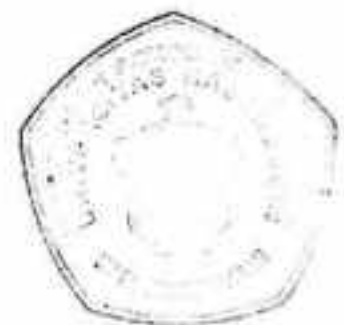
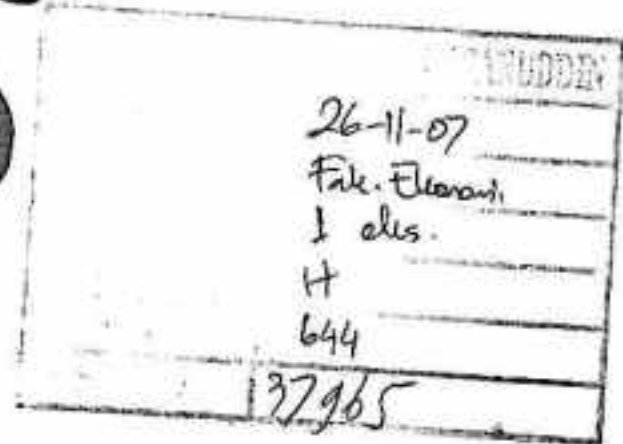


**ANALISA PENGARUH KEBIJAKAN STOCK  
DEVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM  
PADA PERUSAHAAN INDUSTRI YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA  
(STUDI EMPIRIS)**



OLEH

**FITRA HISDAINI ISHAK  
A31100011**



**FAKULTAS EKONOMI  
JURUSAN AKUNTANSI  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
2007**

**ANALISA PENGARUH KEBIJAKAN STOCK  
DEVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM PADA  
PERUSAHAAN INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK JAKARTA (STUDI EMPIRIS)**

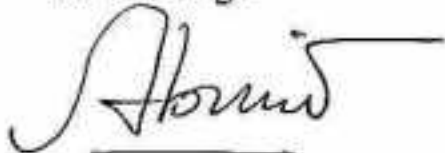
**OLEH**

**FITRA HISDANI ISHAK  
A 31100011**

*Skripsi Sarjana Lengkap Untuk Memenuhi Syarat Guna  
Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Pada  
Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin*

**DISETUJUI OLEH:**

**Pembimbing I**



(DR. Abd. Hamid Habbe, SE, Msi)

**Pembimbing II**



(Drs. Syarifuddin Rasyid, Msi)


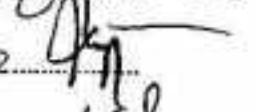
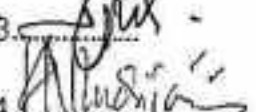

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN STOCK  
DEVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM PADA  
PERUSAHAAN INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK JAKARTA**

OLEH:

**FITRAH HISDAINI ISHAK**  
A 31100011

TELAH DIUJI DAN LULUS TANGGAL 1 NOVEMBER 2007

TIM PENGUJI

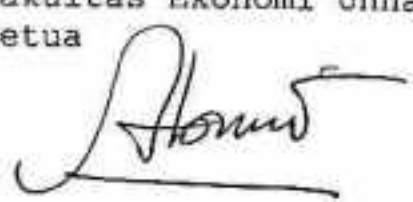
<u>Nama Penguji</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1. DR. ABD. Hamid Habbe, SE, MSi	(Ketua, FE-UH)	1. 
2. Drs. Syamsuddin, MSi, Ak	(Sekretaris, FE-UH)	2. 
3. Drs. Syarifuddin Rasyid, MSi	(Anggota, FE-UH)	3. 
4. Dra. Aini Indriyawati, MSi, Ak	(Anggota FE-UH)	4. 

DISETUJUI OLEH:

Jurusan Akuntansi  
Fakultas Ekonomi  
Universitas Hasanuddin  
Ketua

  
Drs. H. Amiruddin, MSi., Ak

Tim Penguji  
Jurusan Akuntansi  
Fakultas Ekonomi Unhas  
Ketua

  
DR. ABD. Hamid Habbe, SE, MSi

## KATA PENGANTAR

Pertama-tama tiada kata yang paling indah penulis ucapkan selain memanjatkan kepada Allah SWT. Rasa syukur yang tidak terhingga karena atas berkat, rahmat dan karunia-Nya, sehingga usaha untuk menyusun serta menyelesaikan skripsi ini dapat berjalan dengan lancar guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan studi pada Universitas Hasanuddin Makassar.

Dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari sepenuhnya atas segala kekurangan dan keterbatasan penulis, sehingga dalam penulisan ini sering mengalami hambatan atas kesulitan yang harus diatasi. Namun berkat bantuan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung, kekurangan dan kesulitan tersebut dapat diatasi, oleh karena itu maka pada kesempatan ini penulis menghaturkan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya khusus ditujukan kepada :

1. Orang tuaku tercinta (unda, mama, mama ratna, bapak ) yang selama ini telah memberikan dorongan, dukungan serta doanya, suami dan anaku tersayang (tama dan icha) yang selalu memberikan semangat dan dukungan (maaf kalau mama sering marah-marah...!)
2. Semua saudara-saudaraku (k'ika, k'santi, k'buja, k'hamid, fanny dan eping) yang selalu memberikan semangat dan dukungan serta buat para ponakanku tersayang (yani, zaki, izza, atif dan ayla) yang selalu memberikan senyuman terindahny setiap hari.
3. Bapak Drs. H. Amiruddin, Msi.Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Hasanuddin di Makassar.
4. Bapak DR. Abd. Hamid Habbe, SE, Msi dan Bapak Drs. Syarifuddin Rasyid, Msi masing-masing bertindak selaku pembimbing I dan pembimbing II penulis yang telah membantu, membimbing dan mengarahkan penulis dalam penyempurnaan isi skripsi ini.

5. Bapak dan Ibu dosen serta staf Jurusan Akuntansi Universitas Hasanuddin Makassar.
6. Seluruh staf dan karyawan fakultas ekonomi, terima kasih atas bantuannya selama ini kepada penulis.
7. Buat anak-anak Akuntansi '00 maryam, tini and uchi (best friend forever), odhe (thanks sudah jadi tentor yang baik), ella (semangat...!), mispa, ikbal, adhi, agus, fitrah, dan teman-teman yang lain yang tidak saya sebutkan namanya, afril'03, tati'03, and ponakan tersayang (ayu) thanks atas informasi-informasinya.
8. Big family ; k'lilis, k'wati, k'dana, k'dani, mm.ancu, k'lia, salni terima kasih semua atas doanya, serta emmank, chiko and bi-bi thanks udah mau temani icha selama penulis sibuk dalam menyusun skripsi (capek dech...!). terakhir makasih buat, daeng'saha.

Semoga segala bantuan dan dukungan yang penulis terima dari berbagai pihak tersebut mendapat balasan dari Allah SWT, Amien.....

Makassar, juli 2007

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN PENGUJI .....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
DAFTAR ISI .....	vi
DAFTAR TABEL .....	viii
DAFTAR SKEMA .....	ix
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Masalah Pokok .....	3
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	3
BAB II LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS.....	5
2.1. Pengertian Dividen .....	5
2.2. Pengertian Kebijakan Dividen .....	6
2.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen .....	19
2.4. Bentuk-bentuk Dividen yang Dibagikan .....	26
2.5. Prosedur Pembayaran Dividen .....	29
2.6. Pola Pembayaran Dividen .....	31
2.7. Hubungan Kebijakan <i>Stock Dividend</i> dengan Harga Saham ....	33
2.8. Penelitian Terdahulu .....	34
2.9. Perumusan Hipotesis .....	35
BAB III METODA PENELITIAN .....	36
3.1. Daerah Penelitian .....	36
3.2. Sampel dan Data Penelitian .....	36

3.3. Variabel dan Pengukurannya .....	36
3.4. Teknik Pengumpulan Data.....	37
3.5. Metode Analisis Data.....	38
<b>BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>39</b>
4.1 Statistik Deskriptif .....	39
4.2 Deskripsi Sampel .....	39
4.3. Uji Normalis.....	44
4.4. Analisis Regresi Sederhana.....	45
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN-SARAN.....</b>	<b>52</b>
5.1. Kesimpulan .....	52
5.2. Saran.....	52
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>54</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>57</b>

## DAFTAR TABEL

	HALAMAN
TABEL 4.1	DAFTAR NAMA PERUSAHAAN YANG MENJADI SAMPel DALAM PENELITIAN..... 41
TABEL 4.2	RATA-RATA TINGKAT RETURN PERGERAKAN HARGA SAHAM DARI BEBERAPA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK JAKARTA (BEJ) ..... 43
TABEL 4.3	HASIL REGRESI ANTARA <i>STOCK DIVIDEND</i> TERHADAP HARGA RATA-RATA SAHAM ..... 47



## DAFTAR GAMBAR

Halaman

GAMBAR 4.1	NORMAL P-PLOT OF REGRESSION STANDARDIZED RESIDUAL.....	45
------------	---	----

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu sektor yang mempengaruhi peningkatan sub sektor ekonomi, sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi adalah pasar modal. Pasar modal di Indonesia merupakan pasar modal yang sedang berkembang khususnya di bidang perdagangan surat berharga di bursa efek.

Aktivitas perdagangan di bursa efek sangat dipengaruhi oleh informasi dari setiap perusahaan di bursa efek. Salah satu bentuk informasi adalah yang berkaitan dengan dividen. Dimana dividen adalah sebagai pendistribusian laba kepada para pemegang saham menurut kelas, dan kelengkapan surat berharga serta dapat dibayarkan dalam bentuk kas, saham atau dana maupun properti perusahaan.

Dalam kaitannya dengan uraian tersebut di atas, maka untuk menunjang proses pemberian dividen, maka perlu adanya kebijakan dividen. Peranan kebijakan dividen dalam perdagangan pasar modal sangat berpengaruh terhadap harga saham. Dimana kebijakan dividen berkaitan dengan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan dan selain itu berkaitan dengan keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode tahun akan dibagikan kepada pemegang saham bentuk dividen.

Dengan pentingnya masalah kebijakan dividen dalam perdagangan pasar modal di Indonesia sangat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan, sebab

dengan kebijakan dividen yang memadai maka akan mendapat kepercayaan masyarakat di pasar modal, selain itu akan dapat mempengaruhi harga saham.

Dalam melakukan analisis mengenai kebijakan *stock dividend* dan pengumuman terhadap peningkatan harga saham. Hal ini dilihat dari hasil penelitian terdahulu dengan judul *Pengaruh Pengumuman Inisiasi Dividen terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta* tahun 2004 (Sartini, 2004) yang melakukan penelitian dengan mengambil sampel 40 perusahaan dari 8 jenis sektor. Dalam analisis regresi dilakukan analisis variabel dependent (*Capital Adequacy Ratio*) dan variabel independent return saham mengemukakan bahwa antara pengumuman inisiasi dividen dengan return saham secara statistik signifikan dengan tingkat signifikan sebesar 0,039.

Perbedaan antara penelitian yang penulis lakukan dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian sebelumnya dilakukan pada tahun (2002) dengan menggunakan 40 sampel perusahaan dari 8 jenis sektor industri, sedangkan penulis adalah penelitian pada tahun (2006) dengan menggunakan 21 sampel perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Dalam kaitannya dengan uraian tersebut di atas, maka yang menjadi titik pokok dalam penelitian ini adalah harga saham dari beberapa perusahaan makanan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dimana dalam melakukan analisis tersebut di atas adalah berkaitan dengan kebijakan *stock dividend* dan pengaruhnya terhadap harga saham dari beberapa perusahaan industri di Bursa Efek Jakarta

Dimana tujuan dari analisis tersebut adalah dimaksudkan untuk melihat seberapa besar pengaruh kebijakan stock deviden terhadap peningkatan harga saham.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka penulis tertarik dalam memilih judul, "**Analisis Pengaruh kebijakan Stock Deviden terhadap Harga Saham pada Perusahaan industri yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (Study Empiris).**"

### **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah pokok yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana pergerakan harga saham pada saat pengumuman dan pada saat pembagian stock deviden.
2. Apakah ada pengaruh kebijakan stock deviden terhadap harga saham perusahaan industri di Bursa efek Jakarta

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai dengan diadakannya penelitian mengenai pengaruh kebijakan stock dividen adalah:

1. Untuk mengetahui pergerakan harga saham dan beberapa perusahaan industri di Bursa Efek Jakarta sebelum dan sesudah pengumuman saat pembagian stock deviden.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan Stock Deviden terhadap harga saham dari beberapa perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Sedangkan manfaat yang ingin diperoleh dengan diadakannya penelitian ini adalah :

1. Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan industri yang terdaftar dibursa Efek Jakarta dalam menentukan kebijakan *Stock Dividend* di masa yang akan datang.
2. Melalui penelitian ini, diharapkan akan diperoleh konsep dan teori khususnya menyangkut kebijakan *stok devidend* terhadap harga saham perusahaan sebab kandungan informasi dividen menyatakan bahwa manajer menggunakan pengumuman pembagian dividen sebagai salah satu sinyal yang perlu bagi investor.

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

#### 2.1 Pengertian Dividen

Dalam beroperasi setiap periodenya, perusahaan mengharapkan akan mendapatkan laba. Bagi perusahaan yang berbentuk koperasi, laba yang diperoleh akan dialokasikan pada dua komponen, yaitu dividen dan laba ditahan. Keputusan keuangan yang berkaitan dengan penentuan berapa besarnya laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa sebagai dividen dan berapa banyak jumlah yang ditahan sering disebut dengan keputusan dividen. Kebijakan keuangan ini merupakan keputusan yang penting, karena dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian kebijakan dividen yang tepat dapat berimplikasi terhadap kekayaan para pemegang saham perusahaan.

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Pembicaraan dimulai dengan aspek praktis teknis sekitar pembayaran dividen, kemudian diteruskan dengan kontroversi apakah kebijakan dividen perlu atau tidak, dan diakhiri dengan kebijakan dividen yang terjadi di dunia praktek.

Menurut Warsono (2003, hal. 271) bahwa : "Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*Earning available for common*

*stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai.”

Gitosudarmo dan Basri (2002, hal, 11) mengemukakan bahwa : "Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham.”

Dividen tunai yang diharapkan merupakan variabel pengembalian utama yang akan menentukan nilai saham bagi pemilik dan investor. Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, maka semakin besar dividen utama yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen.

## **2.2 Pengertian Kebijakan Dividen**

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedang apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen

akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

*Cash dividend* merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen, yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapatkan laba. Harga saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen atau  $P_0 - D/P + g$ . Dengan demikian besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Namun semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai reinvestasi, karena laba ditahan tersebut merupakan sumber dana intern yang dapat digunakan untuk membelanjai perusahaan. Semakin rendah laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga akan memperkecil pertumbuhan dividen.

Dari uraian tersebut diatas, ternyata kebijakan dividen tersebut menimbulkan dua akibat yang bertentangan, oleh karena itu penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal. Artinya manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen di masa yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Prosentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen disebut sebagai *dividend payout ratio*. Dengan semakin tingginya *dividend*



payout ratio semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya seharusnya adalah kapan (artinya, dalam keadaan seperti apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2004, hal. 297) berpendapat bahwa : "Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengundang perdebatan, karena terdapat lebih dari satu pendapat." Menurut Agus Sartono (2001, hal. 281) bahwa : "Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang." Sedangkan Martono dan Agus Harjito (2001, hal. 253) berpendapat bahwa : "Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan."

Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan karena empat alasan berikut :

1. Kebijakan keuangan ini berpengaruh pada sikap para investor. Pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh para investor, karena pemotongan seperti itu sering dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan.
2. Kebijakan keuangan ini berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan.
3. Kebijakan keuangan ini dapat mempengaruhi arus kas perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas buruk dapat dipaksa untuk membatasi pembayaran dividennya.
4. Kebijakan keuangan ini menurunkan nilai ekuitas pemegang saham biasa karena besarnya dividen ditentukan oleh besarnya laba di tahan.

Ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu antara lain sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen yang stabil.
2. Kebijakan deviden dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.
3. Kebijakan deviden dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan.
4. Kebijakan deviden yang fleksibel.

Kebijakan dividen yang pertama adalah kebijakan dividen yang stabil. Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang sabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap

dan relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan. Dan dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

Alasan-alasan apa yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil pada dasarnya dapat disebutkan antara lain sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen yang stabil yang dijalankan oleh suatu perusahaan akan dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa-masa mendatang. Apabila pendapatan suatu perusahaan berkurang tetapi perusahaan tersebut tidak mengurangi dividen yang dibayarkan, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan lebih besar dibandingkan kalau dividennya dikurangi. Dengan demikian manajemen dapat mempengaruhi harapan para investor dengan melalui politik dividen yang stabil.
2. Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen. Golongan ini dengan sendirinya tidak akan menyukai adanya dividen yang tidak stabil. Mereka lebih senang membayar harga ekstra bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang sudah dapat dipastikan jumlahnya.
3. Pada banyak negara terdapat ketentuan dalam pasar modalnya, bahwa organisasi atau yayasan-yayasan sosial, perusahaan-perusahaan asuransi, bank-bank tabungan, dana-dana pensiun, pemerintah Kota Madya, dan lain-lain hanya diizinkan menanamkan dananya dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil. Biasanya dalam

pasar modal ada daftar resmi yang memuat nama-nama perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya perusahaan yang bersangkutan akan membayar dividen secara tepat dan tidak akan terganggu pembayaran dividennya. Dengan demikian dengan adanya ketentuan tersebut mendorong perusahaan-perusahaan untuk menjalankan kebijakan dividen yang stabil.

Cara penetapan dividen payout yang kedua adalah penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

Cara penetapan dividen payout yang ketiga adalah penetapan payout ratio yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen payout ratio yang konstan misalnya 50 %. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.



Cara penetapan dividen payout yang keempat adalah penetapan dividen payout ratio yang fleksibel, yang besarnya setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Berbagai teori dan temuan empiris berkaitan dengan kebijakan dividen banyak ditemukan dalam literatur keuangan, tetapi keputusan investasi yang baik dan keputusan pembiayaan tidak dapat digantikan oleh kebijakan dividen. Beberapa pertanyaan yang perlu di jawab. Apa masalah kebijakan dividen? Apakah ada model yang dapat digunakan untuk mengevaluasi alternatif kebijakan dividen dari sudut pandang nilai saham? Teori residu dividen digunakan sebagai latar belakang untuk mendiskusikan alasan-alasan dalam mendukung hal-hal yang tidak relevan dan yang relevan dengan dividen. Menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2004 : 383), yaitu :

#### i. Teori residu dividen

Titik tolak teori, para investor lebih senang apabila perusahaan menahan keuntungannya untuk diinvestasikan kembali daripada jika keuntungan itu dibayarkan berupa dividen di mana re-investasi akan menghasilkan lebih banyak dibandingkan saham-saham lain yang risikonya kira-kira seimbang. Teori tersebut menjelaskan bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan sisa setelah dilakukan pembayaran atas kesempatan peluang investasi yang dilaksanakan.

Dengan menggunakan pendekatan tersebut, perusahaan mencoba membuat keputusan dividen dengan tiga tahap sebagai berikut :

- Tahap 1 : Menentukan tingkat optimum dari pengeluaran modal, yang tingkatnya dihasilkan dari titik perpotongan skedul kesempatan investasi (SKI) dan biaya modal marginal tertimbang (BMMT)
- Tahap 2 : Gunakan proporsi struktur modal optimal, perkiraan total pembiayaan ekuitas yang diperlukan untuk mendukung pengeluaran tahap 1.
- Tahap 3 : Karena biaya laba ditahan lebih kecil daripada biaya saham biasa baru, maka gunakan laba ditahan untuk memperoleh modal yang diperlukan pada tahap 2. Jika laba ditahan tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan ini, maka dapat menjual saham biasa baru. Jika laba ditahan melebihi dari yang diperlukan, jumlah kelebihannya dibagikan sebagai dividen.

## 2. Teori Irrelevansi

Teori residu dividen menyatakan jika perusahaan tidak dapat memperoleh pengembalian dari investasi yang melebihi biaya modal (BMMT) maka laba harus dibagikan dengan membayar dividen kepada pemegang saham. Pendekatan ini menyatakan bahwa dividen "tidak relevan." Dividen hanya menunjukkan sisa pendapatan dan bukan variabel keputusan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan ini sesuai dengan teori irrelevansi dividen yang dikemukakan oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani dalam buku Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2004 : 386) yang biasa disebut teori "M" dan M." Teori M dan M menunjukkan bahwa dalam dunia yang sempurna (ada kepastian, tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada pasar lain yang sempurna) nilai dari perusahaan tidak dipengaruhi oleh distribusi dividen. Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan

menghasilkan laba dan risiko dari aktiva (investasi) dan cara ini memisahkan antara dividen dan dana internal yang ditahan yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Secara ringkas, MM dan pendukung ketidakrelevanan dividen berargumen bahwa, jika semua yang lain sama, maka pengembalian yang diharapkan seorang investor dan selanjutnya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen karena tiga alasan :

- a. Nilai perusahaan ditentukan semata-mata oleh kemampuan dalam mendapatkan laba dan risiko aset-asetnya.
- b. Jika dividen mempengaruhi nilai, itu semata-mata karena isi informasional (*informational contents*), yang merupakan sinyal harapan laba manajemen.
- c. Suatu keberadaan efek klien yang menyebabkan para pemegang saham biasa perusahaan menerima dividen yang mereka harapkan.

### 3. Teori relevansi dividen

Myron J. Gordon, John Lintner dalam buku Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2004 : 387) menyatakan bahwa pemegang saham menyukai dividen sekarang dan terdapat hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasarnya. Dasar pemikirannya adalah bahwa investor umumnya menghindari risiko dan dividen yang diterima sekarang mempunyai risiko yang lebih kecil daripada dividen yang diterima di masa yang akan datang.

Pembayaran dividen sekarang dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat ketidakpastian investor akan meningkat dan menyebabkan peningkatan pengembalian

yang diinginkan serta mengurangi nilai saham. Dalam praktek, tindakan manajer keuangan dan pemegang saham cenderung menunjang kepercayaan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai saham. Karenanya sesuai dengan teori relevansi dividen, maka setiap perusahaan harus mengembangkan kebijakan dividen untuk dapat memenuhi sasaran dari pemilik dan memaksimalkan kekayaan yang dicerminkan dengan harga saham perusahaan.

Argumen ketidakrelevanan kebijakan dividen mengasumsikan pasar yang sempurna dan efisien. Jika pasar tidak sempurna, maka kebijakan dividen akan relevan. Argumen yang menyatakan bahwa kebijakan dividen relevan berangkat dari asumsi ketidaksempurnaan pasar. Di satu sisi, argumen tersebut mengatakan bahwa perusahaan perlu membayar dividen yang tinggi, di sisi lain, argumen tersebut mengatakan sebaliknya, yaitu perusahaan perlu membayar dividen yang rendah.

#### 1. Dividen dibayar tinggi (*bird in the hand theory*)

Argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Berikut ini beberapa argumen yang mendukung pembayaran dividen yang tinggi.

##### a. Mengurangi ketidakpastian

Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa tipe investor akan menyukai pendapatan saat ini. Karena dividen diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima di masa mendatang, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian *capital gain*. Karena



faktor ketidakpastian berkurang, investor semacam ini mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi

b. Mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham

Argumen lain yang mendukung pembayaran yang tinggi datang dari kerangka teori keagenan (*agency theory*). Menurut teori tersebut konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan.

c. Efek pajak

Meskipun dividen mempunyai pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, tetapi dalam beberapa situasi investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah. Sebagai contoh di Amerika Serikat, jika suatu perusahaan mempunyai saham di perusahaan lain, kemudian perusahaan yang dimiliki tersebut membayar dividen. 70 % dari dividen kas semacam itu dibebaskan dari pajak. Jika perusahaan yang pertama (memiliki) mempunyai tingkat pajak sebesar 30 %, maka pajak atas dividen tersebut adalah 9 %  $[(1 - 0,7) (0,3)]$ . Tingkat pajak tersebut cukup rendah, bahkan bisa lebih rendah dari tingkat pajak atas *capital gain*.

## 2. Dividen dibayar rendah

Argumen ini berpendapat sebaiknya dividen dibayarkan rendah. Variabel pajak dan *flotation cost* mendasari argumen tersebut.

Efek pajak, di negara tertentu seperti di Amerika Serikat, pajak untuk *capital gain* lebih rendah dibandingkan dengan pajak untuk dividen (28 % versus 31 %). Di samping itu, pajak atas *capital gain* akan efektif jika *capital gain* tersebut direalisasikan

(yang berarti saham tersebut dijual). Dengan kata lain pajak efektif atas *capital gain* bisa ditunda. Sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima. Berdasarkan argumen tersebut, dividen seharusnya dibayar rendah, karena akan menghemat pajak.

Biaya Emisi (*Flotation Costs*), jika perusahaan membayarkan dividen dan kemudian menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya emisi saham. Biaya modal saham eksternal lebih besar dibandingkan biaya modal internal, karena adanya biaya emisi, biaya transaksi, dan biaya *underpricing* saham. Karena itu perusahaan akan lebih baik membayarkan dividen rendah sehingga tidak harus menerbitkan saham baru.

Dalam kebijaksanaan pembayaran dividen pada garis besarnya adalah :

a. *Stable dividend policy* (kebijaksanaan pembayaran dividen yang stabil)

Pada kebijaksanaan ini besarnya dividen yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang tetap, stabil yang makin naik dan stabil yang semakin menurun. Jadi besarnya dividen yang dibayarkan dalam jumlah yang selalu stabil walaupun terjadi fluktuasi dalam net income.

Apabila pada suatu saat kondisi perusahaan mengalami kerugian, pembayaran dividend akan diambilkan dari cadangan stabilisasi dividen. Keuntungan pembayaran yang stabil.

- 1) Harga saham pada umumnya naik, maka saham-saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang menganut kebijaksanaan pembayaran dividen stabil tingkat kenaikannya akan lebih tajam.

- 2) Jika harga saham pada umumnya turun, maka penurunan harga saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang menganut kebijaksanaan pembayaran dividen stabil tingkat penurunannya lebih lambat.
- 3) Lebih mudah diakui oleh Badan Pembina Pasar Modal sebagai *go public*, sehingga penjualan sahamnya akan lebih mudah dan mudah untuk masuk legal list.

b. *Fluctuating dividend policy* (kebijaksanaan pembayaran dividen yang berfluktuasi)

Pada kebijaksanaan ini besarnya dividen yang dibayarkan berdasarkan pada tingkat keuntungan pada setiap akhir periode. Apabila tingkat keuntungan tinggi maka besarnya dividen yang dibayarkan relatif tinggi, dan sebaliknya bila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga rendah, atau dapat dikatakan besarnya selalu proporsional dengan tingkat keuntungannya.

c. Kombinasi *stable dividend policy* dan *fluctuating dividend policy*

Pada kebijakan ini besarnya dividen yang dibayarkan sebagian ada yang bersifat stabil atau tetap, tetapi sebagian yang lain bersifat proporsional dengan tingkat keuntungan yang dicapai.

Apabila perusahaan tidak mendapatkan laba para pemegang saham masih mendapatkan dividen tetap dan apabila didapatkan keuntungan dari hasil operasinya didapatkan bagian dari keuntungan. Bagi dividen yang bersifat proporsional besarnya tidak sama dengan dividen yang menggunakan kebijakan fluktuatif.

### 2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana intern dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, sebab pertumbuhan dividen akan semakin berkurang. Oleh karena itu tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, menurut Sutrisno (2003, hal. 304) antara lain adalah :

#### 1. Posisi solvabilitas perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

#### 2. Posisi Likuiditas Perusahaan

Cash dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya dividend payout rasionya kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas.

Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

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

### 3. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun berjangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Di samping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau *meroll-over* hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil dividend payout ratio.

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

#### 4. Rencana perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya juga bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil dividend payout rasionya.

#### 5. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.

#### 6. Stabilitas pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang

pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

#### 7. Pengawasan terhadap perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

Selanjutnya faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian (2004 : 387), yaitu :

##### I. Peraturan hukum

- a) Peraturan mengenai laba bersih menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun-tahun yang lalu dan laba tahun berjalan.
- b) Peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal. Melindungi para kreditur, dengan melarang pembayaran dividen yang berasal dari modal dan membagikan investasinya bukan membagikan keuntungannya.
- c) Peraturan mengenai tak mampu bayar. Perusahaan boleh tidak membayar dividen jika tidak mampu (bangkrut atau jumlah hutang lebih besar daripada jumlah harta).

## 2. Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun terdahulu sudah diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Oleh karena itu suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak dapat membayar dividen karena keadaan likuiditasnya. Memang perusahaan yang sedang tumbuh biasanya betul-betul kekurangan dana. Dalam situasi seperti itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dalam bentuk uang tunai.

## 3. Membayar pinjaman

Jika perusahaan telah membuat pinjaman untuk memperluas usahanya atau untuk pembiayaan lainnya maka ia dapat melunasi pinjamannya pada saat jatuh tempo atau ia dapat menyisihkan cadangan-cadangan untuk melunasi pinjaman itu nantinya. Jika diputuskan bahwa pinjaman itu akan dilunasi, maka biasanya harus ada laba ditahan.

## 4. Kontrak pinjaman

Kontrak pinjaman, apalagi jika menyangkut pinjaman jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Pembatasan-pembatasan yang dimaksudkan untuk melindungi para kreditur yaitu :

- a) Dividen yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatangani kontrak pinjaman (artinya tidak boleh dibayarkan dari laba tahun lalu yang ditahan).



b) Dividen tidak boleh dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari suatu jumlah tertentu. Begitu pula persetujuan mengenai saham preferen biasanya menyatakan bahwa dividen atas saham biasa tidak boleh dibayarkan sebelum semua dividen atas saham preferen selesai dibayar.

#### 5. Pengembangan aktiva

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin banyak dana yang dibutuhkan di kemudian hari, semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan. Apabila ingin menambah modal dari luar maka sumber alami yang tersedia adalah para pemegang saham sekarang, yang sudah mengenal perusahaan. Jika keuntungannya dibayarkan kepada mereka sebagai dividen dan terkena tarif pajak perorangan yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang dapat ditanam kembali.

#### 6. Tingkat pengembalian

Tingkat pengembalian atas asset menentukan pembagian laba dalam bentuk dividen yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembali di dalam perusahaan maupun di tempat lain.

#### 7. Stabilitas keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relatif teratur seringkali dapat memperkirakan bagaimana keuntungan di kemudian hari. Maka perusahaan seperti itu kemungkinan besar akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen dengan persentasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang



keuntungannya berfluktuasi. Perusahaan yang kurang teratur tidak yakin betul, apakah harapan keuntungannya dalam tahun-tahun mendatang dapat terlaksana, karena itu dari keuntungan yang sekarang akan ditahan suatu bagian yang cukup besar. Sebab dividen yang agak rendah lebih mudah dipertahankan apabila keuntungan agak menurun di kemudian hari.

#### 8. Pasar modal

Perusahaan besar yang sudah mantap, dengan profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang teratur, dengan mudah dapat masuk ke pasar modal atau memperoleh macam-macam dana dari luar untuk pembiayaannya. Perusahaan kecil yang masih baru atau yang agak gegabah akan terlalu berisiko bagi para calon debitur. Sebab kemampuannya untuk meningkatkan modal atau untuk memperoleh pinjaman dari pasar modal adalah terbatas, oleh karena itu untuk membiayai operasinya ia harus menahan laba lebih banyak. Perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil atau yang masih baru.

#### 9. Kendali perusahaan

Jika perusahaan hanya memperluas usahanya dari pembiayaan intern maka pembayaran dividen akan berkurang. Kebijakan ini dijalankan atas pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual saham biasa akan mengurangi pengendalian atas perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang kini sedang berkuasa. Selain itu penjualan saham tambahan akan memperbesar risiko berfluktuasinya keuntungan bagi para pemegang saham.

## 10. Keputusan kebijakan dividen

Hampir semua perusahaan ingin mempertahankan dividen per saham pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan. Artinya dividen itu baru akan dinaikkan jika sudah jelas bahwa meningkatnya keuntungan itu benar-benar mantap dan nampak cukup permanen. Sekali dividen sudah naik, maka segala daya dan upaya dipertahankan. Jika keuntungannya kemudian menurun, tingkat dividen yang baru untuk sementara akan tetap dipertahankan, sampai betul-betul menjadi jelas bahwa keuntungannya memang tak mungkin pulih kembali.

### 2.4 Bentuk-bentuk Dividen yang dibagikan

Menurut Warsono (2003, hal. 272) mengemukakan bahwa dividen dalam suatu perusahaan dapat dibagi menjadi tiga macam, yaitu :

#### 1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai ini merupakan jenis dividen yang umum dan banyak digunakan oleh perusahaan. Dividen tunai diterima oleh para pemegang saham biasa melalui cek atau terkadang mereka menginvestasikannya kembali dalam saham biasa di perusahaan. Penginvestasian kembali dividen pada saham perusahaan diselesaikan melalui suatu rencana reinvestasi dividen (*dividend reinvestment plan*), atau sering disebut DRIP.

## 2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham dibayarkan dalam lembar saham tambahan dan bukannya dalam bentuk uang tunai. Perusahaan yang akan memberikan dividen saham biasanya mengumumkan besarnya dividen tersebut dalam persentase tertentu, misalnya 10 % dividen saham, yang berarti jika seorang investor memiliki 10 lot (5.000 lembar) saham biasa, maka ia berhak menerima saham biasa sebanyak 1 lot (500 lembar) saham biasa. Jika seorang investor memiliki saham yang menghasilkan dividen saham kurang dari fraksi yang telah ditentukan (dalam lot), maka kekurangannya akan diberikan dalam bentuk tunai.

## 3. Dividen Kekayaan (*Property Dividend*)

Dividen kekayaan adalah distribusi pro rata suatu aset fisik. Aset tersebut biasanya berupa produk yang dihasilkan perusahaan. Dividen kekayaan diberikan apabila jumlah pemegang saham perusahaan masih sedikit dan perusahaan menghasilkan sesuatu yang mudah didistribusikan. Dividen kekayaan saat ini sudah sangat jarang dilakukan. Hal ini disebabkan karena adanya kesulitan dalam pendistribusian aset fisik kepada para pemegang sahamnya, di samping itu belum tentu semua pemegang saham menyetujuinya.

Perbedaan pendapat/kontroversi mengenai pembagian dividen dalam kaitannya nilai saham. Perbedaan pendapat (kontroversi) ini ada tiga kelompok :

1. Dividen harus dibagikan dalam jumlah sebesar-besarnya dalam rangka menaikkan nilai saham.

Secara teoritis dengan menurunkan dividen maka nilai laba ditahan akan dapat diperbesar dan dapat digunakan untuk investasi dalam bentuk real assets. Namun pendapat ini berbeda dengan teori di atas tersebut sebab menginginkan dividen dibagi dalam jumlah yang besar, sehingga  $D_t$  naik dan akibatnya nilai saham ( $P_0$ ) akan juga naik. Tetapi nilai saham dapat dinaikkan dengan menunda pembayaran dividen untuk keperluan investasi sehingga dividen tidak harus dibayarkan kepada para pemegang saham. Ilustrasinya sebagai berikut :

Nilai saham untuk waktu tak terhingga =

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + ke)} + \frac{D_2}{(1 + ke)^2} + \frac{D_3}{(1 + ke)^3} + \dots + \frac{D}{(1 + ke)}$$

Apabila dengan menunda dividen tahun 1 sebesar  $\frac{D_1}{(1 + ke)}$  untuk investasi,

pada tahun kedua (2) dapat menaikkan nilai saham ?

Apabila pembayaran dividen ditunda dan dipergunakan untuk investasi, maka hasilnya sebagai berikut :

$$P_{01} = \frac{0}{(1 + ke)} + \frac{D_1(1 + R)}{(1 + ke)^2} + \frac{D_2}{(1 + ke)^2} + \frac{D_3}{(1 + ke)^3} + \dots + \frac{D}{(1 + ke)}$$

$R$  = adalah tingkat keuntungan penginvestasian kembali dari dividen tahun ke-1 (pertama)

## 2. Dividen dibagi atau tidak adalah sama

Pendapat ini menyatakan *dividend policy is irrelevant*, jadi dividen dibagi atau tidak, nilai kekayaannya akan sama. Dasar pendapat ini adalah pemenuhan dana

alternatifnya dari *external financing* atau dari dividen/laba. Dalam hal ini  $R > ke$  dan pemenuhan dana dari alternatif saham baru atau laba ditahan.

### 3. Dividen tidak perlu lagi

Ada tiga macam kontroversi mengenai pembagian dividen dan juga teori tradisional yang menginginkan sejumlah besar pembayaran dividen untuk menaikkan nilai saham. Mana yang terbaik dari keempat pendapat tersebut sebenarnya tergantung dari situasional perusahaan sendiri dan lingkungan perusahaan. Sehingga masing-masing pendapat dapat diterapkan pada situasional-situasional sebagaimana dalam asumsinya.

## 2.5 Prosedur Pembayaran Dividen

Pembayaran dividen tunai bagi para pemegang saham biasa diputuskan oleh dewan direktur perusahaan. Para direktur secara normal mengadakan pertemuan setiap empat bulan atau setengah tahun untuk menentukan apakah dan dalam jumlah berapa dividen akan dibayarkan. Dasar pertimbangan yang digunakan dalam pengambilan keputusan dividen adalah kinerja keuangan periode sebelumnya dan masa yang akan datang. Untuk itu prosedur pembayaran dividen tunai harus dimantapkan.

Prosedur pembayaran dividen cukup penting untuk diketahui. Ada beberapa tahapan sebelum dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Secara garis besar tahap-tahap pembayaran dividen sebagaimana dikemukakan oleh Mamduh M. Hanafi (2004, hal. 362) adalah sebagai berikut :

### 1. Tanggal pengumuman

Tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat pembayaran dividen diumumkan oleh perusahaan. Misalkan direksi melakukan rapat, kemudian memutuskan untuk membayarkan dividen sebesar Rp. 50,00. Keputusan tersebut diumumkan pada tanggal 3 Januari 2006. Dividen akan dibayarkan tanggal 3 Februari 2003. Pada saat diumumkan, perusahaan mempunyai kewajiban (liabilities) untuk membayar dividen (menjadi utang dividen).

### 2. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal *ex-dividend* adalah tanggal di mana pembeli saham sebelum tanggal tersebut berhak atas dividen. Jika pembeli membeli saham sesudah tanggal tersebut atau pada tanggal tersebut, ia tidak berhak memperoleh dividen. Sebaliknya bagi penjual, jika ia menjual saham sesudah tanggal *ex-dividend*, maka ia masih berhak memperoleh dividen. Pada saat tanggal pencatatan, semua pemegang saham yang berhak atas dividen akan dicatat. Tanggal *ex-dividend* biasanya ditetapkan tiga hari sebelum tanggal pencatatan. Tanggal *ex-dividend* biasanya ditetapkan untuk mengakomodasi perbedaan efisiensi pencatatan pemegang saham oleh broker-broker yang berbeda. Ada broker yang lebih efisien (lebih cepat) dalam memproses pemegang saham yang berhak atas dividen, sebaliknya ada yang lambat. Selisih antara *ex-dividend date* dengan tanggal pencatatan diharapkan (3 hari) bisa mengakomodasi semua pemegang saham dengan broker yang berbeda tingkat efisiensinya.

### 3. Tanggal pencatatan

Tanggal pencatatan adalah tanggal di mana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen. Dividen tidak akan dibayarkan kepada investor yang pemberitahuannya melewati tanggal tersebut.

4. Dividen dibayarkan pada tanggal pembayaran kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

## 2.6 Pola Pembayaran Dividen

Pada umumnya jenis pola pembayaran kebijakan dividen yang biasa dilakukan oleh perusahaan adalah salah satu dari jenis-jenis kebijakan, menurut Sutrisno (2003, hal. 305), yaitu :

### 1. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan yakni :

- a. Bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil.
- b. Bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.



c. Akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

## 2. Kebijakan dividen yang meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil. Misalnya perusahaan akan memberikan dividen sebesar Rp. 600,- per lembar dengan pertumbuhan 5%, sehingga tahun depan bisa diprediksi besarnya dividen akan naik 5% menjadi Rp. 6310,- per lembarnya.

## 3. Kebijakan dividen dengan ratio yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*. Misalnya ditentukan *dividend payout ration* sebesar 60 %, maka bila tahun ini perusahaan memperoleh laba per lembar sahamnya Rp 1.500,- maka yang dibayarkan sebagai dividen adalah  $= 60 \% \times \text{Rp } 1.500,- = \text{Rp } 900,-$  per lembar.

## 4. Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

## 2.7 Hubungan Kebijakan Stock Dividen dengan Harga Saham

Salah satu kebijakan yang bisa diambil oleh perusahaan adalah dengan memberikan dividen tidak dalam bentuk uang tunai, tetapi dividen diberikan dalam bentuk saham. Artinya pemegang saham akan diberi tambahan saham sebagai pengganti *cash dividend*. Pemberian *stock dividend* tidak akan mengubah besarnya jumlah modal sendiri, tetapi akan mengubah komposisi dari modal sendiri perusahaan yang bersangkutan. Karena pada dasarnya pemberian stock dividen ini akan mengurangi pos laba ditahan di neraca dan akan ditambahkan ke pos modal saham. Dengan demikian laba ditahan akan berkurang dan modal saham akan bertambah. (Sutrisno, 2003 : 309)

Pada umumnya pemberian *stock dividend* ini dimaksudkan untuk menahan uang kas karena kemungkinan ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Namun juga bisa karena perusahaan sedang kesulitan likuiditas sehingga tidak membayarkan dividen tunai melainkan memberikan tambahan saham sebagai dividen. Pemberian *stock dividen* ini juga bisa digunakan untuk menahan harga jual saham agar tidak terlalu tinggi dan masih dalam kisaran perdagangan (*trading range*), sehingga saham perusahaan tetap aktif diperdagangkan karena harganya terjangkau. Apabila faktor yang lainnya tetap, pemberian *stock dividend* akan menurunkan harga pasar saham. (Sutrisno, 2003 : 309)

Untuk lebih memperjelas konsekuensi keputusan dividen yang diambil perusahaan pada kondisi peluang investasi tertentu, dapat dilakukan dengan suatu model tertentu yang menghubungkan antara pengembalian atas investasi/proyek baru

dengan pengembalian yang disyaratkan (*required rate of return*) oleh para pemegang saham biasa. Apabila hasil pengembalian dari investasi baru lebih besar daripada hasil pengembalian yang diharapkan, maka kecenderungan untuk menahan sebagian besar labanya semakin tinggi. (Warsono, 2003 : 278)

Apabila hasil pengembalian penginvestasian kembali lebih kecil dari hasil pengembalian yang disyaratkan, maka perusahaan cenderung akan memberikan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham biasa. (Warsono, 2003 : 278)

## 2.8 Penelitian Terdahulu

Adapun yang menjadi acuan penulis dalam melakukan penulisan skripsi mengenai harga saham adalah dengan menilik dari penelitian yang pernah dilakukan oleh Sartini (2004) dengan judul : Pengaruh Pengumuman Inisiasi Dividen terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa analisa regresi yang dilakukan antara variabel dependen (CAR) dan variabel independen (Pn) menunjukkan hubungan antara pengumuman inisiasi dividen dengan return saham secara statistik signifikan dengan tingkat signifikan sebesar 0,039 namun berdasarkan nilai R square yang diperoleh, menunjukkan bahwa hanya 10,8 % return saham yang dapat dijelaskan oleh variabel Pn. Koefisien regresi yang diperoleh dari hasil analisis tersebut menunjukkan nilai positif, hal ini berarti mendukung hipotesis pertama yaitu terdapat hubungan yang signifikan antara peristiwa

pengumuman inisiasi dividen dengan abnormal return perusahaan di sekitar tanggal pengumuman.

## 2.9 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian tersebut diatas maka dapat diturunkan mengenai hipotesis yaitu sebagai berikut :

- Ha** : Terdapat pengaruh antara kebijakan stock dividen dengan harga saham pada perusahaan industri yang terdapat di bursa efek Jakarta.
- Ha** : Pergerakan harga saham dari beberapa perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Jakarta cenderung mengalami peningkatan.

## **BAB III**

### **METODA PENELITIAN**

#### **3.1 Daerah Penelitian**

Dalam menunjang pengumpulan data penelitian, maka yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah beberapa perusahaan industri yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) yakni sebesar 20 perusahaan industri, dimana dalam penelitian ini dilakukan pada Kantor Bursa Efek Jakarta yang berdomisili di Makassar.

#### **3.2 Sampel dan Data Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri, dimana yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 3 perusahaan pertambangan, 3 industri rokok, 2 industri semen, 9 industri rumah tangga dan 3 industri obat-obatan. Sedangkan metode penarikan sampel yang digunakan adalah dengan penarikan sampel secara purposive sampling.

#### **3.3 Variabel dan Pengukurannya**

Variabel merupakan suatu konsep yang mempunyai variasi nilai, yang diidentifikasi melalui kerangka pemikiran yang telah ditentukan. Adapun variabel-variabel tersebut adalah :

##### **1. Variabel Dependen.**

Yaitu variabel bebas yang dapat dipengaruhi oleh variabel lainnya, yang menjadi variabel dependen disini adalah harga saham harian.

## 2. Variabel Independen

Yaitu variabel yang tidak dapat dipengaruhi oleh variabel bebas. Dalam hal ini menjadi variabel independennya adalah tanggal transaksi perdagangan harian perusahaan., tanggal pengumuman Stock Dividen dan tanggal pembagian Stock Dividen, dengan pengukurannya sebagai berikut :

1. Tanggal Transaksi : adalah tanggal transaksi perdagangan harian perusahaan selama 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman Stock Dividend.
2. Tanggal Pengumuman : adalah tanggal pada saat pengumuman dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta.
3. Tanggal Pembagian : adalah tanggal pada saat pembagian Stock Dividend sesuai dengan RUPS perusahaan.
4. Harga Saham : adalah harga penutupan saham harian selama 5 hari sebelum dan sesudah pengumuman Stock Dividend.

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Adapun tehnik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### 1. Penelitian Kepustakaan

Penelitian Kepustakaan adalah penelitian yang dilakukan dengan mengutip dari buku-buku kuliah, literatur, karangan ilmiah serta pendapat para ahli yang berkaitan dengan pembahasan teori mengenai pasar modal.

## 2. Penelitian Lapangan

Penelitian Lapangan dilakukan melalui pengumpulan data penelitian yang menunjang pembahasan ini, dimana data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah stock dividen, harga saham dari beberapa perusahaan makanan di Bursa Efek Jakarta.

### 3.5 Metoda Analisis Data

Adapun metoda analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Analisis perhitungan harga pasar dengan penentuan return saham secara harian, dengan menggunakan rumus :

Harga pasar saham sebelum pembukaan - Harga saham setelah penutupan (1)

- 2) Analisis regresi adalah suatu analisis untuk melihat pengaruh stock dividen terhadap harga saham, dengan menggunakan rumus menurut Dergibson S (2002 : 224), yaitu :

$$Y = a + b(x) \quad (2)$$

Dimana :

Y = Harga saham terdiri dari saat penutupan dan setelah pembukaan.

X = Stock Dividen, komponen stock dividen melalui sebelum dan setelah pengumuman dividen.

## BAB IV

### HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Statistik Deskriptif

Dalam pengukuran statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa rata-rata return saham untuk 20 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebesar 13.360,47 dengan standar deviasi sebesar 23.803,74. Sedangkan *stock dividend* sebesar 6.039,91 dengan standar deviasi sebesar 8.041,96.

#### 4.2. Deskripsi Sampel

Dalam melaksanakan perdagangan saham dari masing-masing perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) maka salah satu upaya yang dilakukan adalah peningkatan kinerja keuangan, hal ini dimaksudkan guna menunjang kelangsungan atau kontinuitas hidup usahanya.

Pelaksanaan penilaian kinerja keuangan, maka yang menjadi indikator dalam pengukuran adalah return harga saham yang dihasilkan dan pergerakan harga saham. Dimana dengan tingkat return harga saham maka akan dapat mempengaruhi tingkat pembayaran dividen yang akan diterima oleh masing-masing investor.

Dalam kaitannya dengan uraian tersebut diatas maka perusahaan mengambil 20 sampel penelitian, dimana dalam penarikan sampel maka metode penarikan sampel yang digunakan adalah dengan menggunakan metode penarikan sampel dengan *puspositive sampling*, sehingga dapat disajikan melalui sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



**A. Perusahaan Minuman :**

- 1) Aqua Golden Mississippi Tbk
- 2) Indofood Sukses Makmur Tbk
- 3) Mayora Indah Tbk
- 4) Multi Bintang Indonesia Tbk
- 5) Tunas Baru Lampung Tbk
- 6) Ultra Jaya Milk Tbk
- 7) Fast Food Indonesia Tbk

**B. Perusahaan Pertambangan**

- 1) Aneka Tambang (Persero) Tbk
- 2) Apexindo Pratama Duta Tbk
- 3) Timah Tbk

**C. Tobacco Manufacturing**

- 1) Gudang Garam Tbk
- 2) HM. Sampoerna Tbk
- 3) Bentoel International Investama Tbk

**D. Industri Semen**

- 1) Indocement Tunggal Prakasa Tbk
- 2) Semen Gresik (Persero) Tbk

**E. Industri Rumah Tangga**

- 1) Asahimas Flat Glass Tbk
- 2) Surya Toto Indonesia Tbk

**F. Industri Obat-obatan**

- 1) Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk

- 2) Darya Varia Laboratoria Tbk
- 3) Kimia Farma Tbk

Untuk lebih jelasnya akan dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini, yaitu :

TABEL 4.1  
DAFTAR NAMA PERUSAHAAN YANG MENJADI SAMPEL  
DALAM PENELITIAN

Jenis / Nama Perusahaan
<p>A. Perusahaan Pertambangan</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Aneka Tambang (Persero)</li> <li>2. Apexindo Pratama Duta</li> <li>3. Timah, Tbk.</li> </ol>
<p>B. Tubaco Manufacturing</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Gudang Garam Tbk</li> <li>2. H.M. Sampoerna, Tbk</li> <li>3. Bentoel Internal Investama, Tbk.</li> </ol>
<p>C. Industri Semen</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Indocement Tunggul Perkasa Tbk.</li> <li>2. Semen Gresik (Persero) Tbk</li> </ol>
<p>D. Industri Rumah Tangga</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Asahimas Flat Glass</li> <li>2. Surya Toto Indonesia</li> <li>3. Aqua G. Mississippi</li> <li>4. Indofood S. Makmur</li> <li>5. Mayora Indah</li> <li>6. Multi B. Indonesia</li> <li>7. Tunas B. Lampung</li> <li>8. Ultra Jaya Milk</li> <li>9. PT. Multi Bintang Indonesia</li> </ol>
<p>E. Industri Obat-obatan</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Bristol Myeers Squibb Indonesia</li> <li>2. Darya Varia Laboratoria</li> <li>3. Kimia Farma Tbk</li> </ol>

Sumber : Data Primer, 2007

Berdasarkan hasil olahan data yakni data sebelum dan setelah penutupan harga saham, maka dapat disajikan rata-rata tingkat return dan pergerakan harga saham serta rata-rata pembagian dividen dari 10 hari transaksi penjualan saham yang dapat dilihat melalui tabel 4.2 berikut ini :

TABEL 4.2  
 RATA-RATA TINGKAT RETURN PERGERAKAN HARGA SAHAM  
 DARI BEBERAPA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA  
 BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

No.	Nama Perusahaan	Rata-rata Tingkat Return Dari Pergerakan Harga Saham
1	Asahimas Flat Glass	22,73
2	Aneka Tambang	17,50
3	Apexindo Pratama Duta	18,50
4	Aqua G. Mississippi	300
5	Indofood S. Makmur	27,50
6	Mayora Indah	27
7	Multi B. Indonesia	159,09
8	Tunas B. Lampung	1,30
9	Ultra Jaya Milk	9,10
10	Surya Toto Indonesia	20
11	Semen Gresik Indonesia	0,92
12	Gudang Garam	25
13	Indocement Tunggal Perkasa	25
14	Darya Varia Laboratoria	19,50
15	HM. Sampoerna	30
16	Multi Bintang Indonesia	850
17	Kimia Farma	3,80
18	Timah	21
19	Bristol Myeers Squibb Indonesia	275
20	Fast Food Indonesia	40

Sumber : Lampiran

Berdasarkan tabel 4.2, menunjukkan bahwa rata-rata tingkat return pergerakan harga saham dari 20 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) menunjukkan tingkat return harga saham yang menguntungkan bagi investor. Dimana tingkat return harga saham yang terbesar dari 10 hari transaksi (sebelum dan setelah pembayaran dividen) adalah perusahaan Multi Bintang Indonesia dan Aqua G. Mississipi.

### 4.3. Uji Normalis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu akan dilakukan uji normalis data. Penggunaan uji normalis ini dimaksudkan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam pembahasan ini berdistribusi normal.

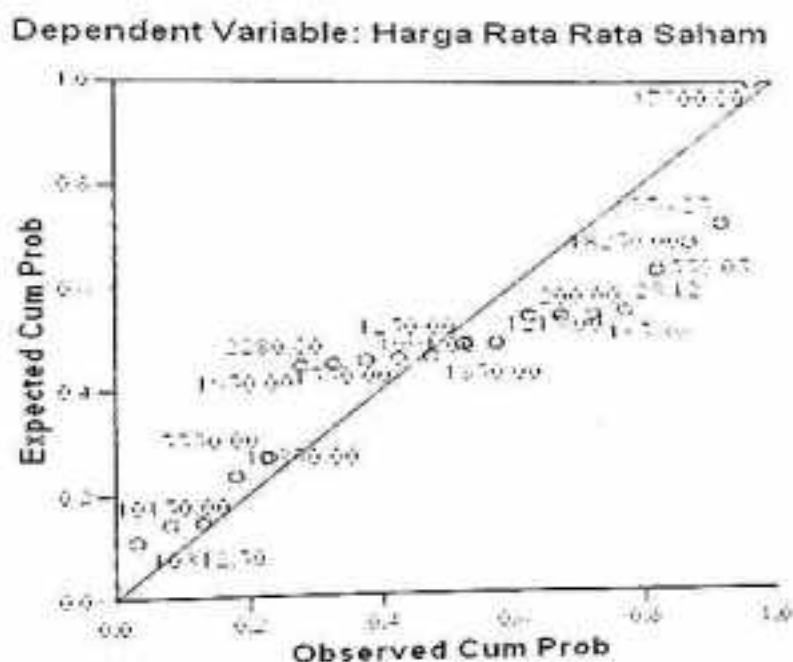
Dalam pengujian ini maka digunakan diagram normal P-plot, dimana dalam penyajian diagram normal p – plot, dalam deteksi melalui penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal yang menjadi dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi standar normalis.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalis.

Dalam kaitannya dengan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat disajikan melalui gambar berikut ini :

GAMBAR 4.1

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Berdasarkan hasil diagram normalis data melalui hasil pengolahan data dengan program SPSS yang menunjukkan bahwa pada diagram tersebut di atas terlihat bahwa titik-titik yang dihasilkan telah menyebar di sekitar garis diagonal, hal ini menunjukkan bahwa data yang akan dimasukkan dalam model regresi telah berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

#### 4.4. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda adalah analisis yang digunakan untuk mengetahui sifat hubungan antara  $X_1$  (stock dividen) terhadap  $Y$  (rata-rata harga saham)

Bentuk persamaan untuk menyatakan sifat hubungan antara  $X_1$  (*stock dividend*) terhadap  $Y$  (rata-rata harga saham) dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Y = a + b(x)$$

Dimana :

$Y$  = Harga rata-rata saham

$b_0$  = Konstanta

$X_1$  = *Stock dividend*

Dari hasil persamaan regresi, maka adapun sifat hubungan positif dapat ditentukan oleh nilai  $b_1$  yang disebut dengan koefisien regresi. Untuk lebih jelasnya dapat disajikan hasil regresi melalui olahan data dengan SPSS yang dapat dilihat melalui tabel 4.3 yaitu :

TABEL 4.3  
HASIL REGRESI ATAS *STOCK DIVIDEND* TERHADAP  
HARGA RATA-RATA SAHAM

Variabel	Koefisien Regresi	T (DF =1)	Probability	$r^2$
$X_1$	2,493	6,630	0,000	0,842
Constanta	-1.697,782			

Signifikan dengan tingkat kepercayaan 95 %

R = 0,842

$R^2 = 0,709$                       F. ratio = 43,951

    Probability = 0,000

N = 20

Sumber : Data diolah dengan program SPSS

Berdasarkan hasil analisis regresi mengenai *stock dividend* terhadap harga rata-rata saham. Dimana variabel tersebut di atas sangat berpengaruh positif dan signifikan atas peningkatan harga rata-rata saham, hal ini dibuktikan bahwa nilai Prob = 0,000 < 0,05.

Untuk melihat sejauh mana pengaruh secara parsial *stock dividend* terhadap harga rata-rata saham maka persamaan regresi liniernya sebagai berikut :

$$Y = - 1.697,782 + 2,493 (X)$$

Dimana :



a = -1.697,782 merupakan nilai intercept/reciprocal, dengan kata lain bahwa jika rata-rata harga saham constant maka nilai stock dividen menurun sebesar 1.697,782.

b = 2,493 setiap penambahan stock dividen sebesar 1 % maka pengaruhnya terhadap harga rata-rata saham akan naik sebesar 2,493.

Sedangkan besarnya nilai korelasi antara stock dividen ( $X_1$ ) dengan harga rata-rata saham (Y) menunjukkan bahwa :

$$r_{X_1Y} = 0,842 \quad \text{Probabilitas} = 0,000$$

Angka-angka tersebut dapat diuraikan sebagai berikut :

$r^2_{X_1} = 0,842$  yang artinya pengaruh  $X_1$  (stock dividen) terhadap Y (harga rata-rata saham) adalah sebesar 84,20 % atau dengan kata lain hubungan rata-rata stock dividen terhadap harga rata-rata saham kuat dan positif, karena mendekati 1.

Kemudian hasil analisis atau hasil olahan data SPSS, maka diperoleh angka-angka koefisien determinasi sebagai berikut :

$$\text{Adjusted R Squared} = 0,693$$

$$\text{R Squared} = 0,709$$

$$R = 0,842$$

Angka tersebut di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut :

R Squared ( $R_{y12}$ ) = 0,709 menunjukkan bahwa besarnya pengaruh stock dividen ( $X_1$ ) terhadap kenaikan harga rata-rata saham (Y) adalah sebesar 0,709 atau

70,90 %. Angka ini sangat mempengaruhi harga rata-rata saham, sedangkan faktor-faktor lain sebesar 29,10 % yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

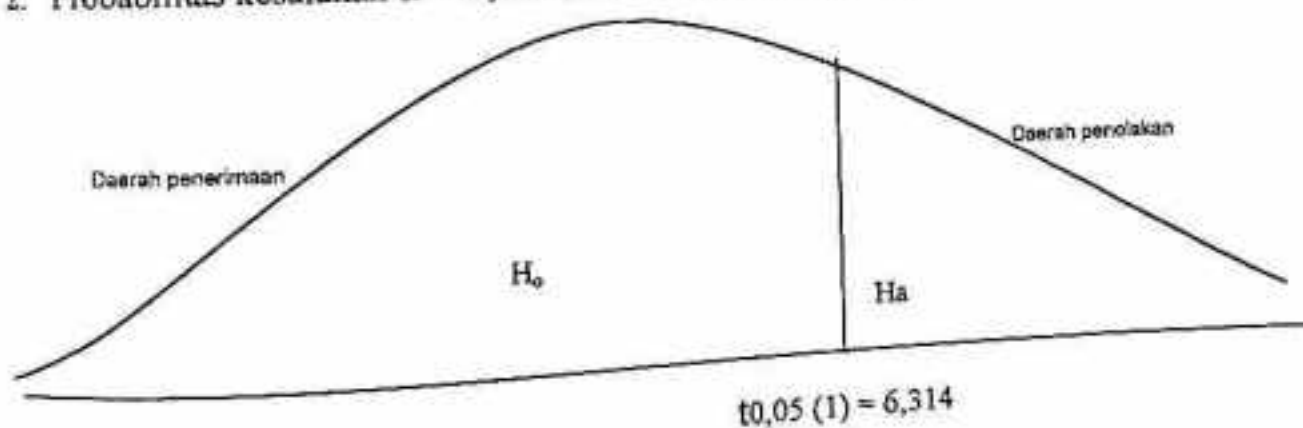
Sedangkan  $R = 0,842$  menunjukkan hubungan antara stock dividen ( $X_1$ ) terhadap harga rata-rata saham ( $Y$ ) adalah positif dan untuk membuktikannya dilakukan pengujian hipotesis regresi berganda sebagai berikut :

Langkah-langkah pengujian :

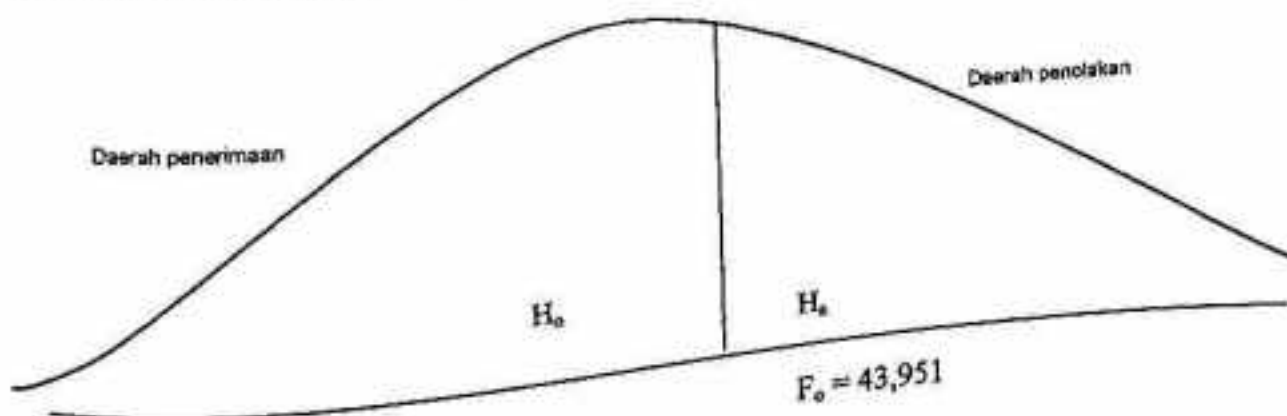
1.  $H_0 : B_1 = 0$  (tak ada pengaruh X terhadap Y)

$H_1 : B_1 > 0$  (ada pengaruh X terhadap Y)

2. Probabilitas kesalahan  $\alpha = 0,05$  dan daerah kritis  $t_{\text{tabel}} = 6,314$



3. Nilai  $F_0$  Menurut perhitungan = ( $F_0 = 43,951$ )



$$F_o = (K - 1) (n - 2) = F_o 0,05 (1) (18) = 4,41$$

#### 4. Kesimpulan

Karena  $F_{hit} = 43,951 > F_{tabel} 0,05 (1) (8) = 4,41$ , maka  $H_o$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga terdapat pengaruh antara  $X_1$  terhadap  $Y$ , hal ini menunjukkan bahwa perubahan naik turunnya stock dividen ( $X_1$ ), atas harga rata-rata saham ( $Y$ ) sangat berpengaruh nyata.

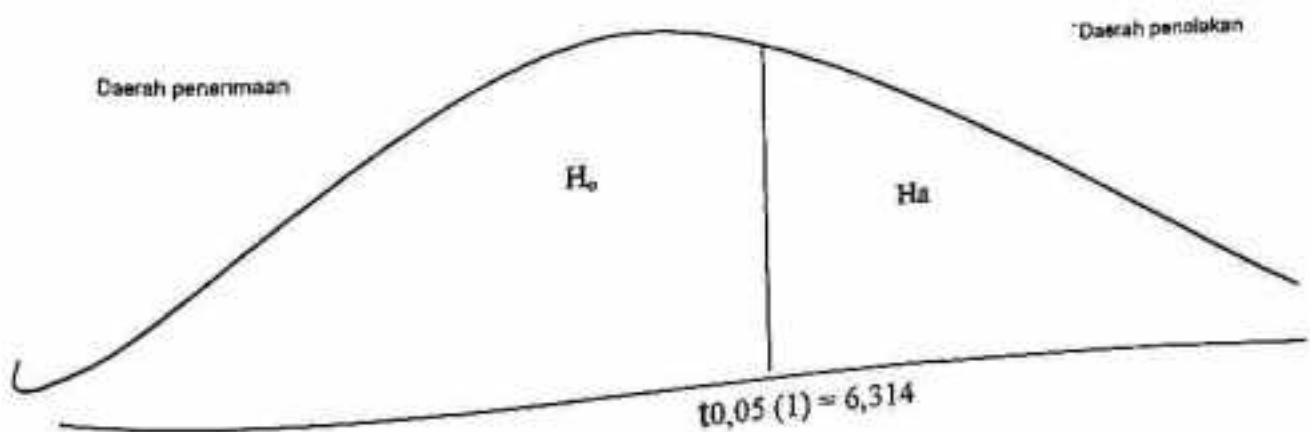
Pengujian hipotesis parsialnya adalah sebagai berikut :

##### 1. Pengujian hipotesis untuk $b_1$

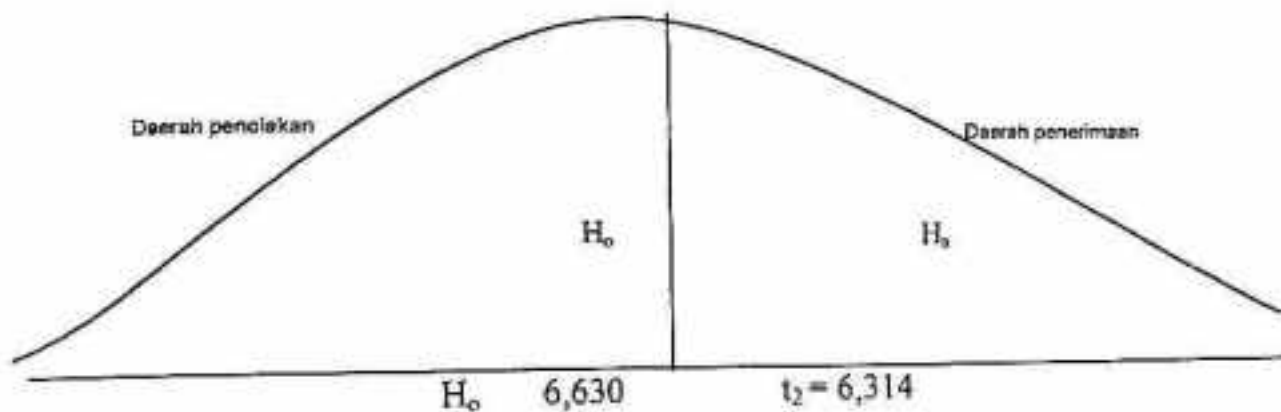
a.  $H_o : b_1 = 0$  (tak ada pengaruh  $X$  terhadap  $Y$ )

$H_1 : b_1 > 0$  (ada pengaruh  $X$  terhadap  $Y$ )

b. Probabilitas kesalahan ( $\alpha = 0,05$ ) dan daerah kritis  $t_{tabel} = (\alpha) = 6,314$



c. Nilai  $t_2$  menurut perhitungan = 6,314



d. Kesimpulan

Dengan demikian, maka dapatlah dikatakan bahwa pengaruh stock dividen ( $X_1$ ) terhadap harga rata-rata saham ( $Y$ ) dengan tingkat kepercayaan 95 % mempunyai pengaruh nyata 95 % ( $\alpha = 0,05$ ), oleh karena  $t_{\text{hit}} = 6,630 > T_{\text{tabel}} (\alpha) (1) = 6,314$ .

Berdasarkan hasil perbandingan penelitian terdahulu yang mengemukakan bahwa pengukuran inisiasi dividen dengan return saham secara statistik signifikan dengan tingkat signifikan sebesar 0,039. Sedangkan hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa pengaruh stock dividen ( $X_1$ ) terhadap harga rata-rata saham ( $y$ ) diperoleh tingkat signifikan sebesar 0,000.

Dari hasil perbandingan tersebut diatas, menunjukkan bahwa hasil penelitian ini yang telah dilakukan mendukung dengan hasil penelitian yang terdahulu.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN-SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan dari hasil analisis yaitu sebagai berikut :

- 1) Hasil analisis mengenai pergerakan harga saham (sebelum dan setelah penutupan) yang menunjukkan bahwa dari 20 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, maka rata-rata return saham menghasilkan tingkat return yang memberikan keuntungan bagi tingkat investor
- 2) Hasil analisis mengenai pengaruh *stock dividend* ( $X_1$ ) dengan harga rata-rata saham yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan, dimana dapat dilihat bahwa dengan nilai probabilitas  $< 0,05$ , hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *stock dividend* maka rata-rata harga saham semakin meningkat.

#### 5.2 Saran-saran

Adapun saran-saran yang dapat dijadikan sebagai bahan masukan atau pertimbangan adalah :

- 1) Disarankan agar perlunya perusahaan memperhitungkan kelayakan *stock dividend* guna dapat meningkatkan harga saham
- 2) Disarankan pula agar perlunya peningkatan tingkat return saham dalam penjualan saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Gitosudarmo Indriyo dan Basri, 2002, **Manajemen Keuangan**, edisi keempat, cetakan pertama, Penerbit : BPFE, Yogyakarta.
- Hanafi, M. Mamduh, 2004, **Manajemen Keuangan**, Edisi 2004/2005, Cetakan Pertama, Penerbit : BPFE, Yogyakarta
- Hartono, Jogianto, 1998, **Teori Portofolio dan Analisa Investasi**, Yogyakarta : BPFE, Yogyakarta
- Husnan Suad dan Enny Pudjiastuti, 2004, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, edisi pertama, cetakan pertama, edisi pertama, cetakan pertama, Penerbit : UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Martono dan Agus Harjito, 2001, **Manajemen Keuangan**, edisi pertama, cetakan pertama, penerbit : Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta
- Sartini, 2004, **Pengaruh Pengumuman Inisiasi Dividen Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta**, Skripsi SI Universitas Hasanuddin
- Sartono, Agus 2001, **Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi**, edisi keempat, cetakan pertama, BPFE, Yogyakarta
- Siagian, Dergibson, dan Sugiarto, 2002, **Metode Statistika : Untuk Bisnis dan Ekonomi**, Cetakan kedua, Penerbit : Gramedia Pustaka, Jakarta.
- Sugiono, 1999, **Metode Penelitian**, cetakan keenam, Alfabeta, Bandung
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian , 2003, **Manajemen Keuangan**, edisi kelima, cetakan kedua, penerbit : Literata Lintas Media, Jakarta.
- Sutrisno, 2003, **Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi**, edisi pertama, cetakan ketiga, Penerbit : Ekonisia, Yogyakarta
- Warsono, 2003, **Manajemen Keuangan Perusahaan**, edisi ketiga, cetakan pertama, jilid satu, Penerbit : Bayu Media, Malang

# LAMPIRAN



Pergerakan Harga Sebelum dan Sesudah Penutupan Harga Saham

Asahimas Flat Glass

TANGGAL	OPEN	CLOSE	HARGA SAHAM	DEVIDEND	RETURN
27-Jun-06	2.450,00	2.425,00	2.437,50		25,00
28-Jun-06	2.400,00	2.300,00	2.350,00		100,00
29-Jun-06	2.350,00	2.325,00	2.337,50		25,00
30-Jun-06	2.375,00	2.350,00	2.362,50		25,00
3-Jul-06	2.375,00	2.350,00	2.362,50		25,00
4-Jul-06				2.280,00	-
4-Jul-06	2.300,00	2.300,00	2.300,00		-
5-Jul-06	2.300,00	2.300,00	2.300,00		-
6-Jul-06	2.250,00	2.250,00	2.250,00		-
7-Jul-06	2.250,00	2.250,00	2.250,00		-
10-Jul-06	2.300,00	2.250,00	2.275,00		50,00
ATA-RATA			2.322,50	2.280,00	22,73

Aneka Tambang

TANGGAL	OPEN	close	HARGA SAHAM	DEVIDEND	RETURN
14-Jun-06	3.575,00	3.275,00	3.425,00		300,00
15-Jun-06	3.750,00	3.725,00	3.737,50		25,00
16-Jun-06	3.950,00	3.850,00	3.900,00		100,00
18-Jun-06	4.125,00	4.175,00	4.150,00		-50,00
20-Jun-06	4.100,00	4.175,00	4.137,50		-75,00
21-Jun-06				550,05	75,00
21-Jun-06	4.150,00	4.075,00	4.112,50		25,00
22-Jun-06	4.150,00	4.125,00	4.137,50		25,00
23-Jun-06	4.125,00	4.100,00	4.112,50		-75,00
26-Jun-06	4.075,00	4.150,00	4.112,50		-175,00
27-Jun-06	4.200,00	4.375,00	4.287,50		17,50
ATA-RATA			4.011,25	550,05	17,50

Apexindo Pratama Duta

TANGGAL	OPEN	close	HARGA SAHAM	DEVIDEND	RETURN
16-Aug-06	1.710,00	1.610,00	1.660,00		100,00
22-Aug-06	1.710,00	1.625,00	1.667,50		85,00
23-Aug-06	1.700,00	1.690,00	1.695,00		10,00
24-Aug-06	1.690,00	1.680,00	1.685,00		10,00
25-Aug-06	1.680,00	1.680,00	1.680,00		0,00
28-Aug-06				1.850,00	0,00
28-Aug-06	1.680,00	1.680,00	1.680,00		-10,00
29-Aug-06	1.680,00	1.690,00	1.685,00		-10,00
30-Aug-06	1.690,00	1.700,00	1.695,00		0,00
31-Aug-06	1.700,00	1.700,00	1.700,00		0,00
1-Sep-06	1.700,00	1.700,00	1.700,00		18,50
ATA-RATA			1.684,75	1.850,00	18,50

## Aqua G mississippi

TANGGAL	OPEN	close	HARGA SAHAM	DEVIDEND	RETURN
5-Jul-06	82.000,00	82.000,00	82.000,00		0,00
6-Jul-06	82.000,00	82.000,00	82.000,00		0,00
7-Jul-06	92.000,00	92.000,00	92.000,00		0,00
10-Jul-06	92.000,00	92.000,00	92.000,00		0,00
11-Jul-06	80.000,00	80.000,00	80.000,00		0,00
12-Jul-06				17.300,00	
12-Jul-06	92.000,00	92.000,00	92.000,00		0,00
13-Jul-06	92.000,00	92.000,00	92.000,00		0,00
14-Jul-06	82.000,00	82.000,00	82.000,00		0,00
17-Jul-06	94.000,00	92.000,00	93.000,00		2.000,00
18-Jul-06	93.500,00	92.500,00	93.000,00		1.000,00
RATA-RATA			88.000,00	17.300,00	300,00

## Indofood S Makmur

TANGGAL	OPEN	close	HARGA SAHAM	DEVIDEND	RETURN
14-Jul-06	920,00	920,00	920,00		-
17-Jul-06	900,00	900,00	900,00		10,00
18-Jul-06	910,00	900,00	905,00		10,00
19-Jul-06	930,00	920,00	925,00		35,00
20-Jul-06	950,00	915,00	932,50	1.215,00	
21-Jul-06			975,00		10,00
21-Jul-06	980,00	970,00	955,00		10,00
24-Jul-06	960,00	950,00	960,00		60,00
25-Jul-06	990,00	930,00	960,00		(10,00)
25-Jul-06	990,00	930,00	985,00		150,00
26-Jul-06	980,00	990,00	915,00		
27-Jul-06	990,00	840,00	915,00	1.215,00	27,50
RATA-RATA			937,25		

## Mayora Indah

TANGGAL	OPEN	close	HARGA SAHAM	DEVIDEND	RETURN
30-Jun-06	960,00	970,00	965,00		(10,00)
3-Jul-06	970,00	980,00	975,00		(10,00)
4-Jul-06	990,00	980,00	985,00		10,00
5-Jul-06	980,00	1.000,00	985,00		(20,00)
6-Jul-06	990,00	1.010,00	990,00		(20,00)
7-Jul-06			1.000,00	1.250,00	
7-Jul-06	1.010,00	790,00	900,00		220,00
7-Jul-06	1.010,00	890,00	940,00		100,00
10-Jul-06	990,00	1.020,00	1.005,00		(30,00)
11-Jul-06	990,00	1.020,00	1.005,00		20,00
11-Jul-06	990,00	1.010,00	1.020,00		10,00
12-Jul-06	1.030,00	1.000,00	1.005,00		
13-Jul-06	1.010,00		978,50	1.250,00	27,00
RATA-RATA					

## Multi B Indonesia

BHGGAL	OPEN	close	HARGA SAHAM	DEVIDEND	RETURN
28-Aug-06	50.500,00	49.500,00	50.000,00		1.000,00
29-Aug-06	50.500,00	49.750,00	50.125,00		750,00
30-Aug-06	50.500,00	50.500,00	50.500,00		0,00
31-Aug-06	50.700,00	50.700,00	50.700,00		0,00
1-Sep-06	50.500,00	50.500,00	50.500,00		0,00
4-Sep-06				18.250,00	0,00
4-Sep-06	50.000,00	50.000,00	50.000,00		0,00
5-Sep-06	50.000,00	50.000,00	50.000,00		0,00
6-Sep-06	50.000,00	50.000,00	50.000,00		0,00
7-Sep-06	49.000,00	49.000,00	49.000,00		0,00
8-Sep-06	50.000,00	50.000,00	50.000,00		0,00
RATA-RATA			50.082,50	18.250,00	159,09

## Tunas B Lampung

BHGGAL	OPEN	close	HARGA SAHAM	DEVIDEND	RETURN
14-Jul-06	135,00	132,00	133,50		3,00
17-Jul-06	130,00	129,00	129,50		1,00
18-Jul-06	125,00	130,00	127,50		(5,00)
19-Jul-06	125,00	135,00	130,00		(10,00)
20-Jul-06	135,00	131,00	133,00		4,00
21-Jul-06				200,00	
21-Jul-06	140,00	137,50	138,75		2,50
24-Jul-06	140,00	140,00	140,00		-
25-Jul-06	140,00	135,00	137,50		5,00
25-Jul-06	140,00	135,00	137,50		12,50
26-Jul-06	145,00	132,50	138,75		-
27-Jul-06	150,00	150,00	150,00		-
RATA-RATA			135,85	200,00	1,30

## Ultra Jaya Milk

BHGGAL	OPEN	close	HARGA SAHAM	DEVIDEND	RETURN
11-Jul-06	230,00	230,00	230,00		-
12-Jul-06	235,00	235,00	235,00		-
12-Jul-06	235,00	235,00	235,00		5,00
13-Jul-06	230,00	225,00	227,50		12,00
13-Jul-06	230,00	225,00	229,00		74,00
14-Jul-06	235,00	223,00	263,00		
17-Jul-06	300,00	226,00		235,00	
18-Jul-06			230,00		-
18-Jul-06	230,00	230,00	200,00		-
19-Jul-06	200,00	200,00	230,00		-
20-Jul-06	230,00	230,00	215,00		-
21-Jul-06	215,00	215,00	225,00		-
24-Jul-06	225,00	225,00	228,45	235,00	9,10
RATA-RATA					