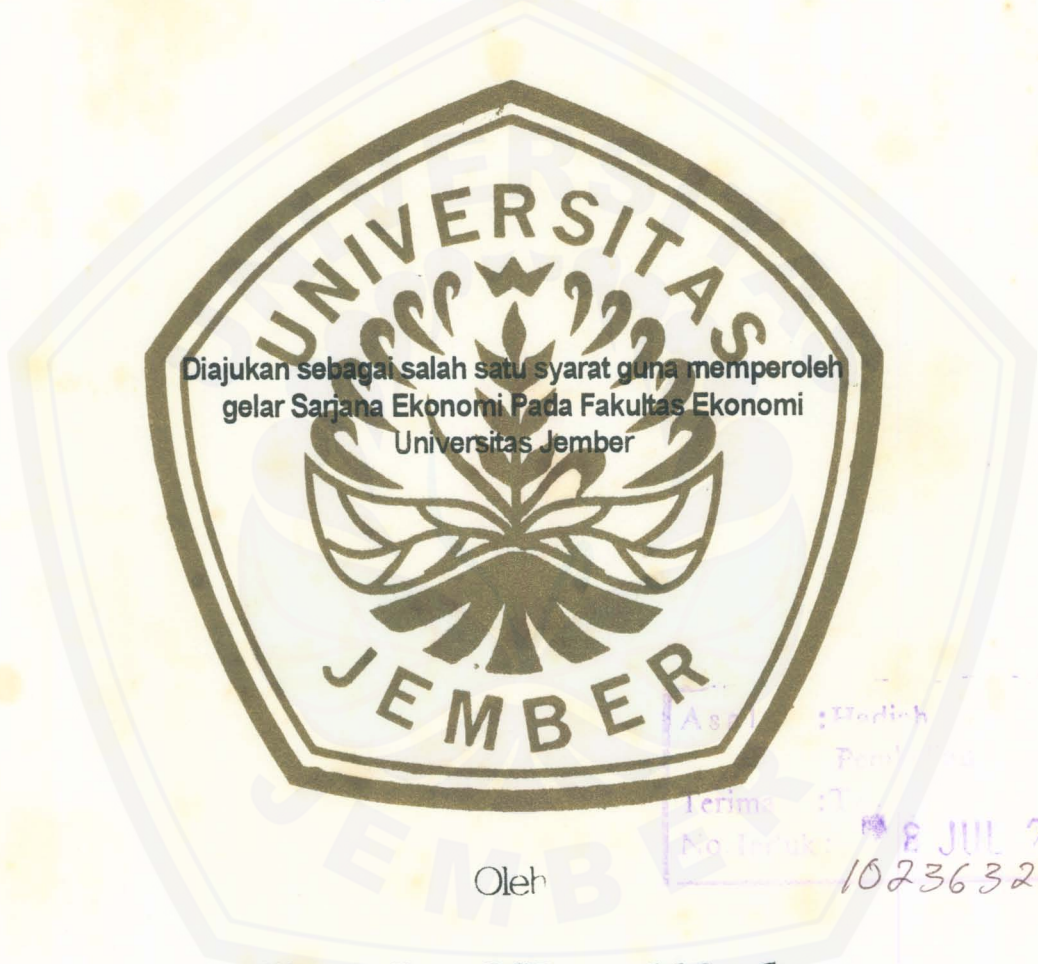




**PENGARUH PERUBAHAN *DIVIDEND* TERHADAP
PERUBAHAN HARGA SAHAM DI BURSA EFEK
JAKARTA**

SKRIPSI



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

Oleh

Asisten : Khodijah
Periksa :
Terima :
No. Terak : 10236323
8 JUL 2001
Klass 658.15
KHO
p

Saida Khodijah

NIM : 970810201133

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2001**

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH PERUBAHAN DIVIDEND TERHADAP PERUBAHAN
HARGA SAHAM DI BURSA EFEK
JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Saidah Khodijah

N. I. M. : 970810201133

J u r u s a n : Manajemen

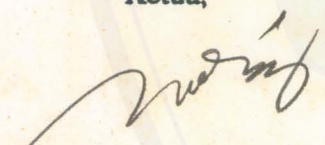
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

2 Juni 2001

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,


Drs. Sampeadi, MS

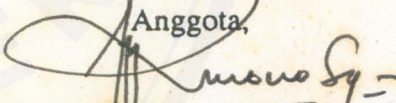
NIP. 131 474 513

Sekretaris,


Dra. Susanti P., MS.i

NIP. 132 006 243

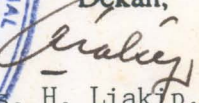
Anggota,


Drs. Marmono Singgih, M.Si

NIP. 131 877 452



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,


Drs. H. Liakip, SU

NIP. 130 531 976

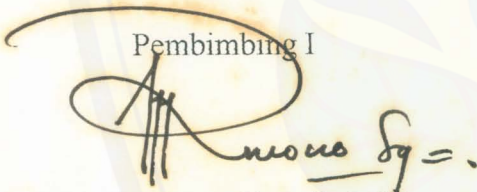
PERSETUJUAN SKRIPSI SARJANA EKONOMI

PENGARUH PERUBAHAN *DIVIDEND* TERHADAP
PERUBAHAN HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

Nama : Saidah Khodijah
NIM : 970810201133
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Pembimbing I : Drs. Marmono Singgih, Msi
Pembimbing II : Dra. Elok Sri Utami, Msi

Disetujui pada tanggal

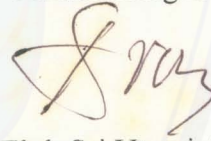
Pembimbing I



Drs. Marmono Singgih, Msi

NIP : 131 877 452

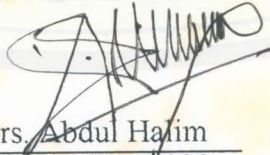
Pembimbing II



Dra. Elok Sri Utami, Msi


NIP : 131 877 449

Ketua Jurusan



Drs. Abdul Halim

NIP : 130 674 838



PERSEMBAHAN

Karya tulis ini kupersembahkan untuk :

- ☞ Ayah dan Ibuku tercinta yang selalu mengiringi langkahku dengan doa.
- ☞ Mbak Dia dan adikku Obi tersayang.
- ☞ Seorang “bintang” yang selalu menyinari hidupku.

MOTTO

" Niscaya Allah SWT akan meninggikan orang – orang yang beriman diantara kamu dan orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan "

(Qs : Al Mujadallah, II)



ABSTRAKSI

Penelitian tentang pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kenaikan *dividend* terhadap harga saham, pengaruh penurunan *dividend* terhadap harga saham dan untuk mengetahui pengaruh *dividend* tetap (konstan) terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini berdasarkan data-data yang sudah ada di PT Bursa Efek Jakarta dan Bank Indonesia pada periode tahun 1997 sampai periode akhir tahun 1999. Data-data yang digunakan meliputi harga saham, laporan keuangan, indeks harga saham gabungan, dan data mengenai tingkat suku bunga deposito.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang *listed* di PT Bursa Efek Jakarta. Adapun sampel dari penelitian ini dibagi menjadi empat kriteria dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu:

1. perusahaan yang membagikan *dividend* naik;
2. perusahaan yang membagikan *dividend* turun;
3. perusahaan yang membagikan *dividend* tetap (konstan); dan
4. perusahaan yang membagikan *dividend* nol.

Dalam penelitian penulis menggunakan analisis regresi sederhana untuk mengetahui pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham. Setelah melakukan analisis data dan pembahasan dapat diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Perusahaan yang membagikan *dividend* naik
Pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham nilainya sangat kecil hanya 9,9% dan sisanya 90,1% dipengaruhi oleh faktor lain. Begitu juga dengan nilai korelasinya hanya 0,315.
2. Perusahaan yang membagikan *dividend* turun
Pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham sebesar 86,2% dan nilai korelasinya $-0,928$.
3. Perusahaan yang membagikan *dividend* tetap (konstan)
Pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham sebesar 1% dan sisanya 99% dipengaruhi oleh faktor lain. Begitu juga dengan nilai korelasinya hanya 0,035.

Kesimpulan terakhir yang dapat diambil dari hasil analisis dan pembahasan adalah bahwa kebijakan *dividend* turun yang dilaksanakan oleh perusahaan paling mendapat respon dari para investor. Dengan kata lain para investor lebih menyukai *dividend* turun atau bahkan tidak dibagikannya *dividend* karena mereka mempunyai anggapan bahwa dengan turunnya *dividend* yang dibagikan oleh perusahaan maka harga saham akan naik.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrohim.

Allhamdulillah peneliti panjatkan puji syukur kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat serta hidayah – Nya penyusunan skripsi dengan judul “ PENGARUH PERUBAHAN *DIVIDEND* TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA “ ini dapat terselesaikan.

Penulisan ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tidak akan terwujud karya tulis ini tanpa bantuan maupun motivasi yang positif dari berbagai pihak sejak awal hingga terselesainya penulisan skripsi ini. Untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada :

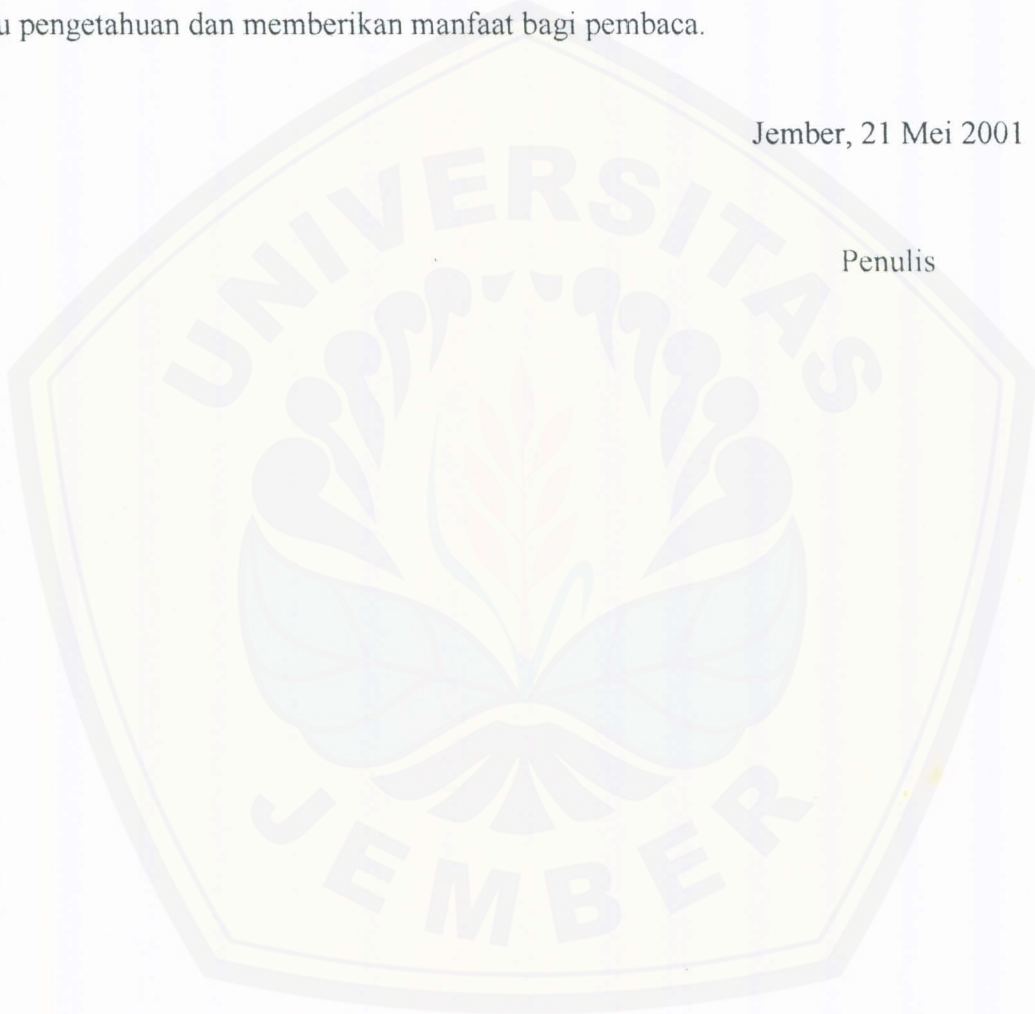
1. Drs. H. Liakip, SU selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Drs. Abdul Halim selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Drs. Marmono Singgih, Msi selaku Pembimbing I dan Dra. Elok Sri Utami, Msi selaku Pembimbing II yang telah banyak meluangkan waktu untuk membantu mengarahkan serta memberi saran dan petunjuk hingga proses penulisan ini terselesaikan.
4. Bapak serta Ibu Dosen beserta Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
5. Bapak dan Ibu tercinta yang selalu memberikan dorongan baik materiil dan spirituil, serta tiada lupa Om dan Tanteku terima kasih atas perhatiannya dan saudaraku mbak Dia dan adikku Obi
6. Yulianto Lintang Waluyo (Mas Lintang) yang selalu memberikan semangat dan motivasi untuk menyelesaikan karya tulis ini.

7. Sahabat – sahabatku Yanti, Ika, mbak Oelah, mbak Endang, mas Aii terima kasih atas perhatian dan dukungannya.
8. Keluarga Kalimantan 39 Jember.
9. Teman Manajemen Ganjil “ 97 “ dan MAHADELTA.

Akhir kata penulis berharap semoga karya tulis ini dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan dan memberikan manfaat bagi pembaca.

Jember, 21 Mei 2001

Penulis



DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR LAMPIRAN.....	vi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1. 1 Latar Belakang Masalah	1
1. 2 Perumusan Masalah.....	4
1. 3 Tujuan Penelitian.....	4
1. 4 Manfaat Penelitian.....	4
1. 5 Batasan Masalah.....	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	6
2.1 Penelitian Terdahulu	6
2.2 Landasan Teori.....	7
2.2.1 Pengertian Pasar Modal	7
2.2.2 Investasi	12
2.2.3 Saham.....	16
2.2.4 <i>Dividend</i>	18
BAB III METODE PENELITIAN.....	27
3.1 Rancangan Penelitian	27
3.2 Populasi dan Sampel.....	27
3.3 Jenis dan Sumber Data	27
3.4 Metode Analisis Data	28
3.5 Kerangka Pemecahan Masalah.....	30

BAB	IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	32
	4.1	Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta.....	32
	4.1.1	Sejarah Bursa Efek Jakarta.....	32
	4.1.2	Perkembangan Bursa Efek Jakarta.....	32
	4.2	Gambaran Umum Perusahaan.....	35
	4.3	Analisis Data	42
	4.3.1	Penentuan Model Estimasi	45
	4.4	Pembahasan.....	47
	4.4.1	Koefisien Determinasi.....	47
	4.4.2	Analisis Parameter	48
BAB	V	SIMPULAN DAN SARAN.....	51
	5.1	Simpulan	51
	5.2	Saran.....	51
DAFTAR PUSTAKA			53

DAFTAR TABEL

	halaman
Tabel 1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta Sebelum dan Sesudah Otomatisasi.....	34
Tabel 2 Perkembangan Bursa Efek Jakarta.....	35
Tabel 3 Nilai <i>Return</i> Perusahaan <i>Dividend</i> naik.....	42
Tabel 4 Nilai <i>Return</i> Perusahaan <i>Dividend</i> turun.....	43
Tabel 5 Nilai <i>Return</i> Perusahaan <i>Dividend</i> tetap.....	43
Tabel 6 Nilai <i>Return</i> Perusahaan <i>Dividend</i> nol.....	44
Tabel 7 Nilai <i>Dividend</i> yang dibagikan oleh perusahaan.....	44
Tabel 8 Nilai hasil ringkasan output SPSS ver 7,5.....	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Perhitungan Beta dan Return	halaman
1. PT Good Year	55
2. PT Gudang Garam.....	56
3. PT Merck Indonesia.....	57
4. PT Siantar Top.....	58
5. PT Telkom.....	59
6. PT Unilever.....	60
7. PT Tancho Indonesia.....	61
8. PT Intan Wijaya Chemical.....	62
9. PT Maskapai Reansuransi.....	63
10. PT Surya Toto	64
11. PT Century Textile.....	65
12. PT Daya Guna Samudra.....	66
13. PT Indofood Sukses Makmur.....	67
14. PT Semen Cibinong	68
15. PT Miwon Indonesia	69
16. PT Barito Pacific Timber	70
17. PT Ades Alfindo Putrasetia.....	71
18. PT International Nikcel Indonesia	72
19. PT Japfa Comfeed Indonesia	73
Lampiran II Perhitungan Analisis Regresi SPSS ver 7,5	
1. Perusahaan dengan <i>dividend</i> naik	74
2. Perusahaan dengan <i>dividend</i> turun.....	77
3. Perusahaan dengan <i>dividend</i> tetap	80

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Peranan sektor keuangan sangat diperlukan dalam rangka menunjang kebutuhan dana pembangunan. Kebutuhan dana pembangunan semakin meningkat sejalan dengan laju pembangunan. Demikian juga dengan perusahaan dalam setiap operasionalnya selalu memanfaatkan sumber daya dan sumber dana yang dimiliki guna memperoleh keuntungan untuk meningkatkan pertumbuhan dan menjaga kelangsungan hidup usahanya.

Untuk meningkatkan pertumbuhan dan menjaga kelangsungan hidup usahanya maka setiap perusahaan memerlukan modal yang pemenuhannya dapat diperoleh dari sumber intern dan sumber ekstern. Sumber intern adalah sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan. Namun jika intern tidak dapat mencukupi maka dapat pula memenuhi kebutuhan dananya dari sumber ekstern yaitu sumber dana yang berasal dari penyertaan modal para pemilik atau emiten saham, penjualan obligasi, kredit bank dan lain sebagainya. Untuk memenuhi kebutuhan dananya dari sumber ekstern perusahaan dapat menerbitkan sahamnya pada pasar modal, apalagi pemerintah telah menempuh kebijakan yang menyangkut pengembangan pasar modal supaya dapat menciptakan banyak peluang dan mendorong dunia berinvestasi di pasar modal.

Pasar modal Indonesia sejak tahun 1989 menunjukkan pasang surut yang menggembirakan, setelah pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi, baik deregulasi di bidang ekonomi pada umumnya maupun di pasar modal pada khususnya. Perkembangan yang sangat pesat dapat dilihat dari jumlah emiten yang saat ini terdaftar, maupun dari kapitalisasi pasar di bursa efek Jakarta. Sampai pertengahan bulan Juni 1997 jumlah perusahaan yang menjadi emiten di pasar modal Indonesia mencapai 308 perusahaan, terdiri dari 247 emiten saham dan 30 emiten obligasi serta 31 emiten saham dan obligasi, dengan total emisi sebesar Rp 68,671 triliun. Selain itu, kemajuan pasar modal Indonesia juga terlihat dari nilai kapitalisasi

pasar yang telah mencapai Rp 243,3 triliun. Jumlah ini diperkirakan akan terus meningkat dimasa mendatang, sejalan dengan perkembangan ekonomi nasional secara keseluruhan dan meningkatnya jumlah perusahaan yang *go public*.

Peningkatan aktivitas di pasar modal ini terjadi juga karena peningkatan partisipasi para investor, selain dari peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan melalui pasar modal. Para investor berpartisipasi karena adanya motivasi untuk mendapatkan *return* dari saham yang diperjualbelikan (pendapatan saham). Pendapatan saham merupakan faktor yang menjadi pertimbangan bagi investor untuk membeli saham. Pendapatan saham dapat berupa *dividend* dan *capital gains*. *Capital gains* berasal dari perubahan harga pasar saham, sedangkan *dividend* berasal dari pembagian laba. Untuk itu setiap perusahaan yang telah *listed* berusaha agar pendapatan sahamnya terus meningkat untuk menarik minat investor. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar modal salah satunya adalah informasi tentang *dividend*.

Suatu informasi dapat menimbulkan perubahan harga saham, karena adanya penilaian saham yang dilakukan oleh para investor. Penilaian saham yang dilakukan investor untuk mengetahui saham-saham mana yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang diinginkan. Kegiatan penilaian saham yang dilakukan secara aktif berdasarkan penilaian tersebut menyebabkan pasar modal menjadi pasar yang kompetitif. Persaingan para investor untuk memperoleh saham-saham yang diharapkan dapat memberikan keuntungan yang diinginkan mengakibatkan saham-saham pada akhirnya hanya memberikan tingkat keuntungan aktual dengan keuntungan yang diharapkan, apabila masing-masing investor dengan informasi yang dimilikinya mempunyai penghargaan yang berbeda.

Menurut Weston dan Brigham (1997: 24) menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh faktor eksternal (Kebijaksanaan pemerintah, keadaan perekonomian, peraturan pajak, dan kondisi pasar modal) dan faktor internal (*Dividend*). Faktor eksternal tidak banyak berpengaruh karena gejolak –gejolak yang ada diluar badan usaha tidak banyak terjadi. Sehingga faktor yang berpengaruh adalah faktor internal

(*Dividend*). Untuk itu para investor sering menjadikan *dividend* sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham. Perubahan *dividend* dengan jelas diartikan sebagai isyarat mengenai prospek masa depan perusahaan. Pasar memberikan reaksi yang kuat dan langsung terhadap pengumuman kenaikan *dividend*. Ross (1977) didalam buku Weston dan Copeland (1997:145) membuktikan bahwa kenaikan pada *dividend* yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas dan tidak ada duanya pada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Dengan kata lain, *dividend* dianggap mempunyai isi informasi (*informational content of dividend*).

Kebijakan *dividend* merupakan salah satu keputusan yang mengundang kontroversi. Bukti empiris mengenai hubungan antara *dividend* dan harga saham bercampur baur. Beberapa peneliti seperti Litzenberger dan Ramawasmy (1979,1980,1982) didalam buku Weston dan Copeland (1997:179) melaporkan para penanam modal tidak menyukai *dividend* sehingga hal ini menyebabkan semakin besar *dividend* yang dibayarkan maka harga saham akan rendah. Akan tetapi, Miller dan Scholes (1983) didalam buku Weston dan Copeland (1997:179) juga menemukan bahwa tidak ada pengaruh *dividend*. Satu telaah yang dilakukan Long (1978) didalam buku Weston dan Copeland (1997:179) memberi bukti bahwa pemegang saham lebih menyukai *dividend* sehingga makin besar *dividend* yang dibayarkan maka harga saham akan naik. Hal ini senada dengan yang dikemukakan oleh M.J. Gordon (1596) didalam buku Weston dan Brigham (1991:199) mengemukakan bahwa investor pada dasarnya menolak resiko dan meningkatnya ketidakpastian penerimaan hasil dari waktu ke waktu. Karena itu investor lebih menyukai *dividend* yang relatif pasti daripada *capital gains* di masa mendatang. Sehingga para investor menilai lebih tinggi *dividend* daripada *capital gains* dan hal ini mempengaruhi nilai saham perusahaan. Untuk itu investor harus mempertimbangkan *dividend* sebagai salah satu faktor fluktuasi harga saham.

1.2 Perumusan Masalah

Dari uraian latar belakang diatas maka permasalahan umum pada penelitian ini adalah “ apakah perubahan *dividend* berpengaruh terhadap perubahan harga saham”. Berdasarkan permasalahan umum diatas dapat diuraikan permasalahan khusus sebagai berikut:

- 1) apakah kenaikan *dividend* menyebabkan kenaikan harga saham;
- 2) apakah penurunan *dividend* menyebabkan penurunan harga saham; dan
- 3) apakah *dividend* yang konstan (tidak berubah) menyebabkan harga saham konstan (tidak berubah).

1.3 Tujuan Penelitian

Secara garis besar tujuan umum dari penelitian yang penulis lakukan di Bursa Efek Jakarta adalah untuk mengetahui pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham. Sedangkan tujuan khusus dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) untuk mengetahui pengaruh kenaikan *dividend* terhadap harga saham;
- 2) untuk mengetahui pengaruh penurunan *dividend* terhadap harga saham; dan
- 3) untuk mengetahui pengaruh *dividend* konstan (tidak berubah) terhadap harga saham.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah memberikan manfaat bagi peneliti, investor dan calon investor, emiten dan calon emiten akademisi dan bagi pemerintah.

- 1) Bagi Peneliti dan akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan kajian selanjutnya dan diharapkan dapat memberikan pengetahuan bagi akademi tentang pengaruh perubahan *dividend* terhadap harga saham serta dapat digunakan sebagai informasi untuk pengembangan pasar modal Indonesia.

2) Bagi Investor dan calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran-pemikiran kepada investor dan calon investor mengenai pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham.

3) Bagi Emiten dan calon Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran pengaruh *dividend* terhadap perubahan harga saham sehingga perusahaan akan mempertimbangkan kebijakan pembayaran *dividend* dalam usaha menarik minat beli investor dan calon investor.

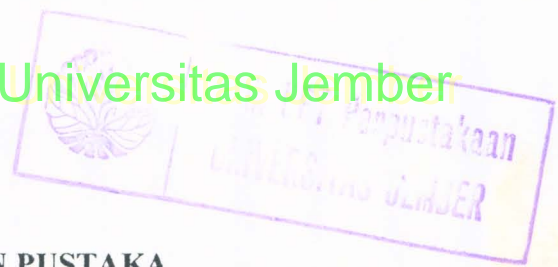
4) Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan memberikan masukan yang positif bagi pemerintah dalam rangka menetapkan dan mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang mendukung perkembangan pasar modal di Indonesia yang tentunya dengan memberikan kemudahan bagi para investor untuk melakukan proses investasi.

1.5 Batasan Masalah

Agar tidak terjadi kesimpangsiuran dalam pembahasan masalah dan tidak menyimpang dari tujuan semula, maka pembahasan pada masalah ini dibatasi pada:

1. periode penelitian yang digunakan adalah pada tahun 1997 sampai tahun 1999.
2. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel adalah perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dengan kriteria perusahaan yang membagikan *dividend* naik, turun, tetap, dan *dividend* nol.
3. Faktor yang dianalisis terbatas pada *dividend* kas yang dibagikan oleh perusahaan dari tahun 1997 sampai tahun 1999.



II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Untuk mengetahui pengaruh *dividend* terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta maka diperlukan bukti – bukti yang mendukung penelitian ini. Penelitian mengenai pengaruh *dividend* terhadap harga saham telah banyak dilakukan oleh para peneliti seperti yang dilakukan oleh Upinder S Dhillon dan Herb Johnson dalam artikelnya dengan judul “ *The Effect of dividend Changes on Stock and Bond Prices* “ pada tahun 1980 , serta penelitian yang dilakukan oleh Litzenberger and Ramaswamy.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Upinder S. Dhillon and Herb Johnson dalam artikelnya “ *The Effect Of Dividend Changes On Stock And Bond Prices*”, ditemukan adanya pengaruh perubahan *dividend* terhadap harga saham yaitu adanya reaksi positif harga saham atas kenaikan *dividend* dan reaksi negatif atas harga obligasi.

Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Litzenberger and Ramaswamy (1982). Pada penelitian yang dilakukan oleh Litzenberger and Ramaswamy menggunakan Persamaan model Brennan yaitu :

$$E(R_{jt}) - R_{ft} = a_1 + a_2 B_j + a_3 (D_{jt} - R_{ft})$$

Dimana:

$E(R_{jt})$ = Hasil yang diharapkan sebelum dikenakan pajak atas surat berharga ke-j

R_{ft} = Hasil sebelum dikenakan pajak atas aktiva yang bebas resiko

B_j = Resiko sistematis dari surat berharga ke-j (beta)

a_1 = Konstanta

a_2 = Pengaruh Marginal dari resiko sistematis

a_3 = Perbedaan pajak marginal efektif antara tarif pajak laba biasa dan tarif pajak keuntungan modal

D_{jt} = Hasil *dividend* , yaitu *dividend* dibagi harga surat berharga ke-j

Mereka menyimpulkan bahwa hasil pengembalian yang disesuaikan terhadap resiko akan lebih tinggi bagi surat berharga yang hasil *dividendnya* lebih tinggi. Implikasinya adalah bahwa *dividend* tidak diinginkan, karena itu hasil pengembalian yang lebih tinggi diperlukan untuk mengganti pajak yang dikenakan. Dengan semua faktor lain tetap, harga saham yang pembayaran *dividendnya* lebih besar akan lebih rendah.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

a. Pengertian Pasar modal

Di Indonesia pengertian pasar modal menurut Riyanto (1995:219) menjelaskan sebagai berikut: “Pasar modal adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang berkepentingan saling mengisi, yaitu calon pemodal (investor) dari satu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau dana jangka panjang di pihak lain, atau dengan kata lain adalah tempat (dalam arti abstrak) bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau dana jangka panjang.”

Menurut Husnan (1993:1) menjelaskan sebagai berikut: “pasar modal adalah pasar untuk membagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* atau swasta.” Sedangkan menurut Sarida (1993:2) menjelaskan sebagai berikut: “pasar modal pada hakekatnya merupakan kegiatan yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana untuk menunjang pengembangan usaha.”

Menurut Sartono (1994:24) menjelaskan sebagai berikut: “Pasar modal sebagai tempat terjadinya transaksi asset keuangan jangka panjang atau *long term financial asset*.” Sedangkan menurut Sitompul (1996:1) menjelaskan sebagai berikut: “pasar modal sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli efek yang terdaftar di bursa.”

Menurut Widodoatmojo (1996:13) pasar modal adalah:

- 1) Secara luas merupakan tempat tersedianya kebutuhan keuangan dengan sistem yang terorganisasi seperti bank - bank komersial pasar bursa sebagai pengelola pasar modal bertindak sebagai perantara dibidang serta surat - surat berharga; dan
- 2) Secara khusus merupakan tempat yang untuk saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memanfaatkan jasa pialang.

Menurut Griffin (1993:508) *“A stock exchange is a voluntary organization of individual formed to provide an institutional setting which stock can be bought and sold.”*

Dari definisi diatas dapat dijelaskan bahwa pasar modal merupakan tempat dimana saham dapat diperjualbelikan.

Menurut Weston and Brigham (1993:88) *“ Primary market are the market in which corporation raise new capital for the first time. Secondary market are market in which existing already outstanding, securities are traded among investor.”* Dari pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa pasar modal dibedakan menjadi dua yaitu pasar perdana dan pasar sekunder. Yang dimaksud dengan pasar perdana adalah pasar bagi saham yang pertama kali diterbitkan dan ditawarkan dalam pasar modal. Sedangkan pasar sekunder adalah pasar bagi saham yang sudah ada dan sudah diperdagangkan dalam bursa efek. Dengan demikian perdagangan saham dilakukan pada pasar sekunder.

b. Tujuan Pasar Modal

Sebagaimana halnya dengan pendirian badan-badan lainnya, pasar modal juga didirikan dengan tujuan tertentu yang menguntungkan bagi perkembangan perekonomian negara. Menurut Sartono (1994:4) tujuan pasar modal adalah sebagai berikut:

- 1) menjembatani proses pemindahan dana;
- 2) mendorong pembentukan modal; dan
- 3) menciptakan harga pasar yang wajar.

Sedangkan menurut Juliati, prasetyo, Tjiptono (1996:11) menjelaskan sebagai berikut:

Tujuan Pasar Modal dibedakan bagi : pemerintah, dunia usaha , dan bagi investor.

1) Bagi Pemerintah

Pasar modal merupakan wahana untuk memobilisasi dana masyarakat (dalam negeri dan luar negeri) , dimana dana tersebut tidak memiliki efek inflator (meskipun sebagai dana murah)

2) Bagi Dunia Usaha

Pasar modal merupakan alternatif untuk memperoleh dana segar, yaitu dengan *go public*.

3) Bagi Investor

Pasar modal merupakan salah satu alat pengukur dana (investasi) selain deposito berjangka dan tabungan.

c. Pelaku Pasar Modal

1) Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal)

Bapepam di bentuk pada tahun 1977, dan berfungsi sebagai badan pelaksanaan pasar modal. Dalam kurun waktu 1977 – 1987, bapepam telah memberikan ijin emisi kepada 24 perusahaan (termasuk bursa efek) yang menawarkan obligasi melalui pasar modal.

Berdasarkan Kepres No. 60 tahun 1988 tanggal 20 Desember 1988 tentang pasar modal, tugas Bapepam meliputi penyelenggaraan pasar modal, penilaian pasar perusahaan yang menjual efek, perkembangan pasar modal dan pembinaan serta pengawasan lembaga – lembaga pasar modal. Sedangkan Kepres No.53 tahun 1990 dan keputusan Menkeu No. 1548 tahun 1990, tugas penyelenggara bursa efek diserahkan sepenuhnya kepada badan usaha swasta sedangkan penilaian calon emiten dilakukan oleh mekanisme pasar modal.

2) Biro Administrasi Efek

Sesuai dengan surat keputusan Menkeu, lembaga ini adalah Perseroan terbatas yang bertugas sebagai pengelola administrasi efek. Kegiatan –kegiatan yang dilakukan meliputi pendaftaran dan pencatatan efek, serta pemindahan hak dan tugas administrasi yang dipercayakan oleh emiten anggota bursa maupun investor.

3) Akuntan Publik

Tugas akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan tersebut . Pendapat yang diberikan oleh akuntan publik didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan telah menyediakan semua data yang diperlukan. Untuk melindungi kepentingan akuntan publik maka perusahaan akan mengeluarkan surat perwakilan. Surat tersebut menyatakan bahwa semua data yang diperlukan telah disediakan dan merupakan tanggung jawab manajemen perusahaan.

Dalam melakukan pemeriksaan terhadap laporan keuangan perusahaan, akuntan publik tunduk kepada Standar Profesi Akuntan Publik (SPAP).

Laporan keuangan perusahaan yang akan menjual sahamnya ke publik harus memperoleh pendapat yang wajar tanpa syarat. Jadi peran akuntan publik adalah sebagai penyaring dari perusahaan – perusahaan yang akan *go public*.

4) *Underwriter*

Peranan penjamin emisi (*underwriter*) meliputi :

- a) membantu emiten mempersiapkan pernyataan pendaftaran beserta dokumen pendukungnya;
- b) memberikan konsultasi keuangan;
- c) melakukan penjaminan terhadap efek yang diterbitkan;
- d) melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan (kinerja historis dan prospeknya); dan
- e) menentukan tenaga sekuritas bersama emiten.

5) Notaris

Jasa Notaris sangat dibutuhkan antara lain dalam hal – hal dibawah ini :

- a) membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS);
- b) meneliti keabsahan penyelenggara RUPS;
- c) menyusun pernyataan keputusan – keputusan dalam RUPS;
- d) membuat akte perubahan anggaran dasar emiten;
- e) membuat perjanjian penjaminan emisi efek, perjanjian antar penjamin efek yang tergabung dalam sindikasi penjaminan emisi dan perjanjian antar agen penjual yang tergabung dalam kelompok penjual; dan
- f) membuat perjanjian perwaliamanatan dan perjanjian pertanggungan (pada emisi obligasi).

6) Konsultan Hukum

Konsultan hukum akan ditunjuk oleh emiten untuk memberikan saran dan pertimbangan dalam aspek hukum. Pendapat yang diberikan antara lain :

- a) anggaran dasar emiten beserta perubahannya;
- b) ijin usaha emiten ;
- c) bukti kepemilikan atau penguasaan harta kekayaan emiten; dan
- d) perikatan oleh emiten dengan pihak lain.

7) Wali Amanat

Jasa wali amanat sangat diperlukan dalam penerbitan obligasi untuk menilai keamanan obligasi yang akan dibeli oleh para pemodal. Hal ini karena investor selaku kreditur perusahaan, tidak memperoleh agunan atau jaminan apapun.

8) Lembaga Kliring

Lembaga kliring adalah lembaga penunjang yang berfungsi menyimpan sekuritas yang diperdagangkan di bursa. Hal ini disebabkan transaksi yang melibatkan pergerakan – pergerakan fisik dari sekuritas sangat sulit dilaksanakan. Fungsi lembaga kliring di Indonesia dilakukan oleh PT Kliring Deposit Efek Indonesia.

d. Jenis – Jenis Pasar Modal

Menurut Sumarmi (1998 : 12) menjelaskan sebagai berikut : “Jenis – jenis pasar modal ada 2 macam yaitu “: Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

1) Pasar perdana

Merupakan penawaran efek emiten kepada pemodal selama masa tertentu sebelum tersebut dicatatkan di bursa efek. Biasanya dalam jangka waktu sekurang – kurangnya 6 hari.

2) Pasar Sekunder

Merupakan pasar yang sesungguhnya, dimana para pialang saham bisa menjual dan membeli saham perusahaan yang terdaftar. Para penjamin emiten biasanya melakukan kegiatan menjadi pialang atau *broker* saham.

e. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang yang *transferable*. Karena itu keberhasilan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* dan *demand*. Menurut Husnan (1993 : 2) menjelaskan bahwa faktor – faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal adalah sebagai berikut :

- 1) *supply* sekuritas;
- 2) *demand* akan sekuritas;
- 3) kondisi politik dan ekonomi;
- 4) masalah hukum dan peraturan; dan
- 5) peran lembaga – lembaga pendukung pasar modal.

2.2.2 Investasi

a. Pengertian Investasi

Secara analisis makro, pengertian investasi adalah menanamkan modal (pengorbanan) baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Seperti pengertian yang dikutip oleh Naibaho (1994) yang menyatakan bahwa investasi adalah “suatu tindakan yang

dilakukan setelah melalui proses yang mendalam dan tindakan tersebut menjanjikan keamanan nilai pokok investasi hasil yang memuaskan”.

Berdasarkan hal tersebut, dapat dikemukakan beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain :

- 1) upaya untuk memperoleh kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang;
- 2) untuk menghindari merosotnya nilai asset yang dimilikinya karena inflasi, maka diinvestasiakn pada bidang usaha yang produktif; dan
- 3) dorongan dari pemerintah agar masyarakat memanfaatkan fasilitas fiskal, moneter, dan kemudahan untuk melekukan investasi pada bidang tertentu.

Investasi dapat dilakukan dalam berbagai bentuk yang berbeda – berbeda , salah satunya adalah investasi dipasar modal dengan membeli saham, obligasi atau surat berharga di pasar modal lainnya.

b. Pengertian Surat berharga

Tempat penawaran atau penjualan dana dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang di sebut bursa efek. Penawaran dana tersebut dalam bentuk surat – surat berharga yang umumnya berupa saham atau obligasi. Surat berharga dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang lebih dikenal dengan nama efek.

Menurut Husnan (1993 : 4) menjelaskan sebagai berikut:

“ Sekuritas atau surat berharga merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagain dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.”

Sedangkan menurut Widoatmojo (1996 : 43) pengertian surat berharga adalah sebagai berikut :

“ Surat berharga adalah penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau selemba kertas yang menerangkan bahwa pemilikan kertas tersebut adalah pemilikan (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan tersebut sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada kertas itu”.

c. Investasi Pada Saham Biasa

Menurut Riyanto (1995 :181) menjelaskan sebagai berikut : “ Penentuan besarnya *rate of return* dan nilai saham biasa (*common stock*) lebih sukar dibandingkan dengan obligasi dan saham preferen “ hal ini karena :

- 1) *forecasting* dari pendapatan, *dividend* dan harga saham diwaktu yang akan datang adalah sukar; dan
- 2) tidak seperti halnya dengan bunga dan *dividend* preferen, pendapatan dan *dividend* saham biasa diharapkan meningkat setiap tahunnya, dan tidak tetap konstan.

Nilai investasi dari selembur saham biasa tergantung kepada jumlah pendapatan rupiah yang diharapkan akan diterima oleh investor kalau dia membeli saham tersebut . Dengan demikian nilai dari suatu saham ditentukan oleh besarnya saham tersebut plus penerimaan hasil penjualan kalau dia menjual saham tersebut.

d. Tujuan Investasi Dalam Bentuk Saham

Investor dalam melakukan investasi mempunyai alasan tertentu, misalnya untuk meningkatkan kehidupan yang layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang. Sejalan dengan apa yang dikemukakan oleh Syahrir (1995 : 92) menjelaskan sebagai berikut : “Yaitu pada akhirnya dan pada pokoknya setiap bentuk investasi jangka panjang maupun jangka pendek diluar keberhasilannya dari hasil yang harus lebih tinggi dari nilai investasinya”.

Berdasarkan motif serta tujuan investor yang beragam itulah sehingga Usman (1994 : 33) menjelaskan sebagai berikut : “Tujuan investor dalam melakukan kegiatan investasinya pada saham menjadi 4 macam yaitu”: memperoleh *dividend*, berdagang, memiliki perusahaan, dan spekulasi.

1) Memperoleh *Dividend*

Investor dalam kelompok ini biasanya mengincar perusahaan – perusahaan yang sudah stabil dalam pertumbuhan usahanya. Sehingga laba yang dihasilkan (diharapkan investor menghasilkan laba yang besar) akan dibagikan sebagai *dividend* kepada para pemegang saham.

2) Berdagang

Investor dalam kelompok ini biasanya melakukan investasi atau menanamkan modalnya pada saham yang baru beredar di lantai bursa karena saham semacam ini cenderung sering terjadi fluktuasi pada harganya, sehingga dengan kecenderungan fluktuasi pada harga saham baru investor berharap agar mendapat keuntungan dari selisih harga akibat terjadi fluktuasi harga.

3) Memiliki Perusahaan

Investor dalam kelompok ini biasanya melakukan investasi atau menanamkan modalnya dengan tujuan yang terpenting adalah ikut serta dalam manajemen perusahaan. *Dividend* bukan lagi menjadi tujuan utama bagi investor dalam kelompok ini.

4) Spekulasi

Investor dalam kelompok ini sebenarnya meramaikan lantai bursa, dan juga merupakan investor yang paling aktif dalam kegiatan transaksi jual beli efek di lantai bursa. Investor dalam hal ini lebih menyukai saham- saham yang belum berkembang tetapi diyakini akan berkembang dikemudian hari.

Sebenarnya tujuan investor tidak berbeda dengan tujuan pedagang pada umumnya yaitu mencari keuntungan, seperti yang diungkapkan oleh Juliati (1996 :23) menjelaskan sebagai berikut : “ Bahwa secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai sarana penanaman modal, baik secara langsung yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat (keuntungan) tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut”.

Sedangkan menurut Widiatmodjo (1996 : 12) menjelaskan sebagai berikut .
“Tujuan investasi saham yang dilakukan oleh investor adalah pembayaran

dividend yang tidak mungkin, bisa saja melampaui bunga yang dibayarkan oleh bank sehingga investor akan lebih memilih menanam modalnya pada saham walaupun dengan konsekuensi akan menanggung resiko yang lebih besar dibandingkan dengan jika investor harus menanamkan modalnya pada deposito atau tabungan dalam bentuk lainnya.

2.2.3 Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Sitompul (1996 :178) menjelaskan bahwa “Saham adalah bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Bukti kepemilikan ini terdapat dalam dua bentuk yaitu saham yang dikeluarkan atas nama pemiliknya dan saham yang tidak dicantumkan nama pemiliknya, saham yang pertama dinamakan saham atas nama dan yang kedua dinamakan saham atas unjuk.

Saham juga terbagi atas beberapa jenis yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa adalah saham yang mewakili jumlah kepemilikan dalam suatu perusahaan.

Saham biasa atau *common stock* memiliki ciri sebagai berikut :

- 1) pemiliknya mempunyai tanggung jawab yang terbatas atas perusahaan, tanggung jawab tersebut adalah sebatas nilai saham yang dimilikinya;
- 2) mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham, hal ini dikenal sebagai “*one share one vote*“, yaitu saham satu suara;
- 3) adanya hak menuntut apabila terjadi kebangkrutan perusahaan, bila perusahaan mengalami kepailitan maka pemegang saham dapat menuntut pembayaran atas saham setelah semua kewajiban terhadap pihak lain dipenuhi; dan
- 4) hak atas pembagian *dividend*, pembagian *dividend* ini biasanya ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham dari laba bersih disisihkan untuk cadangan dan dana lainnya, maka sisanya dibagikan sebagai *dividend*.

Menurut Riyanto (1995 : 241) fungsi dari saham di dalam perusahaan adalah sebagai berikut :

- 1) sebagai alat untuk membelanjani perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen;
- 2) sebagai alat untuk menentukan akan modal permanen;
- 3) sebagai alat untuk mengadakan fungsi atau kombinasi dari perusahaan – perusahaan; dan
- 4) sebagai alat menguasai perusahaan.

b. Penilaian Saham

- 1) Saham preferen tidak mempunyai nilai jatuh tempo, maka digunakan lebih sederhana, yaitu :

$$V_{ps} = \frac{D_{ps}}{K_{ps}}$$

V_{ps} = Nilai saham

D_{ps} = *Dividend* saham preferen

K_{ps} = Tingkat *return* atau biaya modal

- 2) Saham Biasa

- a) Waktu tunggu dengan pertumbuhan

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

$K_s = r$ = *Return* yang diharapkan

D_1 = *Dividend* yang diharapkan

g = Tingkat pertumbuhan

Jadi harga saham biasa tergantung dari :

- i) Tingkat *return* yang diharapkan investor terdiri dari : *dividend* yang diharapkan dan harga yang akan terjadi.
- ii) Tingkat resiko dari arus kas yang diharapkan

b) Saham dengan pertumbuhan super normal

Pada umumnya ada 3 pertumbuhan *dividend* :

i) Pertumbuhan nihil rumusnya adalah :

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s}$$

ii) Pertumbuhan konstan

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

iii) Pertumbuhan super normal

$$P_0 = \frac{D_0(1+g_s)^t}{(1+K_s)^t} + \frac{(D^t + 1)}{(k-g)} \times \frac{1}{(1+K_s)^t}$$

g_s = Pertumbuhan super normal

g = Pertumbuhan normal

t = Periode pertumbuhan

2.2.4 Dividend

a. Pengertian *Dividend*

Bagi para investor *dividend* merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki selain *capital gains* yang didapat, apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. *Dividend* tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan.

Menurut Riyanto(1990:208) menjelaskan bahwa *dividend* adalah berbagai macam bentuk pembagian kekayaan perusahaan kepada para pemegang saham. Sedangkan menurut Weston dan Copeland (1992:97) menjelaskan bahwa *dividend* adalah arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Jadi *dividend* merupakan pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan sebesar ketentuan yang telah

ditetapkan kepada para pemegang saham sebanding dengan sejumlah lembar saham yang dimiliki.

Setiap tahun perusahaan akan menerbitkan laporan keuangan, perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat wajib menerbitkan laporan keuangan. Bahkan tidak cukup hanya setahun sekali, tetapi tiga bulan sekali. Meskipun demikian *dividend* tidak harus diberikan setiap bulan. Dalam laporan keuangan akan terbaca berapa keuntungan perusahaan pada tahun bersangkutan. Kemudian dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) biasanya diputuskan besarnya *dividend* yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Menurut Riyanto (1990 : 201) menjelaskan sebagai berikut “ kebijakan *dividend* adalah hal yang bersangkutan dengan penentuan pendapatan (*earning*) antara penggunaan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *dividend* atau digunakan dalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut ditahan didalam perusahaan. Sedangkan menurut Sumarmi (1998 : 86) menjelaskan bahwa “ kebijakan *dividend* adalah keputusan keuangan yaitu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan ke pemegang saham sebagai *dividend* atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi yang akan datang.

b. Teori Kebijakan *Dividend*

Ada beberapa teori tentang kebijakan *dividend* yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan antara lain : Teori *Dividend* tidak relevan dari MM, Teori *the bird in the hand*, Teori perbedaan pajak, Teori *Signaling Hypothesis*, dan Teori *clientele effect*.

1) Teori *Dividend* tidak relevan dari MM

Menurut Modigliani dan Miller (MM) didalam buku Lukas Setia Atmaja (1994 : 352) Menjelaskan bahwa “ nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan”. Jadi menurut MM teori ini tidak relevan. Pernyataan ini didasarkan pada beberapa asumsi seperti:

- a) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional
- b) Tidak ada biaya emisi saham baru perusahaan menerbitkan saham baru
- c) Tidak ada pajak
- d) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah

Dimana pada prakteknya.

- Pasar modal yang sempurna sulit ditemui
- Biaya emisi saham baru pasti ada
- Pajak pasti ada
- Kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin berubah

2) Teori *the bird in the hand*

Menurut Gardon dan Linther menjelaskan bahwa “ biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend* payout ratio rendah karena investor lebih suka menerima *dividend* daripada *capital gains yield*”

3) Teori Perbedaan pajak

Litzenberger dan Ramaswamy Didalam buku Lukas Setia Atmaja (1994 :352) menjelaskan sebagai berikut : “ karena adanya pajak terhadap keuntungan *dividend* dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena menunda pembayaran pajak”. Oleh karena itu investor mengharapkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains* tinggi. Jika pajak atas *dividend* lebih besar daripada pajak atas *capital gains*, perbedaan akan semakin terasa.

4) Teori *Signaling Hypothesis*

Teori ini menyatakan ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan *dividend* akan diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya jika terjadi penurunan *dividend* maka akan diikuti pula oleh penurunan harga saham. Fenomena dapat menganggap investor lebih menyukai *dividend* daripada *capital gains*. Tetapi MM di dalam buku Lukas Setia Atmaja (1994 :352) menjelaskan sebagai berikut : “ suatu kenaikan *dividend* yang diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang lebih

baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan *dividend* atau kenaikan *dividend* yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa yang akan datang.

5) Teori *clientele effect*

Teori ini menyatakan kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Jika ada perbedaan pajak individu maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak lebih tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi *dividend* yang lebih kecil. Sebaliknya jika kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai *dividend* yang besar. Lukas setia Atmaja (1994 :352)

c. Bentuk – Bentuk *Dividend*

1) *Cash dividend*

Menurut riyanto (1994 :272) menjelaskan bahwa *dividend* kas merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai.

2) *Stock dividend*

Menurut Weston (1992 :507) menjelaskan bahwa “ *dividend* saham (*stock dividend*) adalah saham yang dibayarkan dalam saham tambahan dan dari sudut pembukuannya hanya merupakan pemindahan dari rekening laba ditahan ke rekening modal saham. Sedangkan menurut husnan (1994 :333) menjelaskan bahwa “ *dividend* saham adalah pembayaran tambahan saham kepada para pemegang saham dan menunjukkan penyusunan kembali modal perusahaan, sedangkan proporsi kepemilikan pemegang saham tetap tidak berubah”.

Manfaat yang diperoleh dari *stock dividend* bagi pemegang saham lebih bersifat psikologis, yaitu kalau pemegang saham ingin menjual sebagian sahamnya tanpa

harus berkurang jumlah lembar sahamnya. *Stock dividend* seringkali dijalankan dengan menghemat kas. Dalam hal ini tersedianya berbagai kesempatan investasi. Perusahaan menahan sejumlah besar keuntungan untuk membelanjai investasi.

3) *Stock split* (pemecahan saham)

Menurut Sartono (1996 : 391) menjelaskan bahwa *stock split* adalah pemecahan nominal saham ke dalam nilai nominal saham yang lebih kecil. Sedangkan menurut Halim (1995 :212) menjelaskan bahwa *stock split* adalah suatu perubahan jumlah lembar saham yang beredar atas saham yang biasa dipergunakan melalui pengurangan atau penambahan secara proporsional dari nilai pari saham bisa tersebut. Hanya nilai pari (nominal) dan jumlah lembar saham yang berubah sedangkan jumlah nilai saham biasa, agio saham dan laba ditahan tidak berubah.

Tujuan utama dari *stock split* adalah untuk menjaga agar saham menjadi tidak menjadi terlalu mahal. Sehingga tetap banyak orang yang mau memperjualbelikannya. Ada beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan *stock split*. Menurut Halim(1995 : 213) beberapa alasan tersebut adalah sebagai berikut :

- a) Pengurangan harga pasar saham biasa
- b) Indikasi pertumbuhan

Manajemen menggunakan *stock split* untuk memberitahu pasar bahwa pertumbuhan yang tinggi telah dilanjutkan oleh perusahaan.

4) *Reserve split*

Merupakan pengganti *stock split* jika perusahaan ingin mengurangi jumlah saham yang beredar.

d. Prosedur Pembayaran *Dividend*

Penentuan besarnya *dividend* yang akan diberikan kepada para pemegang saham merupakan salah satu kebijaksanaan keuangan yang penting bagi perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi dana perusahaan yang dipergunakan untuk investasi yang

menguntungkan. Oleh karena itu perusahaan harus menentukan jenis kebijaksanaan *dividend* yang sebaiknya diambil oleh perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1997 :134) bahwa pola pembayaran *dividend* ada 3 Yaitu:

1) rasio pembayaran *dividend* constan (*Constan Dividend payout Ratio*)

Jumlah *dividend* dibagikan sekian persen dari pendapatan perusahaan. Meskipun rasio *dividend* terhadap pendapatan itu stabil atau tetap, jumlah uangnya bisa berubah sesuai dengan perubahan jumlah pendapatan;

2) *dividend* perlembar saham dalam jumlah baku

Jumlah yang dibayarkan tetap dari waktu ke waktu. Kenaikan jumlah *dividend* akan terlaksana jika manajemen yakin perusahaan sudah mampu membayarnya dari waktu ke waktu, karena sekali naik jumlah tidak akan turun lagi. Tapi manajemen juga bisa memutuskan untuk mengurangi jumlah itu jika kemampuan pendapatan perusahaan dirasakan mengendur; dan

3) *dividend* reguler plus ekstra tutup tahun

Perusahaan secara reguler membayarkan *dividend* dalam jumlah yang kecil, namun diakhir tahun perusahaan menambah ekstra *dividend* (jika perusahaan mendapatkan laba cukup banyak). Tujuan digunakannya adalah menghapus konotasi *dividend* permanen.

d. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Pembayaran *Dividend*

Menurut Weston dan Copeland (1997 : 125) faktor- faktor yang mempengaruhi pembayaran *dividend* adalah Undang – undang, posisi likuiditas, kebutuhan pelunasan hutang, pembatasan dalam perjanjian hutang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, akses ke pasar modal, kendali perusahaan, posisi pemegang saham sebagai pembayaran pajak, dan pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah.

1) Undang – undang

Undang – undang menentukan bahwa *dividend* harus dibayarkan dari laba (*earning*) baik dari *earning* saat ini maupun *earning* masa lalu yang dicerminkan

dalam pos neraca “ laba ditahan (*retained earning*)”. Peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal :

- a) peraturan laba bersih (*net profits rule*) menyatakan bahwa *dividend* dapat dibayarkan dari laba masa lalu dan saat ini.
- b) peraturan larangan pengurangan modal (*the capital impairment rule*) memberikan perlindungan kepada pihak kreditor melalui larangan untuk membayar *dividend* dari modal (membayar *dividend* dari modal berarti mengurangi modal perusahaan dan bukan membagi laba)
- c) peraturan kepailitan (*the insolvency rule*) menyatakan bahwa badan usaha tidak dapat membayar *dividend* pada saat pailit.

2) Posisi likuiditas

Faktor kedua ini menjelaskan bahwa *dividend* merupakan arus kas keluar (*cash outflow*) , semakin kuat posisi likuiditas badan usaha berarti makin besar kemampuannya untuk membayar *dividend*.

3) Kebutuhan pelunasan hutang

Apabila perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai ekspansinya atau mengganti bentuk pembiayaan yang lain, maka badan usaha tersebut menghadapi dua alternatif . Badan usaha dapat membayar utangnya pada saat jatuh tempo dan menggantinya dengan surat berharga yang lain, atau badan usaha dapat membuat ketetapan untuk melunasi utang tersebut. Jika keputusannya adalah untuk melunasi utangnya, berarti badan usaha tersebut membutuhkan laba ditahan yang cukup besar.

4) Pembatasan dalam perjanjian hutang

Faktor keempat menyatakan bahwa perjanjian hutang, khususnya hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan badan usaha untuk membayar *dividend* tunai (*cash dividend*). Beberapa batasan yang dirancang untuk melindungi posisi pemberi pinjaman, biasanya menyatakan bahwa :

- a) *dividend* yang akan datang hanya bisa dibayarkan dari laba yang dihasilkan setelah penandatanganan perjanjian hutang (*dividend* tidak dapat dibayarkan dari laba ditahan masa lalu)
- b) *dividend* tidak dapat dibayarkan ketika modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi utang lancar) berada dibawah jumlah yang telah ditentukan. Disamping itu, *dividend* tunai dari saham biasa tidak bisa dibayarkan sebelum semua *dividend* untuk saham preferen dibayar.

5) Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat pertumbuhan suatu badan usaha, semakin besar kebutuhan untuk membiayai perluasan assetnya. Hal ini berarti kebutuhan dana untuk masa yang akan datang semakin besar, sehingga badan usaha lebih suka menahan labanya daripada membagikannya sebagai *dividend*.

6) Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk *dividend* kepada pemegang saham atau menggunakannya diperusahaan tersebut.

7) Stabilitas laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba relatif stabil dapat meramalkan secara tepat laba di masa yang akan datang. Badan usaha tersebut kemungkinan besar membayarkan laba lebih tinggi daripada badan usaha yang labanya berfluktuasi. Badan usaha yang tidak stabil tidak dapat meramalkan labanya dimasa yang akan datang secara tepat. Oleh karena itu badan usaha seperti ini cenderung mempunyai proporsi laba ditahan lebih tinggi daripada *dividend* yang dibagikan kepada pemegang saham.

8) Akses ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profibilitas dan stabilitas akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Badan usaha besar yang telah berjalan

baik cenderung untuk membayarkan *dividend* lebih besar daripada badan usaha kecil.

9) Kendali perusahaan

Faktor kesembilan adalah pengaruh sumber alternatif sumber pembiayaan terhadap pengawasan didalam badan usaha. Badan usaha yang mempunyai kebijaksanaan hanya membiayai ekspansi dari sumber pendapatan internal dengan tujuan mempertahankan pengawasan dalam badan usaha akan menurunkan *dividend payout ratio*.

10) posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

posisi pemilik badan usaha sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginan untuk memperoleh *dividend*. Suatu badan usaha yang dipegang oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan perpendapatan tinggi cenderung untuk membayar *dividend* yang lebih rendah karena mereka lebih memilih untuk memperoleh pendapatan mereka dalam bentuk *capital gains* daripada *dividend*. Hal ini bertujuan untuk mengurangi pembayaran pajak yang tinggi. Jika badan usaha dimiliki oleh orang banyak, mereka lebih suka apabila *dividend* yang dibagikan tinggi.

11) Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu “perusahaan penyimpanan uang (*incorporated pocket book*) yang dapat digunakan untuk menghindari tarif pajak penghasilan yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

III . METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian tentang pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham yang dilaksanakan ini merupakan penelitian sekunder, yaitu penelitian mendasarkan pada data – data sekunder yang diambil dan dikutip dari data – data yang sudah dan tersedia pada obyek yang diteliti. Dalam penelitian ini data – data yang telah ada diolah sehingga diperoleh data baru yang dapat dijadikan sebagai alternatif jawaban bagi hipotesis yang dicari jawabannya.

3.2 Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 1999.

Adapun sampel dalam penelitian ini dibagi dalam 4 kelompok dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu:

1. perusahaan yang membagikan *dividend* naik (jumlahnya lebih besar daripada sebelumnya);
2. perusahaan yang membagikan *dividend* turun (Jumlahnya lebih kecil daripada sebelumnya);
3. perusahaan yang membagikan *dividend* konstan (jumlahnya sama dengan sebelumnya); dan
4. perusahaan yang tidak membagikan *dividend*.

3.3 Jenis Dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian tentang ini adalah merupakan data sekunder yang diperoleh dari PT Bursa Efek Jakarta, lembaga keuangan yang terkenal seperti Bank Indonesia dan lembaga lain. Sedangkan data periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah data periode tahun 1997 sampai dengan tahun

1999 mengenai harga saham, laporan keuangan, indeks harga saham gabungan, data tentang tingkat suku bunga deposito bank pemerintah.

3. 4 Metode Analisis data

Untuk menjawab permasalahan 1,2,dan3 digunakan alat analisis sebagai berikut:

$$\Delta P = \beta_0 + \beta_1 \Delta D$$

Dimana:

ΔP = Perubahan Harga Saham

β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien Regresi

ΔD = Perubahan *Dividend*

Perubahan harga saham dapat dicari dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Models (CAPM)* yaitu dengan langkah – langkah sebagai berikut :

1. Menghitung tingkat penghasilan pada sekuritas saham, dengan rumus:

$$E(R_{it}) = R_f + \beta (R_{m_t} - R_f)$$

Dimana :

$E(R_{it})$ = keuntungan yang diharapkan pada sekuritas

R_{m_t} = Keuntungan yang diharapkan portofolio pasar

β = Tingkat resiko sistematis

R_f = Tingkat bebas resiko

2. Menghitung tingkat resiko saham (beta) masing – masing sekuritas, dengan rumus:

$$\beta = \frac{\sum (R_m - R_f)(R_i - R_f) - n(\overline{R_m - R_f})(\overline{R_i - R_f})}{\sum (R_m - R_f)^2 - n(\overline{R_m - R_f})^2}$$

dimana :

β = beta (tingkat resiko saham)

$(R_m - R_f)$ = *excess return of market portfolio*

$(R_i - R_f)$ = *excess return of stock*

n = jumlah sampel

$\overline{(R_m - R_f)}$ = rata-rata dari *excess return of market portfolio*

$\overline{(R_i - R_f)}$ = rata-rata dari *excess return of stock*

3. Menghitung *Return Pasar (Return Market)* dengan rumus:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{m,t}$ = *Return* untuk portofolio pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode t-1

4. Menghitung *Return* saham Individual dengan rumus:

$$R_{i,t} = \ln \frac{P_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = *Return* saham individual pada periode t

p_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada waktu sebelum periode t

Uji t

Untuk mengetahui apakah di dalam suatu pengujian nanti adanya suatu pengaruh yang nyata antara perubahan *dividend* dengan perubahan harga saham maka dalam penelitian ini digunakan perhitungan sebagai berikut:

$$T_{hitung} = r \sqrt{\frac{n-2}{1-r^2}}$$

Dimana:

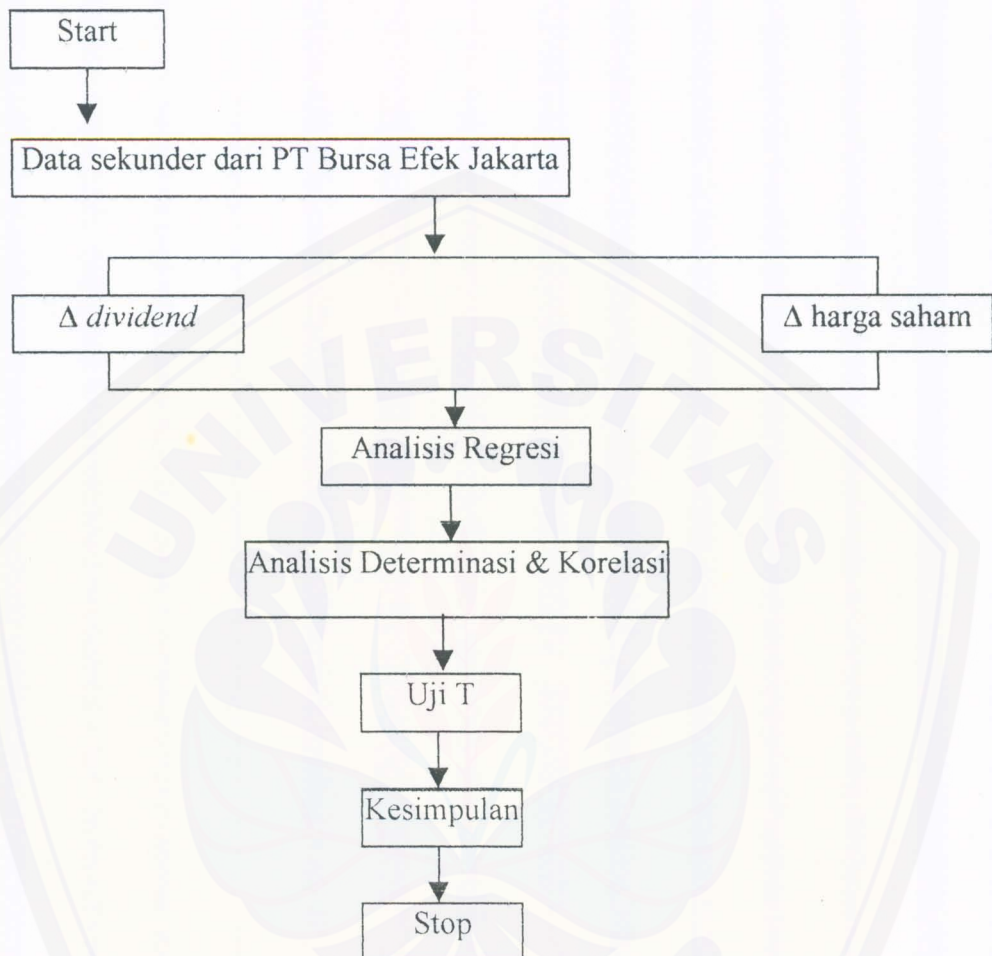
r^2 = koefisien determinasi

r = tingkat korelasi antara *dividend* dengan harga saham

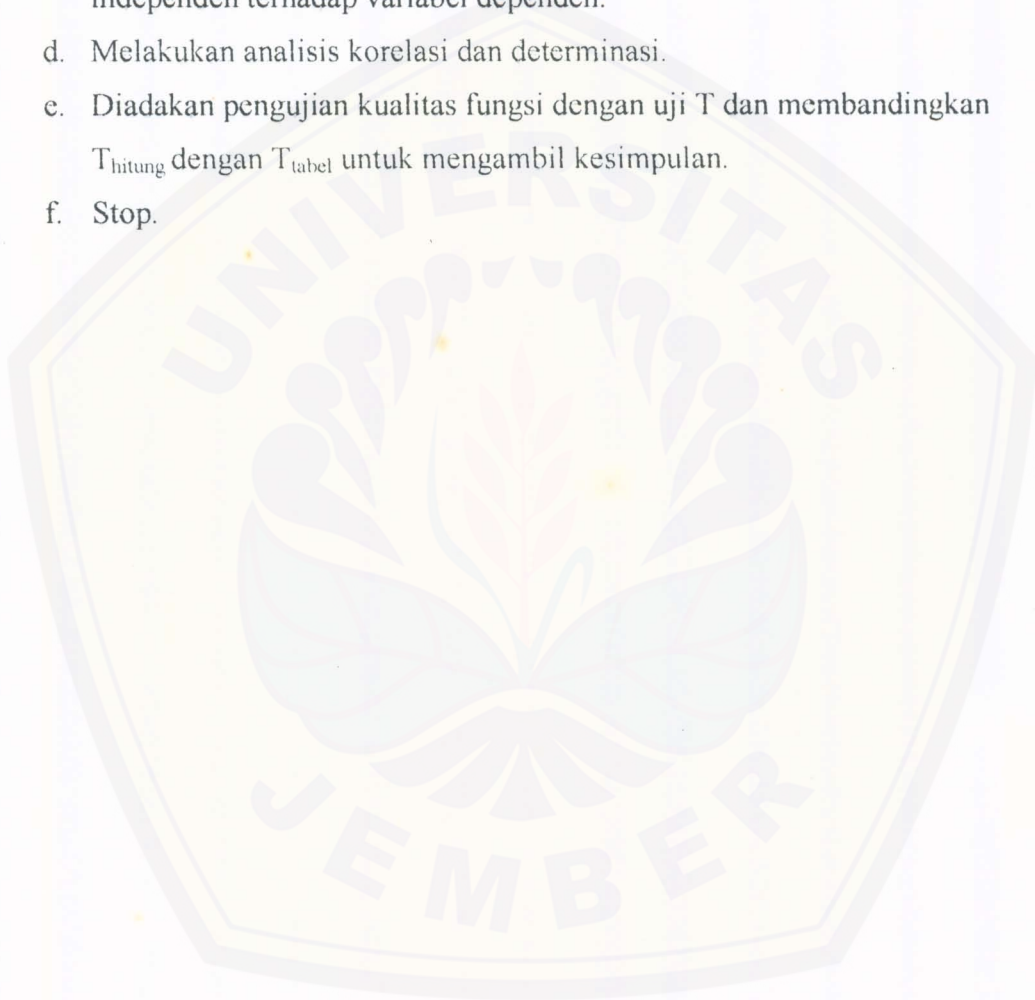
n = total sampel

3.5 Kerangka Pemecahan Masalah

1. Bagan kerangka pemecahan masalah



2. Keterangan Kerangka pemecahan masalah
 - a. Langkah pertama adalah mengumpulkan data sekunder dari PT. Bursa Efek Jakarta.
 - b. Dari data tersebut akan diketahui *dividend* dan harga saham.
 - c. Melakukan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
 - d. Melakukan analisis korelasi dan determinasi.
 - e. Diadakan pengujian kualitas fungsi dengan uji T dan membandingkan T_{hitung} dengan T_{tabel} untuk mengambil kesimpulan.
 - f. Stop.



IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

4.1.1 Sejarah Bursa Efek Jakarta

Pasar modal Indonesia sebenarnya telah dikenal sejak zaman pemerintahan kolonial Belanda, tepatnya tanggal 14 Desember 1912 di Batavia (sekarang Jakarta). Pada saat itu didirikan *Verniging Voor de Effecten Handel* yang beranggotakan 13 makelar. Bursa ini merupakan bursa keempat yang didirikan di Benua Asia. Tujuan didirikan bursa efek di Batavia adalah untuk menampung efek-efek yang dimiliki oleh orang Belanda yang sering diperjualbelikan di Bursa Amsterdam. Jadi kehadiran bursa efek di Indonesia pada zaman kolonial lebih merupakan pelengkap diri bursa Amsterdam. Setelah Jerman memulai perang dunia II di Eropa, Belanda yang merasakan gentingnya situasi di Asia Pasifik, segera menutup Bursa Efek Jakarta pada tanggal 10 Mei 1940. Pada tanggal 3 Juni 1952 Bursa efek Jakarta dibuka kembali dan pengelolaannya diserahkan kepada perserikatan perdagangan uang dan efek-efek, dibawah pengawasan bank Indonesia. Tujuan pembukaan Bursa Efek Jakarta adalah untuk menampung efek-efek perusahaan yang dijual ke luar negeri terutama ke negeri Belanda, selain itu pembukaan bursa juga bertujuan untuk menampung perdagangan obligasi yang diterbitkan pemerintah. Bursa Efek Jakarta pada tahun 1960 lenyap secara diam-diam tanpa penutupan yang resmi, penutupan ini dilakukan karena situasi politik dalam negeri dan hubungan Indonesia – Belanda serta keadaan perekonomian yang memburuk.

4.1.2 Perkembangan Bursa Efek

Pasar modal Indonesia benar – benar diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 yang ditandai dengan peresmian oleh Presiden Republik Indonesia. Tujuan yang ingin melalui pengkairahan kembali pasar modal Indonesia adalah untuk mobilisasi dana di luar sistem perbankan, untuk memperluas distribusi kepemilikan saham – saham dan memperdalam sektor keuangan. Pada saat itu PT. Semen

Cibinong merupakan perusahaan pertama yang baru tercatat menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Pada awal perkembangan Bursa Efek Jakarta, setelah diaktifkan kembali bila diukur dari jumlah perusahaan yang *go public* dan nilai volume perdagangan, perkembangannya dikatakan berjalan sangat lambat, sampai pada tahun 1988 jumlah emiten yang tercatat 24 perusahaan dengan jumlah lembar saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta sebanyak kurang lebih 290 miliar lembar. Keadaan ini disebabkan karena :

- a. tingkat suku bunga deposito dan kredit yang relatif rendah;
- b. harga saham perdana terlalu murah; dan
- c. adanya kebijakan pemerintah terhadap pemberlakuan sistem pajak insentif yang baru, serta tingkat suku bunga deposito dan kredit yang relatif rendah.

Pemerintah yang menyadari arti penting pasar modal bagi pembangunan nasional, melalui serangkaian paket deregulasi berusaha mempermudah prosedur listing dan transaksi sekuritas. Apabila tujuan deregulasi tercapai, perkembangan harga sekuritas akan menjadi fair, menarik dan likuid. Setelah peluncuran serangkaian paket deregulasi, pasar modal Indonesia berkembang dengan pesat. Hal ini dapat dilihat dari jumlah emiten pada akhir tahun 1990 sudah mencapai 124 perusahaan dengan volume transaksi mencapai Rp. 4,2 triliun (per tahun 1990). Banyak perusahaan yang menerbitkan di Bursa Efek Jakarta, karena:

- a. BAPEPAM menerapkan kebijakan baru dengan tidak mencampuri pembentukan harga saham di pasar perdana;
- b. batasan perubahan harga saham sebesar maksimum 4 % setiap transaksi ditiadakan, harga yang terbentuk diserahkan kepada kekuatan permintaan dan penawaran;
- c. adanya kebijakan pemerintah yaitu:
 - 1) dikenakannya pajak sebesar 15% atas suku bunga deposito (peraturan ini diberlakukan pada bulan oktober 1988); dan
 - 2) diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdapat di Bursa Efek Jakarta (peraturan ini diberlakukan pada bulan desember 1988,

dengan tujuan untuk menambah *supply* dana panjang). Perkembangan pasar modal dapat berjalan dengan baik kalau *supply* dan *demand* dalam jangka panjang tersedia dengan jumlah yang cukup.

Pada tanggal 22 Mei 1995 sistem perdagangan otomatis atau lebih dikenal dengan Jakarta *Automated Trading System* mulai dioperasikan di Bursa Efek Jakarta. Otomatisasi ini mensejajarkan Bursa Efek Jakarta dengan bursa dunia. Semenjak Jakarta *Automated Trading System* diterapkan, pasar modal Indonesia berkembang cukup pesat berarti dalam frekuensi serta volume perdagangan. (lihat tabel I)

Tabel I. Bursa Efek Jakarta
Perkembangan Bursa Efek Jakarta
Sebelum dan sesudah Otomatisasi

Keterangan	Sebelum Otomatisasi	Sesudah Otomatisasi	Perubahan (%)
Reguler			
Volume	14.778.231	18.092.814	22,46
Nilai (Rp)	46.041.559.194	58.271.771.250	26,56
Frekuensi (X)	1.606	2.268	41,22
Non Reguler			
Volume	19.268.097	24.735.488	28,38
Nilai (Rp)	61.082.164.255	81.919.215.763	34,11
Frekuensi (X)	174	222	27,59
Total			
Volume	34.046.328	42.828.302	25,79
Nilai (Rp)	107.123.763.448	140.190.987.013	30,87
Frekuensi (X)	1.780	2.490	39,89

Sumber : Uang dan Bank, No 19 November 1995

Jika dalam sistem manual rata-rata volume perdagangan saham harian adalah 14,8 juta saham dengan nilai rata –rata Rp 46 miliar dan frekuensi transaksi rata –rata 1.606 kali. Sejak Mei hingga akhir agustus 1995, rata –rata volume perdagangan saham harian meningkat menjadi 18 juta saham dengan nilai rata – rata Rp 58 miliar dan transaksi frekuensi rata – rata 2. 268 kali. Tabel 2 dibawah ini menggambarkan perkembangan Bursa Efek Jakarta dilihat dari jumlah emiten yang menerbitkan sahamnya, serta jumlah kapitalisasi pasar mulai tahun 1977 sampai dengan 1999.

Tabel 2. Bursa Efek Jakarta
Perkembangan Bursa Efek Jakarta

Tahun	Jumlah Perusahaan	Kapitalisasi Pasar (milliar Rp)
1977	1	2,73
1978	1	4,05
1979	4	23,93
1980	6	41,04
1981	8	48,60
1982	13	99,26
1983	23	102,66
1984	24	91,06
1985	24	89,33
1986	24	94,23
1987	24	112,08
1988	24	481,56
1989	123	4.435,90
1990	114	12.517,40
1991	139	16.438
1992	153	24.839
1993	172	69.100
1994	217	103.835
1995	238	152.200
1996	237	181.700
1997	282	215.000
1998	289	223.300
1999	304	175.728

Sumber: Fact Book 1999

4. 2 Gambaran Umum Perusahaan

Sampai dengan akhir tahun 1999 perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta sebanyak 304 perusahaan yang terbagi kedalam 9 jenis Industri , setelah ada beberapa perusahaan yang mengalami delisting dari Bursa Efek Jakarta. Dengan penerapan kreteria pemilihan sampel , sebagaimana dijabarkan pada bab sebelumnya, dipilih 19 perusahaan sebagai sampel yang telah memenuhi kreteria. Gambaran urnum dan perkembangan perusahaan sampel akan diuraikan untuk masing-masing perusahaan.

1. PT. Goodyear Indonesia Tbk.

PT Goodyear Indonesia Merupakan perusahaan ban pertama di Indonesia. Perusahaan berdiri pada tahun 1935, dan merupakan perusahaan yang aslinya dijalankan sebagai agen penjualan (ban goodyear dan perusahaan karet. USA).

Perusahaan mempunyai pabrik di Bogor dengan kapasitas produksi 2,2 juta ban pertahun. Penjualan produk dibawah merek goodyear. Produk perusahaan berupa 44,4% ban Konvensional dan 41,2% ban radial, dan dipasarkan di Indonesia. Ekspor perusahaan dimulai sejak tahun 1992.

Keadaan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan penjualan pada tahun 1998 dari Rp283 miliar ditahun 1997 menjadi Rp 520 miliar ditahun 1998.

2. PT. Gudang Garam Tbk.

PT Gudang Garam adalah produsen rokok terbesar di Indonesia. Perusahaan dibentuk pada tahun 1971. PT Gudang Garam memiliki tiga distributor, yaitu PT Surya Bhakti Utama, PT. Surya Kerta Bhakti dan PT. Surya Jaya Bhakti. Status perusahaan adalah PMDN dengan kantor pusat di Jakarta serta pabrik berlokasi di Kediri Jawa Timur.

PT. Gudang Garam *listed* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 27 Agustus 1990 dengan susunan kepemilikan saham perusahaan oleh PT. Surya Duta Investama sebesar 66,8%, PT. Surya mitra Kusuma sebesar 5,32%, Tan siok Tjien sebesar 2,49%, PT. Hari mahardika sebesar 1,86%, PT Lakta Utama sebesar 1,36%, Rahman Halim sebesar 0,49%, *Cooperative* sebesar 2%, *Public* sebesar 12,58%, dan lain-lain sebesar 6,65%.

3. PT. Merck Indonesia Tbk.

PT Merck Indonesia Tbk adalah perusahaan yang memproduksi produk farmasi dan merupakan anggota dari group Merck Multinasional. Perusahaan mempunyai fasilitas produksi dan berdiri diatas lahan seluas 2,2 Ha di Jakarta Timur. Mulai beroperasi tahun 1974 dengan memproduksi produk- produk farmasi.

Keadaan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan dari Rp 69,5 miliar ditahun 1997 menjadi Rp 94,2 miliar di tahun 1998 atau meningkat 35,5%. Tapi peningkatan penjualan tidak diikuti oleh peningkatan keuntungan, keuntungan menurun dari Rp 9,3 miliar menjadi Rp 6,8 miliar.

4. PT. Siantar Top Tbk.

PT siantar Top Tbk adalah perusahaan makanan ringan yang memproduksi mie instan, macam-macam biskuit dan permen. Sebagian besar produk dijual di pasar domestik. Penjualan domestik ditangani sepenuhnya oleh PT. Semesta Nustara, PT. Wicaksana Overseas, PT. Alfa Retailindo.

Keadaan keuangan perusahaan menunjukkan pada tahun 1996 mendapat pendapatan sebesar Rp 23,7 miliar dan pada tahun 1997 meningkat 23,4%. Begitu juga dengan target penjualan, tahun 1998 penjualan mencapai Rp 170 miliar.

5. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

PT Telkom merupakan perusahaan milik pemerintah yang beroperasi dalam bidang pelayanan jasa telekomunikasi bagi masyarakat, yang meliputi jasa pemasangan jaringan telepon, telex, telegram, VSAT, e-mail dan sebagainya. Status PT telkom adalah perusahaan adalah perusahaan PMDN dengan kantor pusat berada di Bandung.

PT Telkom *listed* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 November 1995, dengan susunan kepemilikan saham perusahaan oleh PT. Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) sebesar 22,5%, PT . Komunikasi Selular Indonesia (Komselindo) sebesar 35%, PT. Aplikanusa Lintasarta sebesar 25%, PT Radio Telepon Indonesia sebesar 45%, PT pacific satelit Nusantara sebesar 30,8%, PT. Telekomindo Arimabhakti sebesar 10%, PT . Bangtelindo sebesar 15%, PT. Elnusa *Yellow Page* sebesar 15% dan *Public* sebesar 35%.

6. PT. Unilever Indonesia Tbk.

PT Unilever Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang memproduksi produk-produk konsumen yang digunakan oleh rumah tangga sehari-hari. Perusahaan

adalah milik Belanda dengan nama *Lever's Zeeptabrieken NV*(LZK). Perusahaan telah beroperasi sejak tahun 1934. Lokasi perusahaan berada di Jakarta dan Surabaya. Keadaan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa PT Unilever Indonesia memperoleh keuntungan bersih sebesar Rp. 202,915 miliar, hal ini berarti mengalami kenaikan dari sebelumnya yaitu sebesar Rp. 171,788 miliar pada tahun 1997.

7. PT. Tancho Indonesia Tbk.

PT Tancho Indonesia Tbk. Merupakan perusahaan kosmetik, parfum dan barang-barang plastik. Perusahaan berdiri pada tahun 1969 dan merupakan *joint venture* dimana 40% saham dimiliki oleh *Mandom Corporation*, Japan dan 60% dimiliki oleh *NV The City Factory*, Indonesia. Sejak tahun 1977 perusahaan telah menjual produk sebelumnya kepada 2 agen utama yaitu PT Asia Paramita dan PT Panesia.

Keadaan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh penjualan bersih sebesar Rp. 60,75 miliar pada bulan pertama di tahun 1999. Begitu juga pada tahun 1998 penjualan meningkat dari 261,264 miliar di tahun 1998 dibandingkan penjualan pada tahun 1997 sebesar Rp. 172,268 miliar.

8. PT Intan Wijaya Chemical Industry Tbk.

PT Intan Wijaya *Chemical Industry* Tbk. memproduksi formalin dan resin yang digunakan dalam industri kayu lapis. Lokasi pabrik berada di jalan Trisakti Banjarmasin Kalimantan Selatan, seluas 5,6 ha. Produksi dimulai pada tahun 1987. Kapasitas produksi setiap tahunnya sebesar : formalin 90.000 ton, formalin dehyde resin 80.000 ton, powder resin 13.600 ton dan hexamin 6.000 ton.

Pada tahun 1998 keuntungan yang diperoleh sebesar Rp. 19,7 miliar atau menurun sebesar 9,9% dibandingkan dari tahun sebelumnya.

9. PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.

PT Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk. merupakan perusahaan reasuransi tertua di Indonesia. Perusahaan berdiri pada tahun 1953. Pemegang saham terbesar adalah PT Darmala Sakti Sejahtera dan AJB Bumi Putera 1912.

Pada tahun 1998 perusahaan memperoleh keuntungan sebesar Rp. 3,34 miliar atau menurun 37,2% dibandingkan tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp. 5,32 miliar.

10. PT Surya Toto Tbk.

PT Surya Toto merupakan perusahaan alat-alat kesehatan dan perabot dari logam. Didirikan pada tahun 1977 dan merupakan perusahaan *joint venture* antara tiga perusahaan Indonesia yaitu PT Intimitra Sejahtera, PT Surya Paramita Abadi dan PT Multi Fortuna Assindo dengan dua perusahaan Jepang yaitu Toto Limited dan Kashima Trading Company Limited. Perusahaan mempunyai dua lokasi pabrik yaitu di desa Pakulonan Serpong (5,8 ha) dan di desa Bojong Cikupa (22 ha) Jawa Barat. Perusahaan merupakan produsen terbaik di sektor porselin keramik dan kaca pada tahun 1996.

Keadaan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan keuntungan sebesar Rp. 1,9 miliar pada saat kuartal pertama tahun 1999, hal ini merupakan penurunan jika dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun yang lalu.

11. PT Century Textile Industry Tbk.

PT Century Textile Industry adalah produsen polyester katun. Berdiri pada tahun 1970 dan merupakan *joint venture* orang Indonesia (Hadi Budiman) dengan beberapa perusahaan Jepang. Perusahaan berlokasi Ciracas wilayah Jakarta Timur dan berada dilahan seluas 2,5 ha.

Perusahaan mendapatkan keuntungan sebesar Rp. 50,4 miliar di tahun 1999. Dan pada saat ini perusahaan memperluas pasar ke Meksiko, Jepang dan Chili.

12. PT Daya Guna Samudera Tbk.

PT Daya Guna Samudera Tbk termasuk dalam perusahaan perangkapan ikan dan berdiri pada tahun 1989 merupakan anggota dari Group Jayanti. Perusahaan memasarkan macam-macam udang beku dan lobster.

Keadaan keuangan menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh keuntungan sebesar Rp 376 miliar di tahun 1998 atau meningkat 48,2 % dari tahun sebelumnya.

13. PT Indofood Sukses Makmur Tbk.

PT Indofood merupakan perusahaan yang didirikan pada tahun 1974 dan dibentuk dari gabungan 19 perusahaan mie instan. Produk dari perusahaan ini berupa Sarimi, Supermi, Pop Mie, Top Mie dan 90 % dipasarkan di Indonesia. Perusahaan mempunyai 12 anak perusahaan yaitu PT Cipta Kemas Abadi, PT Gizindo Prima Nusantara, PT Prima Inti Pangan Sejati, PT Intra Nusa Cipta, PT Tristara Makmur, PT Indosentra Pelangi, PT Arta Nugraha Mandiri, PT Surya Pangan Indonesia, PT Cemako Mandiri *Corporation* dan PT Usaha Tama.

Keadaan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa pada tahun 1998 perusahaan mendapat pendapatan sekitar Rp. 150,2 miliar.

14. PT Semen Cibinong Tbk.

PT Semen Cibinong merupakan gabungan antara anak perusahaan dari Kaiser Cement & Gypsum *Corporation* dan PT Semen Gresik. Perusahaan berdiri pada tahun 1971 dan mempunyai lokasi pabrik di Narogong Jawa Barat dengan kapasitas produksi 3 juta ton setiap tahun. Produk perusahaan dijual di bawah merk Kujang. Selain produk dijual dalam negeri, produk juga dipasarkan di Bangladesh, Thailand, Singapore, Brunei Darussalam, Myanmar dan Srilanka.

Keadaan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian 2 tahun berturut-turut yaitu sebesar Rp. 2,3 trilyun di tahun 1998 dan Rp. 268,8 miliar di tahun 1997.

15. PT Miwon Indonesia Tbk.

PT Miwon Indonesia Tbk memproduksi penyedap rasa dan agar-agar bubuk. Penjualan produk ini dengan merk Miwon, Bio Miwon, Miwon Super, Lezza, Garam Gurih dan Agar-Agar Miwon.

Pada bulan Pebruari 1998 4,25 juta saham dari perusahaan telah dibeli oleh PT Tridan Satria. Keadaan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kerugian dengan jumlah Rp. 90,2 miliar dan 146,1 miliar di tahun 1998.

16. PT Barito Pasific Timber Tbk.

PT Barito Pasific Timber Tbk merupakan perusahaan kayu yang dibentuk tahun 1979 di Banjarmasin Kalimantan Selatan dengan nama PT Bumi Raya Puramas Kalimantan. Status perusahaan adalah PMDN dengan kantor pusat berada di Jakarta. PT Barito Pasific Timber *Listed* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 1 Oktober 1993, dengan susunan kepemilikan saham oleh PT Barito Pasific Timber sebesar 30,65 %, PT Tunggal Setia Pratama sebesar 26,29 %, PT Taspen sebesar 17,86 %, Prajogo Pangestu sebesar 7,98 %, PT Multi Lestari Kencana Sebesar 4,38 %, *Coopertive* sebesar 0,69 % dan *Public* sebesar 12,14 %.

17. PT. Ades Alfindo Putraseia

PT Ades Alfindo Putrasetia merupakan perusahaan airminum botolan dan berdiri pada tahun 1985. Penjualan produk di bawah merek Ades dan Vica. Kapasitas produksi pada tahun 1993 sekitar 2,9 juta liter pertahun. Perusahaan air minum botolan ini telah mengekspor ke Singapura dan Australia. Pada Nopember 1993 Perusahaan diambil sepenuhnya oleh PT Pamargha Indojatim yang mempunyai kegiatan pada jalur bisnis yang sama.

Keadaan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memberikan kerugian pada tahun sebelumnya sebesar Rp. 81,6 miliar. Hal ini disebabkan karena adanya perubahan transaksi dan mahalnya bunga pinjaman.

18. PT International Nickel Indonesia Tbk

PT. International Nickel Indonesia menggunakan tambang nikel di soroako Sulawesi berdasarkan kontrak kerja dengan pemerintah RI. PT. International Nickel Indonesia didirikan oleh Inco *Limited* dari Kanada dan enam perusahaan Jepang pada Tahun 1968. Perusahaan memulai produksi Pada tahun 1978.

Keadaan keuangan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh keuntungan sebesar Rp. 50,1 miliar pada tahun 1998.

19. PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

PT Japfa Comfeed Indonesia dibentuk sebagai *joint venture* dengan perusahaan Belanda, *Internationale Graanhandel*. Pada tahun 1982 perusahaan ini

menjadi perusahaan investasi domestik dengan seluruh saham dimiliki PT Ometraco. Perusahaan ini memproduksi minyak kelapa dan pakan ternak. Status perusahaan adalah PMDN dengan kantor pusat berada di Jakarta serta pabrik di Surabaya, Sidoarjo, Cirebon, Bandar Lampung, Tangerang, dan Jakarta.

PT Japfa Comfeed Indonesia *listed* di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 23 Oktober 1989 dengan susunan kepemilikan saham perusahaan oleh PT Ometraco Corporation sebesar 51 % dan *public* sebesar 49 %.

4.3. ANALISIS DATA

Berdasarkan hasil perhitungan *Return* yang telah penulis lakukan dalam lampiran 1 maka dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Perusahaan yang membagikan *dividend* naik

PT. Goodyear selama periode penelitian mendapatkan tingkat pengembalian sebesar $-0,2571$ pada tahun 1997 yang berarti *Return* negatif, tapi pada tahun 1998 perusahaan dapat meningkat. Hal ini juga berlaku pada PT. Gudang garam dimana pada awal tahun penelitian yaitu tahun 1997 mengalami kerugian yang dapat dilihat pada *Return* yang dihasilkan sebesar $-0,3052$ yang hal ini juga disebabkan adanya krisis moneter yang terjadi, tetapi pada tahun berikutnya yaitu pada tahun 1998 dan 1999 perusahaan dapat meningkatkan *Return* menjadi $0,1573$ dan $0,5786$. Untuk selanjutnya *Return* pada perusahaan yang membagikan *dividend* naik adalah sebagai berikut :

Tabel 3.
Nilai *Return* Perusahaan
Tahun 1997 – 1999

No.	Keterangan	1997	1998	1999
1.	PT. Good Year	-0, 2571	0, 1636	0, 5474
2.	PT. Gudang Garam	-0, 3052	0, 1573	0, 5786
3.	PT. Merck Indonesia	0, 1604	0, 2181	0, 2766
4.	PT. Siantar Top	0, 0831	0, 1962	0, 3267
5.	PT. Telkom	-0, 5771	0, 1218	0, 7551
6.	PT. Unilever	-0, 01948	0, 1997	0, 3680
7.	PT. Tancho Indonesia	-0, 1491	0, 1491	0, 6194

Sumber: lampiran 1 ^{A,B,C,D,E,F,G}

2. Perusahaan yang membagikan *dividend* turun

Perusahaan yang membagikan *dividend* turun salah satunya adalah PT. Intan Wijaya yang pada awal periode tahun 1997 menderita kerugian yang menyebabkan *Return* negatif sebesar $-0,3884$ dan pada tahun 1998 dan 1999 berturut – turut diperoleh *Return* sebesar $0,6326$. Nilai *Return* perusahaan yang membagikan *dividend* turun adalah sebesar sebagai berikut :

Tabel 4.
Nilai *Return* Perusahaan
Tahun 1997 – 1999

No	Keterangan	1997	1998	1999
1.	PT. Intan Wijaya Chemical	-0,3884	0,1464	0,6326
2.	PT. Maskapai Reansuransi	0,0770	0,2072	0,3307

Sumber: lampiran 1 H,I

3. Perusahaan yang membagikan *dividend* tetap

Selama periode penelitian, sampel yang membagikan *dividend* tetap yaitu PT. Surya Toto dan PT. Century textile mengalami hal yang sama dengan perusahaan yang menjadi sampel sebelumnya yaitu mengalami penurunan *Return* saham pada tahun 1997 yaitu sebesar $-0,1949$ dan $0,0466$, pada tahun 1998 perusahaan memperoleh *Return* sebesar $0,1949$ dan $0,2032$ dan tahun 1999 perusahaan memperoleh *Return* sebesar $0,3919$ dan $0,3505$. Nilai *Return* tersebut dapat diuraikan sebagai berikut :

Tabel 5.
Nilai *Return* Perusahaan
Tahun 1997 – 1999

No.	Keterangan	1997	1998	1999
1.	PT. Surya Toto	-0,0714	0,1949	0,3919
2.	PT. Century Textile	0,0466	0,2032	0,3505

Sumber: lampiran 1 J,K

4. Perusahaan yang membagikan *dividend* nol

PT Daya Guna Samudra selama periode penelitian mendapatkan tingkat pengembalian sebesar -0,3208 pada tahun 1997 yang berarti *return* negatif, tapi pada tahun 1998 *return* perusahaan dapat meningkat menjadi 0,1553. Hal ini juga berlaku pada PT Indofood Sukses Makmur dimana pada awal tahun penelitian yaitu tahun 1997 mengalami kerugian yang dapat dilihat pada *return* yang dihasilkan sebesar -0,4956 yang hal ini juga disebabkan adanya krisis moneter yang terjadi. Tetapi pada tahun berikutnya yaitu pada tahun 1998 dan 1999 dapat meningkatkan *return* menjadi 0,1324 dan 0,7022. Untuk selanjutnya *return* pada perusahaan yang membagikan *dividend* nol adalah sebagai berikut:

Tabel 6.
 Nilai *Return* Perusahaan
 Tahun 1997 – 1999

No	Keterangan	1997	1998	1999
1.	PT. Dasa Guna Samudera	-0,3208	0,1553	0,5888
2.	PT. Indofood Sukses Makmur	-0,4956	0,1324	0,7022
3.	PT. Semen Cibinong	-1,1224	0,0506	1,1087
4.	PT. Miwon Indonesia	0,0671	0,2059	0,3372
5.	PT. Barito Pacific Timber	-0,7124	0,1041	0,8427
6.	PT. Ades Alfindo Putra Setia	-0,1607	0,1762	0,4849
7.	PT. International Nikel Indonesia	-0,3914	0,1460	0,6346
8.	PT. Japfaa Comfeed Indonesia	-0,3772	0,1479	0,6253

Sumber: lampiran 1 L,M,N,O,P,Q,R,S

Data lainnya yang digunakan dalam analisis ini adalah besarnya *dividend* yang dibagikan oleh perusahaan. *Dividend* yang dibagikan tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 7.
Dividend yang dibagikan perusahaan
 Tahun 1997 – 1999

No.	Keterangan	1997	1998	1999
	A. <i>Dividend</i> naik			
1.	PT. Good Year	125	500	700
2.	PT. Gudang Garam	120	260	500
3.	PT. Merck Indonesia	50	200	700

4.	PT. Siantar Top	60	85	110
5.	PT. Telkom	32,75	35,69	53,88
6.	PT. Unilever	770	920	1900
7.	PT. Tancho Indonesia	50	150	400
B. <i>Dividend</i> turun				
1.	PT. Intan Wijaya Chemical	200	75	50
2.	PT. Maskapi Reansuransi	102	69	63
C. <i>Dividend</i> tetap				
1.	PT. Surya Toto	200	200	200
2.	PT. Century Textile	400	400	400

Sumber: JSX *Statistics* 2000

4.3.1 Penentuan Model Estimasi

Untuk mengetahui pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham dan untuk menilai hubungan antara faktor *dividend* sebagai variabel independen dan perubahan harga saham sebagai variabel dependen digunakan analisis “regresi linier sederhana” yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\Delta P = B_0 + B_1 \Delta D$$

Alat bantu yang digunakan untuk menganalisis model regresi linier sederhana adalah berupa perangkat lunak “*Statistical Program for Social*” (SPSS ver 7,5). Dari hasil analisis diperoleh output sebagai berikut :

Tabel 8.
Hasil Ringkasan output SPSS Ver 7,5

Keterangan Perusahaan	Koefisien Regresi	Standar deviasi	Standard error of estimate	R square	R
Perusahaan yang membagikan <i>dividend</i> naik	0,0002332	0,333252	0,324559	0,099	0,315
Perusahaan yang membagikan <i>dividend</i> turun	-0,00565	0,335317	0,139284	0,862	-0,928
Perusahaan yang membagikan <i>dividend</i> tetap	0,0000515	0,161340	0,180274	0,001	0,035

Sumber : output SPSS lampiran II A, B, C

a. Persamaan regresi linier sederhana

1) Perusahaan yang membagikan *dividend* naik

$$\Delta P = 0,07774 + 0,0002332$$

Penjelasan : Koefisien regresi sebesar 0,0002332 pada variabel *dividend* (ΔD) menyatakan bahwa setiap penambahan ΔD sebesar 1 % maka harga saham akan bertambah sebesar 0,0002332 %.

2) Perusahaan yang membagikan *dividend* turun

$$\Delta P = 0,694 - 0,00565$$

Penjelasan : Koefisien regresi sebesar -0,00565 pada variabel *dividend* (ΔD) menyatakan bahwa setiap penambahan ΔD sebesar 1 % maka harga saham akan berkurang sebesar 0,00565 %.

3) Perusahaan yang membagikan *dividend* tetap

$$\Delta P = 0,180 + 0,0000515$$

Penjelasan : Koefisien regresi sebesar 0,0000515 pada variabel (ΔD) menyatakan bahwa setiap penambahan ΔD sebesar 1 % maka harga saham akan kembali sebesar 0,0000515 %.

b. *Standard Error of Estimate*

1) Perusahaan yang membagikan *dividend* naik

Pada perusahaan dengan *dividend* naik *Standard Error of Estimate* sebesar 0,324559. Karena nilainya masih kecil daripada standar deviasi perubahan harga saham, yaitu sebesar 0,333252 maka model regresi masih lebih bagus dalam bertindak sebagai prediktor perubahan harga saham daripada rata – rata perubahan harga saham itu sendiri.

2) Perusahaan yang membagikan *dividend* turun

Pada perusahaan dengan *dividend* turun *Standard Error of Estimate* sebesar 0,139284. Karena nilainya masih lebih kecil daripada standar deviasi perubahan harga saham itu sendiri, yaitu sebesar 0,335317 maka model regresi masih lebih bagus dalam bertindak sebagai prediktor perubahan harga saham daripada rata – rata perubahan harga saham itu sendiri.

3) Perusahaan yang membagikan *dividend* tetap

Pada perusahaan dengan *dividend* tetap *Standard error of Estimate* sebesar 0,180274. Karena nilainya lebih besar daripada standar deviasi perubahan harga saham yaitu sebesar 0,161340 maka model regresi kurang bagus sebagai prediktor perubahan harga saham.

4.4. Pembahasan

Analisis regresi linier sederhana ini menggunakan *level of significance* (tingkat signifikan) sebesar 0,05 artinya peneliti yakin keputusan yang diambil akan memiliki 0,95 atau 95 % benar dan hanya 5 % probabilitas membuat kesalahan.

4.4.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui berapa besar persentase variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel – variabel bebasnya. Koefisien determinasi (R^2) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *R square*, karena analisis regresi hanya menggunakan satu variabel bebas dalam menjelaskan perubahan harga perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.

Hasil dari kegiatan analisis dengan menggunakan perangkat lunak SPSS ver 7.5 yang ada pada lampiran lampiran II diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Perusahaan dengan *dividend* naik

Berdasarkan hasil ringkasan output SPSS ver 7,5 yang ada pada analisis data dalam tabel 8 dapat diketahui bahwa variabel independen pada model regresi mampu menjelaskan perubahan yang terjadi pada harga saham sebesar 9,9 %. Sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor perubahan *dividend* pada perusahaan dengan *dividend* naik mempengaruhi perubahan harga saham sebesar 9,9 %. Hal ini berarti 90,1 % dipengaruhi oleh faktor lain.

2. Perusahaan dengan *dividend* turun

Berdasarkan hasil output SPSS ver 7,5 yang ada pada analisis data dalam tabel 8 dapat diketahui bahwa variabel independen pada model regresi mampu menjelaskan perubahan yang terjadi pada harga saham sebesar 86,2 %. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perubahan *dividend* pada perusahaan dengan *dividend* turun mempengaruhi perubahan harga saham sebesar 86,2 % dan sisanya sebesar 13,8 % dipengaruhi oleh faktor lain.

3. Perusahaan dengan *dividend* tetap

Berdasarkan hasil ringkasan output SPSS yang ada pada analisis data dalam tabel 8 dapat diketahui bahwa variabel independen pada model regresi mampu menjelaskan perubahan yang terjadi pada harga saham sebesar 1 %. Sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor perubahan *dividend* pada perusahaan *dividend* tetap mempengaruhi perubahan harga saham walaupun pengaruhnya sangat kecil. Hal ini berarti 99 % dipengaruhi faktor lain.

4.4.2 Analisis Parameter

Untuk mengukur kinerja parameter variabel independen dalam menaksir perubahan harga saham bisa kita lihat korelasi dengan perubahan harga saham dan tingkat signifikansi.

a. Tingkat signifikansi

Peneliti telah menetapkan bahwa tingkat signifikansi adalah 0,05 sehingga apabila mempunyai tingkat signifikansi $> 0,05$ maka tidak signifikan. Pada lampiran 2, dapat diketahui bahwa pada perusahaan dengan *dividend* naik mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,165 yang berarti $> 0,05$ sehingga dikatakan tidak signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa kebijakan *dividend* yang diterapkan oleh perusahaan untuk membagikan *dividend* kepada investor tidak disukai oleh para investor atau dengan kata lain keberadaan *dividend* kurang mendapat respon dari investor karena pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham sangat kecil atau dapat dikatakan tidak ada pengaruh yang nyata.

Pada perusahaan dengan *dividend* turun diketahui bahwa tingkat signifikansinya sebesar 0,008 yang berarti signifikan karena $< 0,05$. Hal ini mempunyai arti bahwa kebijakan *dividend* yang diterapkan oleh perusahaan untuk membagikan *dividend* lebih kecil dari tahun sebelumnya ternyata mendapat respon dari banyak investor. Investor beranggapan bahwa dengan kecilnya *dividend* yang dibagikan atau bahkan dengan tidak dibagikannya *dividend* akan meningkatkan harga saham.

Pada perusahaan dengan *dividend* tetap tingkat signifikansinya sebesar 0,948. Jika dibandingkan dengan dua kelompok sebelumnya ternyata pada perusahaan dengan *dividend* tetap tingkat signifikansinya lebih besar. Sehingga dapat dikatakan paling tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan *dividend* memang dikehendaki oleh para investor karena pengaruhnya sangat kecil sekali.

b. Nilai korelasi

Semakin mendekati 1 atau -1 , nilai korelasi akan semakin baik. Untuk perusahaan dengan *dividend* naik variabel independen mempunyai nilai korelasi positif dengan perubahan harga saham yaitu sebesar 0,315. Hal ini mempunyai arti bahwa perubahan *dividend* mempunyai hubungan yang sangat lemah dengan perubahan harga saham karena nilai korelasinya sangat kecil. Hal ini juga

menunjukkan bahwa keberadaan *dividend* memang tidak kehendaki oleh para investor. Karena pengaruhnya sangat kecil terhadap perubahan harga saham.

Pada perusahaan dengan *dividend* turun mempunyai korelasi negatif dengan perubahan harga saham, yaitu sebesar $-0,928$. Nilai korelasi ini sangat besar karena mendekati -1 . Hal ini menunjukkan bahwa perubahan *dividend* mempunyai hubungan yang sangat erat dengan perubahan harga saham. Nilai negatif menunjukkan adanya hubungan yang terbalik. Maksudnya jika *dividend* yang dibagikan naik maka akan menyebabkan rendahnya harga saham.

Pada perusahaan dengan *dividend* tetap mempunyai nilai korelasi positif dengan perubahan harga saham tetapi nilai korelasinya sangat kecil hanya sebesar $0,035$. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan perubahan *dividend* dengan perubahan harga saham sangat lemah sekali atau dapat dikatakan perubahan *dividend* tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.



V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya terhadap 19 perusahaan sebagai sampel penelitian selama tiga tahun dari tahun 1997 sampai tahun 1999 di PT. Bursa Efek Jakarta, maka dapat diambil kesimpulan :

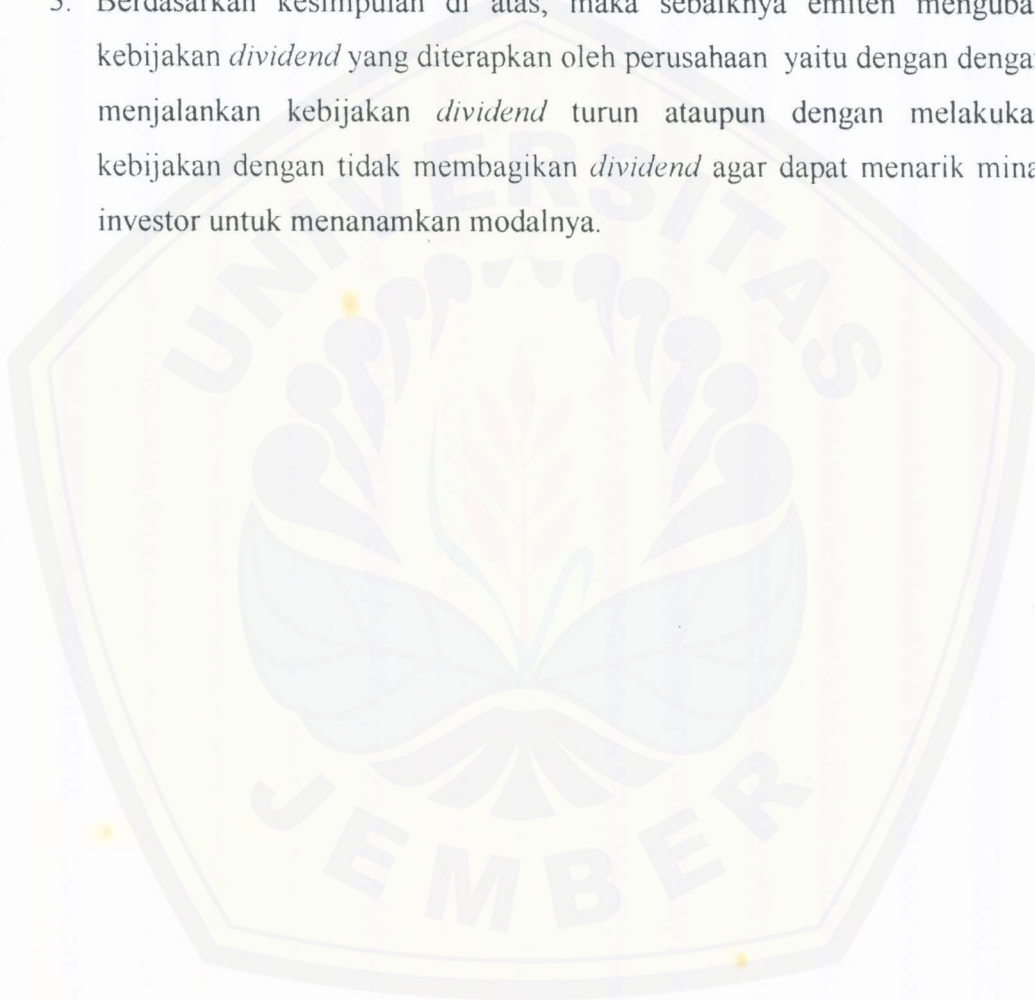
1. Pada perusahaan dengan *dividend* naik dapat diketahui bahwa pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham sangat kecil yaitu hanya sebesar 9,9 % dan sisanya sebesar 90,1 % dipengaruhi oleh faktor lain. Begitu juga dengan korelasinya yang sangat lemah yaitu sebesar 0,315.
2. Dalam perusahaan dengan *dividend* turun diketahui bahwa pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham sebesar 86,2 % dan sisanya 13,8% dipengaruhi oleh faktor lain. Begitu juga dengan korelasinya yang sangat kuat yaitu sebesar $-0,928$.
3. Pada perusahaan dengan *dividend* tetap pengaruh perubahan *dividend* terhadap perubahan harga saham sangat kecil sekali hanya sebesar 1 % dan sisanya 99% dipengaruhi oleh faktor lain. Nilai korelasinya paling kecil jika dibandingkan dengan dua kelompok perusahaan sebelumnya yaitu hanya sebesar 0,035 dan sangat lemah sekali.

5.2. Saran

Dari hasil analisis dan simpulan yang telah dikemukakan dapat disampaikan beberapa saran yang bisa dijadikan bahan pertimbangan bagi para pelaku pasar modal (investor, emiten, , pemerintah serta masyarakat umum), sebagai berikut :

1. Investor sebaiknya memandang lebih luas dalam memilih jenis saham yang akan diteliti, karena ukuran perusahaan juga akan mempengaruhi perusahaan dalam menjalankan kebijaksanaan *dividendnya*.

2. Dalam memaksimum keuntungan investor perlu memperhatikan faktor – faktor lain selain *dividend*, karena seperti diketahui *dividend* naik tidak selalu menyebabkan harga saham naik dan sebaliknya bahwa *dividend* turun menyebabkan harga saham naik. Untuk itu perlu diperhatikan faktor lain seperti kebijakan pemerintah dan kondisi perekonomian.
3. Berdasarkan kesimpulan di atas, maka sebaiknya emiten mengubah kebijakan *dividend* yang diterapkan oleh perusahaan yaitu dengan dengan menjalankan kebijakan *dividend* turun ataupun dengan melakukan kebijakan dengan tidak membagikan *dividend* agar dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.



DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L. S 1999, **Manajemen Keuangan**, Penerbit Andi Offset Yogyakarta.
- Dajan, A. 1994, **Pengantar Metode statistik Jilid II**, Penerbit PT Pustaka LP3ES Jakarta.
- _____, 1999, **Fact Book**, *The Jakarta Stock Exchange*.
- Halim, A, 1995, **Dasar – dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Yogyakarta UPP-AMP YKPN.
- ✓ Husnan, S dan Eny Pujiastuti, 1993, **Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal**, Yogyakarta UPP-AMP YKPN.
- _____, 2000, **JSX Statistics 4 th Quarter**, *The Jakarta Stock Exchange*.
- Juliati, HS, Prasetyo, H, Tjiptono, F, 1992, **Manajemen Portofolio Dan Analisa Investasi**, Andi, Yogyakarta.
- Made dan Wiwien W. 1999, “**Pendapatan Abnormal Saham Perusahaan Dengan Dividen Yield Tinggi Dan Dividen Yield Rendah Di Bursa Efek Jakarta**”. Dalam Majalah Ekonomi (Desember, IX). No.3. Surabaya:Universitas Airlangga.
- Manurung A, 1997, **Risk Premium And Volatily On The Jakarta Stock Exchange**, Jakarta
- ✓Riyanto, B. 1994, **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Penerbit Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta.
- ✓Sartono, A, 1994, **Manajemen Keuangan**, BPFE, Yogyakarta.
- Sitompul, A, 1996, **Pasar Modal**, LPPI dan ISEI, Jakarta.
- Syahrir, 1995, **Analisis Pasar Modal**, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- _____, 1995, **Uang dan Bank** (November) No19, Jakarta.
- ↳ Weston, J. F dan Eugene F. Brigham, 1997, **Manajemen Keuangan**, Penerbit Erlangga Jakarta.

Weston, J. F dan thomas E. Copeland, 1996, **Manajemen Keuangan**, Penerbit Erlangga Jakarta

_____, 1997, **Manajemen Keuangan**, Penerbit Binarupa Aksara Jakarta.

✓ Widiatmojo, S, 1996, **Cara Sehat Investasi di Pasar Modal**, PT. Jurnalindo Grafika, Jakarta.

Winarto, J. 1997, **Pasar Modal Indonesia**, Penerbit Pustaka Sinar Harapan Jakarta





Lampiran I
Perhitungan Beta dan *Return*

Lampiran H
Perhitungan Beta Perusahaan
8. PT. Intan Wijaya Chemical (Dividen Turun)

Bulan/tahun	Harga Saham	IHSG	IHSG-IHSG-t _{na}	Rt	Ri	Rm	Ri-Rt	Rm-Rt	(Rm-Rt) ²	(Rm-Rt)(Ri-Rt)	E(Ri)
Dec-96	1100	637,432		0,01390							
Jan-97	1225	691,116	53,684	0,01357	0,10763	0,08422	0,09406	0,07065	0,00499	0,006645309	0,088326522
Feb-97	1325	705,374	14,258	0,01357	0,07847	0,02063	0,06490	0,00706	0,00005	0,004458231	0,021040872
Mar-97	1350	662,236	-43,138	0,01357	0,01869	(0,06116)	0,00512	-0,07473	0,00558	-0,000382758	-0,065500578
Apr-97	1675	652,049	-10,187	0,01357	0,21571	(0,01538)	0,20214	-0,02895	0,00084	-0,005852464	-0,017065963
Mei-97	1700	696,028	43,979	0,01357	0,01482	0,06745	0,00125	0,05388	0,00290	6,7082E-05	0,070578663
Jun-97	1875	724,556	28,528	0,01357	0,09798	0,04099	0,08441	0,02742	0,00075	0,002314268	0,042580795
Juli-97	1625	721,270	-3,288	0,01357	-0,14310	(0,00454)	-0,15667	-0,01811	0,00033	0,002836556	-0,005587775
Agust-97	800	493,982	-227,308	0,01357	0,70865	(0,31515)	-0,72222	-0,32872	0,10806	0,237408367	-0,334260492
Sep-97	800	546,688	52,726	0,01357	0,00000	0,10674	-0,01357	0,09317	0,00868	-0,001264331	0,112157701
OK-97	700	500,418	-46,270	0,01357	-0,13353	(0,08464)	-0,14710	-0,09821	0,00964	0,014446378	-0,090346413
Nop-97	500	401,708	-98,710	0,01357	-0,33647	(0,19726)	-0,35004	-0,21083	0,04445	0,073797688	-0,209511865
Des-97	425	401,712	0,004	0,01357	-0,16252	0,00001	-0,17609	-0,01356	0,00018	0,002387773	-0,000778385
Jan-98	400	485,938	84,226	0,0182	-0,06062	0,20967	-0,07882	0,19147	0,03666	-0,015092363	0,220799005
Feb-98	575	482,378	-3,560	0,0182	0,36291	-0,00733	0,34471	-0,02553	0,00065	-0,008798965	-0,008810049
Mar-98	625	541,425	59,047	0,0182	0,08338	0,12241	0,06518	0,10421	0,01086	0,006792455	0,128466518
Apr-98	1025	460,135	-81,290	0,0182	0,49470	-0,15014	0,47650	-0,16834	0,02834	-0,080213774	-0,159927689
Mei-98	725	420,465	-39,670	0,0182	-0,34628	-0,08621	-0,36448	-0,10441	0,01090	0,038056359	-0,0922284151
Jun-98	900	445,92	25,455	0,0182	0,21622	0,06054	0,19802	0,04234	0,00179	0,008384321	0,06300165
Juli-98	825	481,717	35,797	0,0182	-0,08701	0,08028	-0,10521	0,06208	0,00385	-0,006531178	0,083886566
Agust-98	725	342,436	-139,281	0,0182	-0,12921	-0,28913	-0,14741	-0,30733	0,09445	0,04530471	-0,307002044
Sep-98	450	276,15	-66,286	0,0182	-0,47692	-0,19357	-0,49512	-0,21177	0,04485	0,104853384	-0,205883755
OK-98	375	300,77	24,620	0,0182	-0,18232	0,08915	-0,20052	0,07095	0,00503	-0,014227896	0,093279534
Nop-98	500	386,271	85,501	0,0182	0,28768	0,28427	0,26948	0,26607	0,07080	0,071702091	0,299742464
Des-98	500	398,038	11,767	0,0182	0,00000	0,03046	-0,01820	0,01226	0,00015	-0,000223188	0,031176009
Jan-99	450	411,932	13,894	0,02292	-0,10536	0,03491	-0,12828	0,01199	0,00014	-0,001537598	0,035603059
Feb-99	425	369,089	-42,843	0,02292	-0,05716	-0,10401	-0,08008	-0,12693	0,01611	0,010163955	-0,111133409
Mar-99	400	393,625	24,536	0,02292	-0,06062	0,06648	-0,08354	0,04356	0,00190	-0,003638969	0,069009482
Apr-99	550	495,222	101,597	0,02292	0,31845	0,25811	0,29953	0,23519	0,05531	0,069505415	0,2717779113
Mei-99	1100	585,242	90,020	0,02292	0,69315	0,18178	0,67023	0,15886	0,02524	0,106470321	0,191012559
Jun-99	950	662,025	76,783	0,02292	-0,14660	0,13120	-0,16952	0,10828	0,01172	-0,018355784	0,137493734
Juli-99	800	594,874	-67,151	0,02292	-0,17185	-0,10143	-0,19477	-0,12435	0,01546	0,024220212	-0,108662239
Agust-99	700	567,026	-27,848	0,02292	-0,13353	-0,04681	-0,15645	-0,06973	0,00486	0,010909868	-0,050867369
Sep-99	700	547,937	-19,089	0,02292	0,00000	-0,03367	-0,02292	-0,05659	0,00320	0,001296931	-0,0369954821
OK-99	775	593,869	45,932	0,02292	0,10178	0,08383	0,07886	0,06091	0,00371	0,004803302	0,087366124
Nop-99	950	583,769	-10,1	0,02292	0,20360	-0,01701	0,18068	-0,03993	0,00159	-0,007213399	-0,0199328367
Des-99	1100	676,919	93,15	0,02292	0,14660	0,15957	0,12368	0,13665	0,01867	0,016900919	0,167510782
Jumlah							-0,65628	(0,25103)	0,65273	0,696392638	0,390657239
Rata-rata							-0,01823	(0,00697)	0,01813	1,058137152	0,632579969
beta											0,146443189

Lampiran L
Perhitungan Beta Perusahaan
12. PT. Daya Guna Samudra (Dividen Nol)

Bulan/tahun	Harga Saham	IHSG	IHSG-IHSG-1 na	Rf	RI	Rm	RI-Rf	Rm-Rf	(Rm-Rf) ²	(Rm-Rf)(RI-Rf)	E(RI)
Dec-96	2775	637,432		0,01390							
Jan-97	3450	691,116	53,684	0,01357	0,21772	0,08422	0,20415	0,07065	0,00499	0,014423276	0,079167408
Feb-97	3400	705,374	14,258	0,01357	-0,01460	0,02063	-0,02817	0,00706	0,00055	-0,000198883	0,020125547
Mar-97	3500	662,236	-43,138	0,01357	0,02899	(0,06116)	0,01542	-0,07473	0,00558	-0,001152094	-0,055812909
Apr-97	3525	652,049	-10,187	0,01357	0,00712	(0,01538)	-0,00645	-0,02895	0,00084	0,000186818	-0,013312468
Mei-97	4050	696,028	43,979	0,01357	0,13884	0,06745	0,12527	0,05388	0,00290	0,006749028	0,0635594881
Jun-97	4375	724,556	28,528	0,01357	0,07719	0,04099	0,06382	0,02742	0,00075	0,001744251	0,039026414
Juli-97	4325	721,270	-3,286	0,01357	-0,01149	(0,00454)	-0,02506	-0,01811	0,00033	0,000453785	-0,0032240579
Agust-97	4000	493,962	-227,308	0,01357	-0,07812	(0,31515)	-0,09169	-0,32872	0,10806	0,030139576	-0,291644557
Sep-97	5450	546,688	52,726	0,01357	0,30932	0,10674	0,29575	0,09317	0,00868	0,027555441	0,100078809
OkT-97	4650	500,418	-46,270	0,01357	-0,15875	(0,08464)	-0,17232	-0,09821	0,00964	0,016922862	-0,077614651
Nop-97	3850	401,708	-98,710	0,01357	-0,18879	(0,19726)	-0,20236	-0,21083	0,04445	0,042663425	-0,182180004
Des-97	4175	401,712	0,004	0,01357	0,08104	0,00001	0,06747	-0,01356	0,00018	-0,000914912	0,000979569
Jan-98	6375	485,938	84,226	0,0182	0,42327	0,20967	0,40507	0,19147	0,03666	0,077567739	0,195976724
Feb-98	6150	482,378	-3,560	0,0182	-0,03593	-0,00733	-0,05413	-0,02553	0,00065	0,001381776	-0,005500797
Mar-98	8650	541,425	59,047	0,0182	0,34111	0,12241	0,32291	0,10421	0,01086	0,033649567	0,114956746
Apr-98	7325	460,135	-81,290	0,0182	-0,16627	-0,15014	-0,18447	-0,16834	0,02834	0,031053188	-0,138103816
Mei-98	6975	420,465	-39,670	0,0182	-0,04896	-0,08621	-0,06716	-0,10441	0,01090	0,007012519	-0,078747715
Jun-98	9000	445,92	25,455	0,0182	0,25489	0,06054	0,23669	0,04234	0,00179	0,010021577	0,057512585
Juli-98	9400	481,717	35,797	0,0182	0,04349	0,08028	0,02529	0,06208	0,00385	0,001569617	0,075837933
Agust-98	6550	342,436	-139,281	0,0182	-0,36124	-0,28913	-0,37944	-0,30733	0,09445	0,116616425	-0,26715853
Sep-98	4225	276,15	-66,286	0,0182	-0,43845	-0,19357	-0,45665	-0,21177	0,04485	0,096704763	-0,178429179
OkT-98	3225	300,77	24,620	0,0182	-0,27009	0,08915	-0,28829	0,07095	0,00503	-0,020455195	0,084080845
Nop-98	4250	386,271	85,501	0,0182	0,27599	0,28427	0,25779	0,26607	0,07080	0,068590083	0,285224809
Des-98	2800	398,038	11,767	0,0182	-0,41730	0,03046	-0,43560	0,01226	0,00015	-0,005340561	0,0292596198
Jan-99	4650	411,932	13,894	0,02292	0,50725	0,03491	0,48433	0,01199	0,00014	0,005805257	0,03404914
Feb-99	4300	369,089	-42,843	0,02292	-0,07825	-0,10401	-0,10117	-0,12693	0,01611	0,012841284	-0,094929252
Mar-99	3975	393,625	24,536	0,02292	-0,07859	0,06648	-0,10151	0,04356	0,00190	-0,004421502	0,063362633
Apr-99	4875	495,222	101,597	0,02292	0,20410	0,25811	0,18118	0,23519	0,05531	0,042609919	0,241289079
Mei-99	5000	585,242	90,02	0,02292	0,02532	0,18178	0,00240	0,15866	0,02524	0,000380909	0,170417983
Jun-99	3975	662,025	76,783	0,02292	-0,22941	0,13120	-0,25223	0,10828	0,01172	-0,027322311	0,123456245
Juli-99	3450	594,874	-67,151	0,02292	-0,14165	-0,10143	-0,16457	-0,12435	0,01546	0,020464792	-0,09254088
Agust-99	3100	567,026	-27,848	0,02292	-0,10697	-0,04681	-0,12989	-0,06973	0,00486	0,009057803	-0,041826995
Sep-99	2725	547,937	-19,089	0,02292	-0,12893	-0,03367	-0,15185	-0,05659	0,00320	0,008592669	-0,029619002
OkT-99	2975	593,869	45,932	0,02292	0,08778	0,08383	0,06486	0,06091	0,00371	0,003950171	0,079477987
Nop-99	2350	583,769	-10,1	0,02292	-0,23583	-0,01701	-0,25875	-0,03993	0,00159	0,01033109	-0,014152128
Des-99	2000	676,919	93,15	0,02292	-0,16127	0,15957	-0,18419	0,13665	0,01867	-0,025168673	0,149795626
Jumlah							-0,98378	(0,25103)	0,65273	0,614055479	0,423201143
Rata-rata							-0,02733	(0,00697)	0,01813	0,92849497	0,588774436
beta											0,320832577

Lampiran S
Perhitungan Beta Perusahaan
19 PT. Japfa Comfeed Indonesia

Bulan/tahun	Harga Saham	IHSG	IHSG-IHSGt-1	Rf	Ri	Rm	Ri-Rf	Rm-Rf	(Rm-Rf) ²	(Ri-Rf) ²	(Ri-Rf)(Rm-Rf)	E(Ri)
Dec-96	1500	637,432	na	0,1390								
Jan-97	1875	691,116	53,684	0,1357	0,22314	0,08422	0,20957	0,07065	0,00499	0,014806199	0,086811021	
Feb-97	1850	705,374	14,258	0,1357	-0,01342	0,02063	-0,02699	0,00706	0,00005	-0,000190562	0,020889419	
Mar-97	1600	662,236	-43,138	0,1357	-0,14518	(0,06116)	-0,15875	-0,07473	0,00558	0,011862936	-0,063897621	
Apr-97	1575	652,049	-10,187	0,1357	-0,01575	(0,01538)	-0,02932	-0,02895	0,00084	0,000848847	-0,016444896	
Mei-97	1550	696,028	43,979	0,1357	-0,01600	0,06745	-0,02957	0,05388	0,00290	-0,001593173	0,069423935	
Jun-97	1625	724,556	28,528	0,1357	0,04725	0,04099	0,03368	0,02742	0,00075	0,000923479	0,041992674	
Juli-97	1575	721,270	-3,286	0,1357	-0,03125	(0,00454)	-0,04482	-0,01811	0,00033	0,000811521	-0,0051994	
Agust-97	1150	493,962	-227,308	0,1357	-0,31449	(0,31515)	-0,32806	-0,32872	0,10806	0,107840868	-0,327209102	
Sep-97	750	546,688	52,726	0,1357	-0,42744	0,10674	-0,44101	0,09317	0,00868	-0,041089719	0,110159083	
Ok1-97	600	500,418	-46,270	0,1357	-0,22314	(0,08464)	-0,23671	-0,09821	0,00964	0,023246914	-0,088239768	
Nop-97	525	401,708	-98,710	0,1357	-0,13353	(0,18726)	-0,14710	-0,21083	0,04445	0,031012665	-0,204989441	
Des-97	475	401,712	0,004	0,1357	-0,10008	0,00001	-0,11365	-0,01356	0,00018	0,001541146	-0,000487507	
Jan-98	250	485,938	84,226	0,1182	-0,64185	0,20967	-0,66005	0,19147	0,03666	-0,126378948	0,216691819	
Feb-98	375	482,378	-3,560	0,1182	0,40547	-0,00733	0,38727	-0,02553	0,00065	-0,009885344	-0,008262488	
Mar-98	525	541,425	59,047	0,1182	0,33647	0,12241	0,31827	0,10421	0,01086	0,033166562	0,126231141	
Apr-98	375	460,135	-81,290	0,1182	-0,33647	-0,15014	-0,35467	-0,16834	0,02834	0,059705819	-0,156316597	
Mei-98	350	420,485	-39,670	0,1182	-0,06899	-0,08621	-0,08719	-0,10441	0,01090	0,009104142	-0,0900044362	
Jun-98	100	445,92	25,455	0,1182	-1,25276	0,06054	-1,27096	0,04234	0,00179	-0,05381272	0,0622093409	
Juli-98	125	481,717	35,797	0,1182	0,22314	0,08028	0,20494	0,06208	0,00385	0,012722226	0,0825554083	
Agust-98	75	342,436	-139,281	0,1182	-0,51083	-0,28913	-0,52903	-0,30733	0,09445	0,162587821	-0,3004093389	
Sep-98	100	276,15	-66,286	0,1182	0,28768	-0,19357	0,26948	-0,21177	0,04485	-0,057068741	-0,2013441019	
Ok1-98	100	300,77	24,620	0,1182	0,00000	0,08915	-0,01820	0,07095	0,00503	-0,01291371	0,091757485	
Nop-98	126	386,271	85,501	0,1182	0,22314	0,28427	0,20494	0,26607	0,07080	0,054530088	0,294054898	
Des-98	100	398,038	11,767	0,1182	-0,22314	0,03046	-0,24134	0,01226	0,00015	-0,002959613	0,030912953	
Jan-99	125	411,932	13,894	0,02292	0,22314	0,03491	0,20022	0,01199	0,00014	0,002399923	0,035345942	
Feb-99	100	369,089	-42,843	0,02292	-0,22314	-0,10401	-0,24606	-0,12693	0,01611	0,031231624	-0,108661411	
Mar-99	50	393,625	24,536	0,02292	0,06648	0,06648	-0,71607	0,04356	0,00190	-0,031189875	0,068075134	
Apr-99	100	495,222	101,597	0,02292	0,69315	0,26811	0,67023	0,23519	0,05631	0,157628094	0,26673412	
Mei-99	500	585,242	90,02	0,02292	1,60944	0,18178	1,56652	0,15886	0,02524	0,252029574	0,187604904	
Jun-99	700	662,025	76,783	0,02292	0,33647	0,13120	0,31355	0,10828	0,01172	0,033951034	0,135171039	
Juli-99	675	594,874	-67,151	0,02292	-0,03637	-0,10143	-0,05929	-0,12435	0,01546	0,00737258	-0,105994739	
Agust-99	625	567,026	-27,848	0,02292	-0,07696	-0,04681	-0,09988	-0,06973	0,00486	0,006965032	-0,049371515	
Sep-99	500	547,937	19,909	0,02292	-0,22314	0,03367	-0,24606	-0,05659	0,00320	0,013922536	-0,035741009	
Ok1-99	500	593,869	45,932	0,02292	0,00000	0,08383	0,02292	0,06091	0,00371	-0,001396992	0,08660616	
Nop-99	700	583,769	-10,1	0,02292	0,33647	-0,01701	0,31355	-0,03993	0,00159	-0,0142519237	-0,018471887	
Des-99	700	676,919	93,15	0,02292	0,00000	0,15957	-0,02292	0,13665	0,01867	-0,003131939	0,164579566	
Jumlah												
Rata-rata												
beta												

1,0366868078

0,625331743

0,147901933



Lampiran II
Analisis Regresi

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Y	,163476	,333252	21
X	367,7295	449,6040	21

Correlations

		Y	X
Pearson Correlation	Y	1,000	,315
	X	,315	1,000
Sig. (1-tailed)	Y	,	,082
	X	,082	,
N	Y	21	21
	X	21	21

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,315 ^a	,099	,052	,324553

Model Summary

Model	Change Statistics				
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,099	2,087	1	19	,165

- a. Predictors: (Constant), X

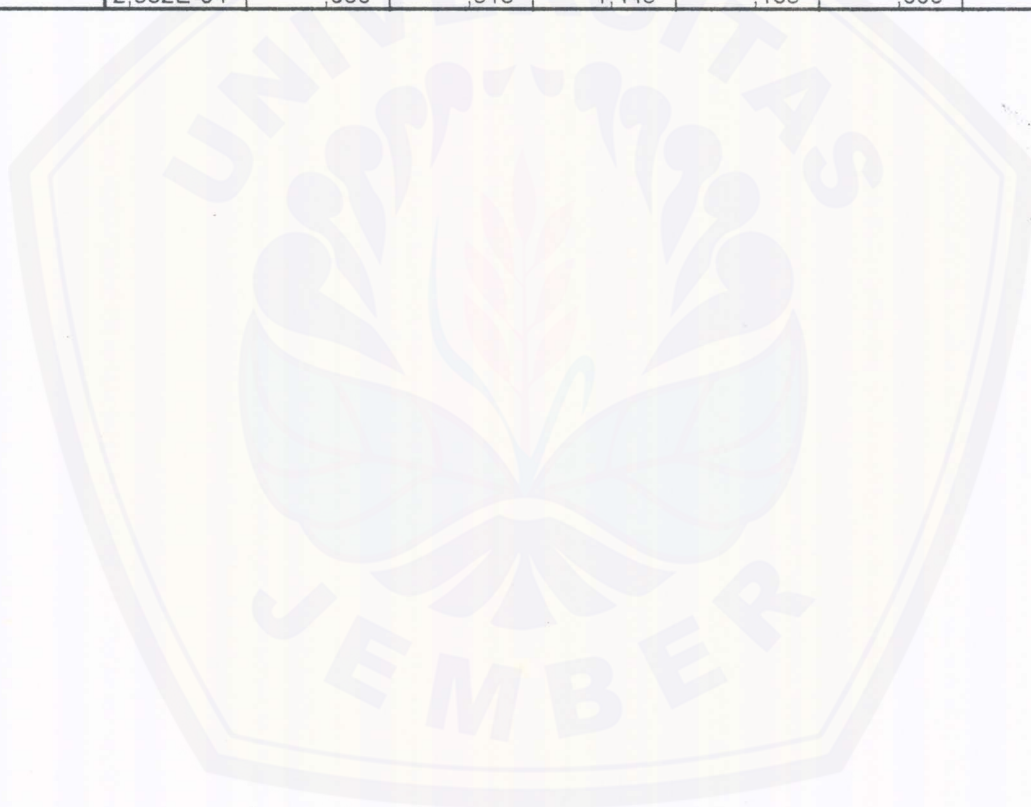
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,220	1	,220	2,087	,165 ^a
	Residual	2,001	19	,105		
	Total	2,221	20			

a. Predictors: (Constant), X

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	7,774E-02	,092		,841	,411	-,116	,271
	X	2,332E-04	,000	,315	1,445	,165	,000	,001



Coefficients^a

Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)					
	X	,315	,315	,315	1,000	1,000

a. Dependent Variable: Y

Coefficient Correlations^a

Model		X
1	Correlations	X
	Covariances	X
		2,605E-08

a. Dependent Variable: Y

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions	
				(Constant)	X
1	1	1,642	1,000	,18	,18
	2	,358	2,143	,82	,82

a. Dependent Variable: Y

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Y	,167583	,335317	6
X	93,166667	55,097792	6

Correlations

		Y	X
Pearson Correlation	Y	1,000	-,928
	X	-,928	1,000
Sig. (1-tailed)	Y	,	,004
	X	,004	,
N	Y	6	6
	X	6	6

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,928 ^a	,862	,827	,139284

Model Summary

Model	Change Statistics				
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,862	24,979	1	4	,008

a. Predictors: (Constant), X

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,485	1	,485	24,979	,008 ^a
	Residual	7,760E-02	4	1,940E-02		
	Total	,562	5			

a. Predictors: (Constant), X

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,694	,120		5,798	,004
	X	-5,65E-03	,001	-,928	-4,998	,008

Coefficients^a

Model		95% Confidence Interval for B	
		Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	,362	1,026
	X	-,009	-,003



Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Y	,194950	,161340	6
X	300,0000	109,5445	6

Correlations

		Y	X
Pearson Correlation	Y	1,000	,035
	X	,035	1,000
Sig. (1-tailed)	Y	,	,474
	X	,474	,
N	Y	6	6
	X	6	6

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a	,	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,035 ^a	,001	-,248	,180274

Model Summary

Model	Change Statistics				
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	,001	,005	1	4	,948

a. Predictors: (Constant), X

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,591E-04	1	1,591E-04	,005	,948 ^a
	Residual	,130	4	3,250E-02		
	Total	,130	5			

a. Predictors: (Constant), X

b. Dependent Variable: Y

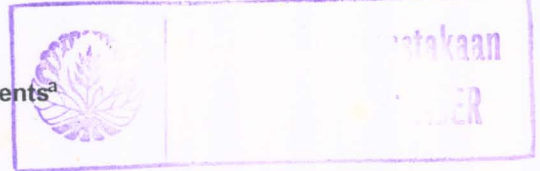
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,180	,233		,771	,484
	X	5,150E-05	,001	,035	,070	,948

Coefficients^a

Model		95% Confidence Interval for B		Correlations		
		Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-,467	,826			
	X	-,002	,002	,035	,035	,035





Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	X	1,000	1,000

a. Dependent Variable: Y

Coefficient Correlations^a

Model		X
1	Correlations	X
		1,000
	Covariances	X
		5,416E-07

a. Dependent Variable: Y

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions	
				(Constant)	X
1	1	1,949	1,000	,03	,03
	2	5,132E-02	6,162	,97	,97

a. Dependent Variable: Y