
73	-0,04632	0,009941	-0,0093
74	0,047016	0,10085	0,000467
75	-0,03158	0,10085	-0,00318
76	0,060261	0,10085	0,006077
77	-0,03512	0,10085	-0,00354
78	-0,03966	0,10085	-0,004
79	-0,02422	0,10085	-0,00244
80	-0,02672	0,10085	-0,00269
81	0,010919	0,15085	0,001647
82	-0,08864	0,053231	-0,00472
83	0,032679	0,10085	0,003296
84	-0,01332	0,05085	-0,00068
85	0,001664	0,10085	0,000168
86	0,016156	0,10085	0,001629

Minggu	X	Y	XY
87	-0,03185	0,153482	-0,00489
88	-0,03578	0,10085	-0,00361
89	-0,01589	0,10085	-0,0016
90	-0,02899	-0,04915	0,001425
91	0,01021	0,10085	0,00103
92	-0,011	0,10085	-0,00111
93	-0,07826	0,277321	-0,0217
94	-0,04133	0,05085	-0,0021
95	-0,02009	0,10085	-0,00203
96	0,049432	0,10085	0,004985
97	-0,01464	0,258745	-0,00379
98	0,023095	0,009941	0,00023
99	0,019524	0,20085	0,003921
100	0,023515	0,10085	0,002372
101	0,017053	-0,08097	-0,00138
102	-0,01476	0,10085	-0,00149
103	0,086646	0,045294	0,003925
104	-0,00041	0,10085	-4,2E-05
105	-0,04102	0,218497	-0,00896
106	-0,01926	0,153482	-0,00296
107	0,004964	0,15085	0,000749
108	0,009322	0,10085	0,00094
109	-0,04181	0,053231	-0,00223
110	0,01593	0,05085	0,00081
111	0,012379	0,10085	0,001248
112	0,006828	0,153482	0,001048
113	-0,00752	0,10085	-0,00076
114	-0,02361	0,05085	-0,0012
115	-0,00491	0,153482	-0,00075

Minggu	X	Y	XY
116	0,015879	0,10085	0,001601
117	0,026376	0,10085	0,00266
118	0,003081	0,00085	2,62E-06
119	0,081027	0,211961	0,017175
120	0,012104	0,10085	0,001221
121	-0,01986	0,20085	-0,00399
122	0,029367	0,055395	0,001627
123	0,048714	0,053231	0,002593
124	-0,00361	0,10085	-0,00036
125	0,008903	0,10085	0,000898
126	0,048021	0,10085	0,004843
127	0,03217	0,15085	0,004853
128	-0,00042	0,005612	-2,4E-06
129	0,001906	0,1534821	0,000293
130	-0,00913	0,10085	-0,00092
131	-0,00529	0,15085	-0,0008
132	0,040843	0,10085	0,004119
133	0,001548	0,053231	8,24E-05
134	-0,02934	0,05085	-0,00149
135	-0,00271	0,10085	-0,00027
136	-0,00657	0,153482	-0,00101
137	0,022335	0,10085	0,002252
138	0,0238	0,05085	0,00121
139	0,001384	0,153482	0,000212
140	0,099397	0,10085	0,010024
141	-0,00678	0,10085	-0,00068
142	0,012615	0,20085	0,002534
143	0,024193	0,10085	0,00244
144	0,036713	-0,03551	-0,0013