

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA PERUSAHAAN
DAN PERGERAKAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN
YANG MEMBAYAR DIVIDEN DAN TIDAK MEMBAYAR DIVIDEN**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Antoni Feroniko
Nomor Mahasiswa : 01312301

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA PERUSAHAAN
DAN PERGERAKAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN
YANG MEMBAYAR DIVIDEN DAN TIDAK MEMBAYAR DIVIDEN**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Antoni Feroniko
Nomor Mahasiswa : 01312301

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA PERUSAHAAN
DAN PERGERAKAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN
YANG MEMBAYAR DIVIDEN DAN TIDAK MEMBAYAR DIVIDEN**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-I jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

oleh :

Nama : Antoni Feroniko
Nomor Mahasiswa : 01312301

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai aturan yang berlaku.”

Yogyakarta,....Mei 2005

Penyusun,

(Antoni Feroniko)

**ANALISIS PERBEDAAN KINERJA PERUSAHAAN
DAN PERGERAKAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN
YANG MEMBAYAR DIVIDEN DAN TIDAK MEMBAYAR DIVIDEN**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

**Nama : Antoni Feroniko
Nomor Mahasiswa : 01312301
Jurusan : Akuntansi**

**Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal
Dosen Pembimbing**



(Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak)

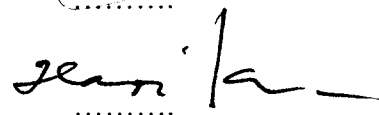
BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI
SKRIPSI BERJUDUL
ANALISIS PERBEDAAN KINERJA PERUSAHAAN
DAN PERGERAKAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN
YANG MEMBAYAR DIVIDEN DAN TIDAK MEMBAYAR DIVIDEN

Disusun Oleh : ANTONI FERONIKO
Nomor Mahasiswa : 01312301

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 14 Mei 2005

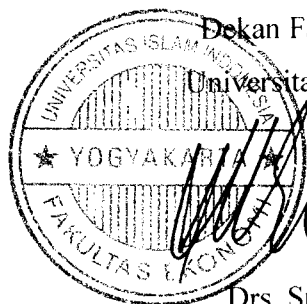
Pembimbing Skripsi/Penguji: Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak

Penguji : Dr. Hadri Kusuma, MBA



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

" Dialah yang menciptakan bagimu bumi yang terhampar dan langit-langit yang menaungi, kemudian Dia pula yang menurunkan air dari langit yang karenanya keluar aneka buah-buahan sebagai rezeki untukmu. Maka, janganlah kamu membuat sekutu untuk Allah padahal kamu tahu "

(Al-Baqarah : 22)

" Hanya kepada Allahlah bersujud segala yang di langit dan binatang melata di bumi, dan juga para malaikat, mereka semua sekali tidak menyombongkan diri "

(An Nahl : 49)

" Allah melahirkan kamu dari kandungannya dalam keadaan tidak mengetahui apa-apa, lalu Dia jadikan pendengaran, penglihatan, dan hati nurani untuk kamu agar kamu mau bersyukur "

(An Nahl : 78)

PERSEMBAHAN

*Kupersembahkan Karya Kecil Ini Untuk
Papa dan Mama yang Sangat Kucintai
Ketiga Adikku yang Sangat Kusayangi*

MOTTO

be Yourself....

do the Best....

enjoy Yourlife....

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum wr, wb,

Segala puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan sejak mencari ide, mengajukan, menyusun, hingga dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan berupa pengarahan, bimbingan, bantuan, dan kerjasama semua pihak yang telah turut membantu dalam proses menyelesaikan skripsi ini. Untuk itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

- **Ibu Dra. Prapti Antarwiyati, M.si, Ak,** selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu untuk memberikan pengarahan, bimbingan, diskusi, serta masukan selama proses penulisan skripsi ini.
- Semua Bapak dan Ibu dosen yang pernah memberikan kuliah dan telah membagikan ilmu serta pengalaman yang berharga kepada penulis, sehingga ilmu yang diperoleh mudah-mudahan bisa penulis gunakan dan diamalkan dengan sebaik-baiknya.
- **Mama, Papa,** dan adik-adikku tercinta (**Debi, Ike, Kenanga**), serta Cik El, yang telah memberikan dukungan, perhatian, dan kasih sayang, sehingga penulis bisa terus hidup dan berjuang demi menggapai cita-cita.
“I love you all, thank you so much”.

- Teman-teman akrabku **Alin, Heni, Devi, Mama Indhi dan Romo, Dank Bo, Etek Andi, Dipta, Minul, Bombom, Paijo**, *“Thank’s for being a part of my life”*, dan semoga persahabatan kita akan tetap utuh selamanya.
- *For my SMA Gank* : **Inga, Dyah, Etek Yoedhi**. Makasih ya atas dukungan dan perhatiannya selama ini. *Keep Holding our motto “Friendship never die”*.

Semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat dan hidayahnya kepada kita semua. Mudah-mudahan karya tulis ini bisa bermanfaat bagi kita semua.

Wassalamualaikum wr, wb.

Yogyakarta, Maret 2005

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Persembahan.....	v
Motto.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xii
Daftar lampiran.....	xiii
Abstrak	xiv
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	7
1.4. Manfaat Penelitian.....	8
1.5. Sistematika Penulisan.....	8

BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	10
2.1. Landasan Teori	10
2.1.1. Kebijakan Dividen.....	10
2.1.2. Peranan dan Analisis Laporan Keuangan.....	14
2.1.3. Analisis Pemilihan dan Penilaian Saham.....	19
2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	22
2.3. Hipotesis Penelitian.....	25
BAB III : METODE PENELITIAN.....	26
3.1. Metode Pemilihan Sampel.....	26
3.2. Sumber Data dan Pengambilan Data.....	27
3.3. Variabel yang Diuji.....	28
3.3.1. Rasio Likuiditas.....	28
3.3.2. Rasio Profitabilitas.....	29
3.3.3. Rasio Struktur Modal.....	30
3.3.4. Harga Saham.....	31
3.4. Analisis Data.....	32
BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	34
4.1. Data yang akan Diproses.....	34
4.2. Uji Hipotesis.....	36
4.2.1.1. Uji Hipotesis Alternatif Secara Simultan untuk Periode Pertama..	36
4.2.1.2. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (H_{a1-1}) untuk Periode Pertama...	37

4.2.1.3. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (Ha1-2) untuk Periode Pertama....	38
4.2.1.4. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (Ha1-3) untuk Periode Pertama....	39
4.2.2.1. Uji Hipotesis Alternatif Secara Simultan untuk Periode Kedua.....	40
4.2.2.2. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (Ha1-1) untuk Periode Kedua.....	41
4.2.2.3. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (Ha1-2) untuk Periode Kedua.....	42
4.2.2.4. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (Ha1-3) untuk Periode Kedua.....	43
4.2.3. Uji Hipotesis Alternatif2 (Ha2).....	44
BAB V : PENUTUP.....	47
5.1. Kesimpulan.....	47
5.2. Keterbatasan-keterbatasan.....	49
5.3. Rekomendasi.....	49
REFERENSI.....	51
LAMPIRAN.....	54

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1. Rata-rata Rasio Keuangan untuk Masing-masing Periode.....	35
4.2. Ringkasan Hasil Uji Wilcoxon untuk Periode 1.....	36
4.3. Ringkasan Hasil Uji Wilcoxon untuk Periode 2.....	41
4.4. Ringkasan Hasil Tes Wilcoxon Harga Saham Periode 1.....	45
4.5. Ringkasan Hasil Tes Wilcoxon Harga Saham Periode 2.....	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Jumlah Perusahaan yang Listing di BEJ.....	54
2. Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Tahun 1998/1999.....	55
3. Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Tahun 2000/2001.....	56
4. Perubahan Harga Saham Periode 1998 dan 1999.....	57
5. Perubahan Harga Saham Periode 2000/2001.....	58
6. Daftar Perusahaan dan Data Keuangan Tahun 1998/1999 (Rata-rata).....	60
7. Daftar Perusahaan dan Data Keuangan Tahun 2000/2001 (Rata-rata).....	61
8. Output Hasil dari Uji Wilcoxon untuk Tahun 1998/1999.....	63
9. Output Hasil dari Uji Wilcoxon untuk Tahun 2000/2001.....	64
10. Output Uji Wilcoxon untuk Harga Saham Periode 1.....	65
11. Output Uji Wilcoxon untuk Harga Saham Periode 2.....	66
12. Sampel Perbandingan Variabel Kinerja Periode 1.....	67
13. Sampel Perbandingan Variabel Kinerja Periode 2.....	68
14. Sampel Perbandingan Harga Saham Periode 1.....	69
15. Sampel Perbandingan Harga saham Periode 2.....	70

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan kinerja dan pergerakan harga saham pada perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1998 sampai dengan 2001. Kemudian jangka waktu tersebut dibagi ke dalam dua periode yaitu 1998-1999 sebagai periode pertama dan 2000-2001 sebagai periode kedua.

Variabel yang mewakili kinerja perusahaan merupakan rasio keuangan yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal. Sedangkan untuk variabel harga saham merupakan harga saham pada akhir bulan Maret dan akhir bulan Agustus pada tahun berikutnya pada masing-masing periode yang diuji.

Hasil yang diperoleh pada periode pertama dan kedua adalah bahwa kinerja perusahaan yang membayar dividen terbukti lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen. Untuk dampak pembayaran dividen terhadap pergerakan harga saham, tidak ditemukan adanya peningkatan harga saham antara perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen pada kedua periode yang diuji.

Kata kunci : Kebijakan dividen perusahaan, rasio keuangan, harga saham

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar belakang

Maraknya pasar modal di Indonesia mendorong banyaknya analisis yang muncul berkaitan dengan efisiensi informasi. Hal ini mungkin, karena pasar modal memiliki sejumlah sifat khas apabila dibandingkan dengan pasar lainnya. Salah satu sifat tersebut adalah adanya ketidakpastian nilai perusahaan di masa yang akan datang. Karena itu, investor memerlukan informasi untuk mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasinya (Ngaisah, 1998).

Dari berbagai macam laporan yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham, *annual report* merupakan salah satu laporan yang paling penting. Ada dua tipe informasi yang terdapat dalam laporan tersebut. Pertama adalah informasi verbal, yaitu informasi yang menggambarkan hasil operasi perusahaan dalam tahun sebelumnya, serta mendiskusikan hal-hal yang akan berpengaruh terhadap operasi selanjutnya. Kedua adalah laporan tahunan yang memberikan 4 laporan keuangan yang utama yaitu neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan modal dan laporan arus kas. Laporan ini memberikan gambaran akuntansi dari operasi perusahaan serta posisi keuangannya. Selain itu, informasi ini juga dapat digunakan oleh para investor untuk menentukan tingkat pengharapan *earnings* dan *dividend* di masa akan mendatang dan untuk mengetahui tingkat risiko perusahaan tersebut.

Tujuan utama dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan harga saham. Oleh karena itu, manajemen harus dapat mengambil keuntungan dari kelebihan-kelebihan perusahaan dan secara simultan memperbaiki kelemahan-kelemahan yang ada. Dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan berguna baik untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan maupun yang lebih penting lagi adalah sebagai titik awal untuk merencanakan tindakan-tindakan yang akan mempengaruhi arah dari tindakan-tindakan di masa yang akan datang. Sedangkan dari sudut pandang investor, analisis laporan keuangan berguna untuk memprediksi masa depan.

Laporan keuangan sebagai hasil akhir dari proses akuntansi, dirancang untuk memberikan informasi dalam pengambilan keputusan bisnis. Investor ini sangat menaruh perhatian terhadap risiko yang melekat di dalam investasinya dan juga *return* yang akan didapat dari investasi tersebut. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk menyesuaikan portofolionya dengan mengambil keputusan, apakah mereka akan membeli suatu surat berharga, menahan surat berharga yang dimilikinya ataupun menjualnya. Laporan keuangan tidak hanya diperuntukkan bagi para pemegang saham saja. Pihak-pihak eksternal lain yang juga menggunakan laporan keuangan antara lain adalah para analisis sekuritas, pemerintah, manajer, karyawan, *supplier*, kreditur, konsumen, dan lain sebagainya.

Pada setiap pengambilan keputusan investasi, investor dihadapkan pada situasi ketidakpastian. Hal ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan *risk* dan *expected return* setiap sekuritas. Secara teoritis, *risk*

dan *expected return* berbanding lurus. Semakin besar *expected return*, maka tingkat risiko yang melekat juga semakin besar (Heribertus dkk, 1998).

Terdapat dua jenis *security return*, yaitu *dividend* dan *capital gain*. Dividen adalah pengorbanan perusahaan dalam bentuk *cash payment* yang diumumkan oleh dewan pimpinan dan dibayarkan secara kuartal oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Sedangkan *capital gain* adalah perbedaan antara harga beli dan harga jual di pasar modal. Dalam rangka pembagian dividen dari suatu perusahaan, ada tiga tanggal yang perlu diperhatikan yaitu : (a) Tanggal pengumuman, (b) Tanggal pendaftaran, (c) Tanggal pembayaran. Tanggal pengumuman adalah tanggal di mana direksi perusahaan mengumumkan adanya pembagian dividen dengan suatu jumlah tertentu untuk setiap lembar saham yang beredar. Tanggal pencatatan merupakan tanggal saat perusahaan mencatat nama-nama pemegang saham. Sedangkan tanggal pembayaran adalah tanggal saat perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham yang telah tercatat dalam daftar pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Keputusan investasi di pasar modal memerlukan berbagai macam informasi, termasuk di dalamnya informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan dan informasi lainnya yang bersifat teknis. Informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan yang merupakan salah satu ukuran kinerja perusahaan (Widhy, 2002).

Salah satu parameter kinerja perusahaan adalah laba. Pentingnya informasi laba secara tegas dikemukakan dalam *Financial Accounting Standard Board (FASB)* dalam *Statement of Financial Accounting Concepts* No. 1 menyatakan bahwa *“Financial reporting should provide information about an enterprise’s financial performance during a period. Investors dan creditors often use information about the past to help in assessing the prospect of an enterprise”*.

Perubahan pembayaran dividen yang dikemukakan Lintner (Heri, 2000) menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan suatu penghasilan yang lebih baik di masa datang yang menunjukkan meningkatnya kinerja perusahaan.

Di dalam konsep pasar modal yang efisien disebutkan bahwa harga saham merupakan cerminan dari seluruh informasi yang tersedia tentang perusahaan, sehingga dengan masuknya informasi ke pasar, maka selanjutnya akan direspon oleh investor, jika informasi baik maka harga saham akan meningkat dan demikian pula sebaliknya. Pengumuman pembagian dividen dan perbaikan dalam rasio-rasio keuangan merupakan informasi yang dapat dikategorikan sebagai informasi yang baik, sehingga diharapkan investor akan merespon secara positif informasi tersebut dan nantinya akan menaikkan harga saham (Enson, 2003).

Menurut (Higgins, 1992) kinerja perusahaan yang baik juga merupakan salah satu unsur kredibilitas yang positif dari suatu perusahaan yang nantinya akan berdampak terhadap harga saham. Pengaruh yang sangat penting pada *target payout ratio* adalah keinginan perusahaan dalam mempertahankan kestabilan dividen yang juga diikuti oleh beberapa faktor antara lain adalah memberikan sinyal tentang kinerja perusahaan di masa akan datang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan (Soetjipto, 1997) yang menganalisis tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* saham di BEJ 1995. Dia menyimpulkan bahwa pada umumnya pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Sedangkan untuk kinerja perusahaan, hanya variabel profitabilitas saja yang mempengaruhi kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Saptogiri, 1998), dia menyimpulkan bahwa hanya variabel profitabilitas dan struktur modal yang merupakan satu-satunya rasio keuangan yang secara parsial dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan.

Penelitian (Wardhani, 1998) dalam hal menganalisis pengaruh beberapa rasio keuangan dalam memprediksi perubahan harga saham. Dia menyimpulkan bahwa perubahan yang terjadi pada rasio keuangan tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saham pada periode 3 bulanan. Sedangkan untuk periode 6 bulanan, fluktuasi harga saham dapat dilihat berdasar rasio keuangan. Begitu juga dengan (Brigham, 1995), dia menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham, karena investor atau pasar cenderung

menginterpretasikan kenaikan dividen sebagai sinyal membaiknya kinerja perusahaan saat ini maupun prospeknya di masa mendatang.

Dari penjelasan-penjelasan tersebut di atas, maka masalah yang akan dianalisis adalah apakah ada perbedaan kinerja dan dampak pergerakan harga saham antara perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen selama dua tahun berturut-turut.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian yang dilakukan oleh Saptogiri yang berjudul "*Company Performance and Stock Price Movement*". Saptogiri mencoba menganalisis hubungan antara kinerja perusahaan dan harga saham terhadap kebijakan pembayaran dividen. Rasio yang digunakan adalah rasio likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan harga saham. Periode penelitian adalah tahun 1995 sampai tahun 1998. Alat uji yang digunakan yaitu uji Regresi. Kesimpulan yang diperoleh adalah profitabilitas dan struktur modal merupakan satu-satunya rasio keuangan yang secara parsial dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan. Sedangkan harga saham tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen dalam periode 5 bulan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Saptogiri. Perbedaannya dengan penelitian tersebut adalah penelitian ini menganalisis perbedaan kinerja antarperusahaan dan harga saham pada perusahaan yang membayar dividen dua tahun berturut-turut dan perusahaan yang tidak membayar dividen. Variabel yang akan diuji adalah variabel likuiditas, profitabilitas, struktur modal, dan harga saham. Alat uji yang digunakan adalah uji Wilcoxon. Periode penelitian ini adalah periode setelah krisis moneter yaitu antara

tahun 1998-2001. Dengan menggunakan periode setelah krisis, diharapkan hasil penelitian yang diperoleh nanti dapat mencerminkan kondisi yang akurat dari kinerja suatu perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Penelitian ini berusaha untuk menentukan beberapa aspek dalam hubungannya dengan pembayaran dividen sebagai langkah awal. Permasalahan utama yang akan diteliti adalah :

1. Apakah kinerja perusahaan yang membayar dividen lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen ?
2. Apakah terdapat peningkatan harga pasar saham pada perusahaan yang membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayar dividen ?

1.3. Tujuan Penelitian :

1. Menganalisis bahwa kinerja perusahaan yang membayar dividen lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.
2. Menganalisis pergerakan harga pasar saham dari perusahaan-perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa faedah, antara lain :

Bagi investor, penelitian ini bisa memberikan masukan dalam hal pengambilan keputusan investasi, terutama sebelum mereka menginvestasikan dana mereka ke perusahaan tertentu dan nantinya berguna sebagai alat bantu dalam memberikan peringatan dini terhadap komposisi keuangan emiten yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap nilai pasar saham (harga saham) perusahaan emiten tersebut, serta juga berguna dalam mengevaluasi keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

Bagi penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini dapat menambah bukti-bukti empiris tentang pengaruh dividen terhadap kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham.

Bagi penulis, hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan empiris penulis mengenai pengaruh dividen terhadap kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham.

1.5. Sistematika Penulisan

Skripsi yang akan dibuat terdiri atas lima bagian :

1. BAB I : PENDAHULUAN

Bagian ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

2. BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini berisi tentang uraian landasan teori yang meliputi: kebijakan dividen, peranan dan analisis laporan keuangan, analisis pemilihan dan penilaian saham, tinjauan penelitian terdahulu dan formulasi hipotesis.

3. BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan dijelaskan tentang populasi dan pemilihan sampel, data dan sumber data, identifikasi variabel dan pengukuran variabel, dan metode analisa data.

4. BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi tentang analisis data deskriptif, analisis data terhadap pengujian hipotesis, dan pembahasan secara teoritis baik secara kuantitatif maupun statistik.

5. BAB V : PENUTUP

Bagian ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, implikasi penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Kebijakan Dividen

Dividen adalah pengorbanan perusahaan dalam bentuk *cash payment* yang diumumkan oleh dewan pimpinan dan dibayarkan secara kuartal oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Dalam rangka pembagian dividen dari suatu perusahaan, ada tiga tanggal yang perlu diperhatikan yaitu : (a) Tanggal pengumuman, (b) Tanggal pendaftaran, (c) Tanggal pembayaran. Tanggal pengumuman adalah tanggal di mana direksi perusahaan mengumumkan adanya pembagian dividen dengan suatu jumlah tertentu untuk setiap lembar saham yang beredar. Tanggal pencatatan (pendaftaran) merupakan tanggal saat perusahaan mencatat nama-nama pemegang saham. Sedangkan tanggal pembayaran adalah tanggal saat perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham yang telah tercatat dalam daftar pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk "*Retained Earning*" guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba

yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Menurut (Sartono, 1996) terdapat beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain : (1) Kesempatan investasi yang tersedia, (2) Preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang. Sedangkan (Riyanto, 1988) mengatakan bahwa faktor-faktor yang turut mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah (1) posisi likuiditas, (2) kebutuhan untuk membayar hutang, (3) siklus hidup suatu perusahaan, dan (4) daya kontrol perusahaan.

Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen, yaitu :

1. Dividen adalah Tidak Relevan

Teori ini diungkapkan oleh Modigliani-Miller (MM) yang menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham sebagai akibat dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham. Pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Sekali lagi bahwa kemakmuran pemegang saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun di masa akan datang. Modigliani-Miller membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi, yaitu :

- Pasar modal yang sempurna di mana semua investor bersikap rasional

- Tidak ada pajak perseorangan atau pajak penghasilan perusahaan
- Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan *transaction cost*
- Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan
- Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut kesempatan investasi

2. *Bird-in-the Hand Theory*

Teori ini diungkapkan oleh Myron Gordon dan John Litner yang berpendapat bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor akan meningkat akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada memperoleh *capital gain*. Gordon-Litner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara (*the-bird-in-the-hand fallacy*). Hal tersebut dikarenakan *capital gain* yang diharapkan memiliki kemungkinan risiko yang lebih besar dibandingkan dengan *dividen yield* yang pasti. Sehingga nantinya investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi dari perusahaan.

3. *Tax Differential Theory*

Kelompok ketiga ini berpendapat bahwa dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi pula untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa perusahaan

lebih baik menentukan *dividend payout ratio* (DPR) yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

Ketiga pendapat tersebut memberikan kesimpulan yang saling bertentangan, dengan memasukkan faktor-faktor internal dan eksternal perusahaan, maka seorang manajer perusahaan hendaknya dapat memutuskan kebijakan dividen seperti apa yang baik atau cocok untuk perusahaannya (Saptogiri, 2000).

Keputusan mengenai kebijakan dividen adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif kebijakan dividen perusahaan, yaitu :

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per Share*

Kebijakan ini menetapkan *dividen per share* yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dari *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Hal ini dilandasi dengan adanya psikologi pemegang saham, di mana bila dividen naik maka harga saham pun akan naik dan sebaliknya.

2. *Stable Dividend per Share*

Dasar pemikiran dari pola pembayaran jenis ini adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi jika dividen berfluktuasi.

Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap dari tahun ke tahun.

3. *Stable Pay Out Ratio*

Pada pola ini, jumlah dividen dihitung berdasarkan persentase tetap dari laba. Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham juga akan berfluktuasi.

4. *Regular Dividend plus Extra*

Dividen reguler ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen dan juga mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, maka perusahaan akan memberikan dividen ekstra sebagai bonus. Pola ini mengakui bahwa dividen memiliki kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra maka akan dapat menarik minat investor yang akhirnya juga akan menaikkan harga saham.

5. *Fluctuating Dividend and Pay Out Ratio*

Besarnya dividen dan *payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu, besarnya dividen dan *payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti besar kecilnya perubahan laba dan kebutuhan investasi.

2.1.2. Peranan dan Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan memberikan gambaran akuntansi dari operasi perusahaan serta posisi keuangannya. Laporan keuangan dibuat oleh manajemen

dengan tujuan mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan (Baridwan, 1990). Manajemen menyajikan laporan keuangan untuk pihak di luar perusahaan, terutama pemegang saham. Laporan keuangan merupakan salah satu sarana dalam menilai kinerja manajemen sebagai pihak yang diberi tanggung jawab dalam mengelola dana pemegang saham. Selain pemegang saham, pihak eksternal lain yang menggunakan laporan keuangan adalah investor, analisis sekuritas, pemerintah, manajer, karyawan, *supplier*, kreditur, dan pelanggan.

Terdapat dua laporan keuangan yang utama, yang terdiri atas : (1) Neraca, yang menunjukkan posisi kekayaan perusahaan, kewajiban keuangan, dan modal sendiri perusahaan pada waktu tertentu. (2) Laporan Rugi Laba yang menunjukkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan dalam periode waktu tertentu (misalnya satu tahun). Karena sulit memahami laporan keuangan dalam bentuk aslinya, maka kemudian ditempuh berbagai cara untuk melakukan analisis, seperti analisis *common size*, analisis indeks, dan analisis rasio keuangan.

1. Analisis Common Size

Analisis ini mengubah angka-angka yang ada dalam neraca dan laporan rugi laba menjadi persentase berdasarkan dasar tertentu. Untuk angka-angka yang ada di neraca, *common base*-nya adalah total aktiva. Untuk angka-angka yang terdapat di dalam laporan rugi laba, penjualan dipergunakan sebagai *common base*. Penyajian dalam bentuk *common size* akan mempermudah pembaca laporan keuangan untuk memperhatikan perubahan-perubahan yang terjadi di dalam neraca dan

laporan rugi laba. Alasan dikembangkannya analisis *common size* ini karena munculnya permasalahan dalam membandingkan laporan keuangan untuk perusahaan yang berbeda ukurannya. Analisis *common size* dan analisis rasio keuangan sebenarnya merupakan teknik *cross-section*. Yaitu hasil analisis terhadap suatu perusahaan dibandingkan dengan suatu standar pembanding, misalnya perusahaan lain.

2. Analisis Indeks

Analisis ini dapat melengkapi analisis *common size*, dengan menyatakan rekening-rekening tertentu sebagai persentase dari suatu tahun dasar. Analisis ini mengubah semua angka dalam suatu laporan keuangan pada tahun dasar menjadi seratus (100). Pemilihan tahun dasar bukanlah selalu tahun-tahun yang paling awal, tetapi tahun yang dianggap normal. Dengan demikian, analisis ini dilakukan untuk membandingkan perkembangan dari waktu ke waktu.

3. Analisis Rasio Keuangan

Untuk melakukan analisis rasio keuangan, diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Rasio-rasio keuangan mungkin dihitung berdasarkan atas angka-angka yang terdapat dalam neraca saja, dalam laporan rugi laba saja, atau pada neraca dan rugi laba. Rasio keuangan digunakan sebagai instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu

menggambarkan *trend* pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang di masa yang akan datang (Helfeut, 1991). Aspek-aspek yang terdapat dalam rasio keuangan, biasanya diklasifikasikan menjadi aspek *leverage*, aspek likuiditas, aspek profitabilitas, dan rasio-rasio nilai pasar. Rasio *leverage* terdiri atas rasio hutang dan *debt to equity ratio* (DER). Rasio likuiditas terdiri *assets turnover*, piutang, dan perputaran persediaan. Untuk rasio profitabilitas terdiri juga dari *return on equity* (ROE), *return on investment* (ROI), *profit margin*, EPS. Rasio nilai pasar terdiri juga dari *price earning ratio* (PER) dan *market to book value ratio*.

Kinerja suatu perusahaan dapat dievaluasi dengan menggunakan berbagai variabel atau indikator. Pertimbangan yang paling utama dalam masalah ini adalah laporan keuangan, karena beberapa rasio keuangan dapat dihitung untuk mengetahui kinerja perusahaan. Rasio keuangan juga dibuat untuk membandingkan kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya dalam industri yang sama, dan juga menunjukkan porsi keuangan yang meningkat atau menurun selama beberapa kurun waktu. Adapun manfaat dari digunakannya bentuk rasio ini antara lain (Foster, 1986) : (a) untuk mengontrol efek dari perbedaan ukuran antarperusahaan atau selama waktu tertentu, (b) agar data yang dihasilkan dapat mempermudah penggunaan alat alat statistik, seperti analisis regresi, (c) untuk membuktikan teori, di mana rasio merupakan salah satu variabel yang dipentingkan, (d) untuk mengeksploitasi sebuah penelitian empiris

antara rasio keuangan dan estimasi dari variabel-variabel yang berkepentingan (risiko dari sekuritas atau kecenderungan sebuah perusahaan dalam mengumumkan kebangkrutan). Dengan kata lain bahwa tujuan dari analisis rasio dalam merefleksikan kinerja perusahaan secara utama adalah untuk membuat perhitungan estimasi terhadap variabel-variabel masa depan seperti pendapatan, biaya, laba, dividen, dan struktur modal.

Tujuan dari analisa rasio keuangan dalam merefleksikan kinerja perusahaan adalah untuk membuat perhitungan estimasi terhadap variabel-variabel keuangan di masa depan. Dalam hubungan dengan pembayaran dividen, parameter yang paling penting dalam rasio keuangan adalah rasio likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal perusahaan. Untuk dapat mengetahui mana yang lebih bermanfaat antara informasi-informasi yang berupa laba, modal kerja, dan arus kas, perlu dilakukan perbandingan di antara ketiga jenis informasi di tersebut. Perbandingan manfaat dari ketiga jenis informasi di atas, dapat dilakukan dengan meneliti perbandingan muatan informasi pada laba, modal kerja dari operasi, dan arus kas dari operasi bagi investor yang ada di pasar modal.

Husnand (1995) mengatakan bahwa rasio keuangan merupakan ukuran yang paling sering digunakan untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan. Rasio juga dapat menunjukkan hubungan antara dua data keuangan dan merupakan indikator kesehatan keuangan perusahaan pada waktu tertentu. Rasio keuangan juga dapat digunakan untuk berbagai macam tujuan, di antaranya adalah para analis sekuritas menggunakan rasio keuangan untuk mengestimasi *future earning* dan kekuatan finansial sebagai elemen yang penting dalam

menentukan nilai sekuritas. Analisis kredit juga menggunakan rasio keuangan untuk menganalisis aliran dana di masa mendatang dan menghasilkan kondisi keuangan yang dapat diartikan sebagai penentu resiko yang berhubungan dengan perluasan kredit yang ditentukan. Para pemilik sekuritas cenderung menggunakan informasi keuangan untuk mengambil keputusan apakah harus tetap memegang saham ataukah harus menjualnya.

2.1.3 Analisis Pemilihan dan Penilaian Saham

Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk memberikan penilaian dan untuk memberikan harga bagi sekuritas modal atau saham (Jones, 2000). Apabila dikaitkan dengan konsep pasar modal yang efisien, gaya dalam berinvestasi dibagi menjadi dua :

1. *Active investment style*, mendasarkan diri pada asumsi bahwa (a) pasar modal melakukan kesalahan dalam penentuan harga (*mispriced*), dan (b) meskipun terjadi *mispricing*, para pemodal berpendapat bahwa mereka tidak bias mengidentifikasi *mispriced* ini dan memanfaatkannya.
2. *Passive investment style*, mendasarkan diri pada asumsi bahwa (a) pasar modal tidak melakukan *mispricing*, dan (b) meskipun terjadi *mispricing*, para pemodal berpendapat bahwa mereka tidak bias mengidentifikasi dan memanfaatkannya.

Husnan (1996) menyatakan bahwa mereka yang menganut *active investment style* pada dasarnya tidak percaya pada konsep pasar modal yang efisien, dan yang menganut *pasive investment style* berpendapat bahwa pasar modal efisien.

Mereka yang menggunakan *active investment style* mungkin menggunakan ketiga teknik berikut yaitu : *technical analyze*, fundamental analisis, maupun *market timing* (Foster, 1986)

1. Tipe *technical analyze* adalah tipe analisis yang hanya mempelajari catatan harga di masa lalu dan mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga di waktu yang lalu itu. Persaingan dalam penelitian teknis ini cenderung membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi dalam urutan harga di waktu yang lalu dan bahwa perubahan harga tidak bisa diperkirakan dari harga di waktu yang lalu.
2. Fundamental analisis adalah tipe analisis yang mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham. Persaingan di antara para peneliti fundamental ini akan cenderung untuk membuat harga mencerminkan semua informasi yang relevan dan perubahan harga tidak bisa diramalkan.
3. Tipe analisis *market timing* pada dasarnya menentukan kapan seharusnya pemodal membeli atau menjual saham. Dengan demikian analisis ini merupakan variasi dari analisis teknikal.

Perusahaan yang telah *go-public*, penilaian kinerjanya seringkali diukur berdasarkan harga saham dan *return* saham di pasar modal. Harga saham menunjukkan nilai dari sebuah perusahaan. Jika kinerja suatu perusahaan meningkat, maka harga sahamnya pun cenderung akan meningkat, dan sebaliknya (Dewi, 2002)

Di dalam konsep pasar modal yang efisien disebutkan bahwa harga saham merupakan cerminan dari seluruh informasi yang tersedia tentang perusahaan, sehingga dengan masuknya informasi ke pasar maka selanjutnya akan direspon oleh investor, jika informasi baik maka harga saham akan meningkat dan demikian pula sebaliknya. Pengumuman pembagian dividen dan perbaikan dalam rasio-rasio keuangan merupakan informasi yang dapat dikategorikan sebagai informasi yang baik, sehingga diharapkan investor akan merespon secara positif informasi tersebut dan nantinya akan menaikkan harga saham (Enson, 2003).

Enson (2003) juga mengatakan bahwa dividen dapat memberikan suatu tanda (*signal*) kepada investor dan manajemen tentang prospek perusahaan di masa mendatang, karena dengan pembagian dividen berarti perusahaan berhasil memperoleh keuntungan. Dengan demikian, informasi tentang pengumuman pembagian dividen berpotensi mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan, sehingga akan mempengaruhi harga saham. Perubahan harga saham dapat terjadi karena timbulnya permintaan dan penawaran maupun karena adanya peristiwa atau kejadian yang berkaitan dengan perusahaan, sehingga harga saham akan terus berubah dari waktu ke waktu. Dengan demikian, investor perlu mengamati berbagai peristiwa yang dapat mengakibatkan perubahan harga saham.

Peristiwa-peristiwa tersebut akan ditangkap oleh investor sebagai informasi yang mendukung suatu keputusan investasi.

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh (Higgin, 1992) tentang analisis kinerja perusahaan terhadap pembayaran dividen. Variabel yang digunakan adalah variabel dividen dan tingkat profitabilitas seperti *profit margin* dan EPS. Higgin menyimpulkan bahwa kinerja perusahaan dapat diukur, salah satunya dengan kinerja keuangan perusahaan di masa lalu yang tergambar dalam laporan keuangan. Selain itu, kinerja perusahaan yang baik juga merupakan salah satu unsur kredibilitas strategik yang positif dari suatu perusahaan yang nantinya akan berdampak terhadap harga saham. Pengaruh yang sangat penting pada *target payout ratio* adalah keinginan perusahaan dalam mempertahankan kestabilan dividen yang juga diikuti oleh beberapa faktor antara lain adalah memberikan sinyal tentang kinerja perusahaan di masa akan datang.

Penelitian oleh (Soetjipto, 1997) tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* saham di BEJ 1995, menyimpulkan bahwa pada umumnya pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Penelitian yang juga dilakukan oleh (Syahputra, 1997) menggunakan beberapa rasio seperti EPS, *profit margin*, ROE, ROA, likuiditas, dan struktur modal untuk mengukur kinerja perusahaan dan kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen. Menggunakan 11 sampel perusahaan farmasi yang terdaftar di BES, kesimpulannya menunjukkan bahwa hanya tingkat profitabilitas saja yang

mempengaruhi kebijakan dividen secara parsial. Sementara itu, variabel likuiditas dan struktur modal secara relatif konstan dan tingkat deviasi antarperusahaan sedikit berbeda.

Penelitian yang dilakukan oleh (Akhigbe, 1992) menganalisis hubungan antara perubahan yang terjadi pada kebijakan dividen dengan perubahan yang signifikan pada harga saham akibat respon dari pasar dengan perubahan yang terjadi pada berbagai karakteristik finansial akibat dari penyesuaian kebijakan dividen tersebut. Karakteristik finansial tersebut diwakilkan oleh *Total Assets*, *Net Sales*, *Capital Expenditure*, *Debt*, dan ROA. Kesimpulan yang diperoleh adalah ternyata hanya variabel *Net Sales* dan ROA yang cukup berpengaruh signifikan terhadap penentuan kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Wardhani, 1998) bertujuan untuk menganalisis pengaruh beberapa rasio keuangan dalam memprediksi perubahan harga saham. Wardhani menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, produktivitas, serta *market value* yang menunjukkan bahwa rasio keuangan dapat memberi pengaruh dalam memprediksi harga saham. Dia membagi pergerakan harga saham ke dalam dua periode yaitu 3 bulanan dan 6 bulanan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya perubahan pada rasio keuangan tidak dapat memprediksi harga saham untuk periode 3 bulanan. Sedangkan untuk periode 6 bulanan, fluktuasi harga saham dapat dilihat berdasar rasio keuangan. Penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa terdapat faktor-faktor yang berkaitan dengan kualitas informasi sehingga pengumuman dividen memberikan informasi baru yang mempengaruhi derajat ketidakpastian investor.

Penelitian yang dilakukan oleh (Tendelilin, 2002), menganalisis tentang kecepatan penyesuaian dan target rasio pembayaran dividen di Indonesia dengan menggunakan model Lintner (1956), menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia selama periode 1994-1999 melakukan pembayaran dividen yang lebih rendah dari tahun-tahun sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan (Saptogiri, 1998) menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, dan struktur modal, serta harga saham untuk menganalisis hubungannya dengan tingkat pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEJ pada periode 1995-1998. Kesimpulan yang diperoleh adalah profitabilitas dan struktur modal merupakan satu-satunya rasio keuangan yang secara parsial dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan. Sedangkan harga saham tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen dalam periode 5 bulan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Budi, 2000) dalam hal menguji kondisi kinerja keuangan publik di Bursa Efek Jakarta periode 1996-1997 dan membandingkan kekuatan kinerja keuangan perusahaan antarsektor industri sebelum dan sesudah krisis. Perusahaan-perusahaan tersebut dibagi ke dalam 4 sektor industri. Hasil dari penelitian tersebut adalah selama krisis moneter, perusahaan publik memiliki kinerja keuangan yang secara signifikan lebih rendah dibandingkan dengan rasio standar perusahaan yang sehat. Variabel yang cukup signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan hanya variabel *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

2.3. Hipotesis Penelitian

Setelah melihat penjelasan-penjelasan di atas, maka dapat dihasilkan suatu hipotesis sebagai berikut :

Ha 1 : Kinerja perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Dapat dibagi menjadi 3 alternatif hipotesis secara parsial :

Ha 1-1 : Likuiditas dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Ha 1-2 : Profitabilitas dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Ha 1-3 : Struktur modal dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Untuk hipotesis alternatif kedua, bertujuan untuk menguji perbedaan harga saham di antara kedua perusahaan:

Ha 2-1: Terdapat peningkatan harga pasar saham pada perusahaan manufaktur yang membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan manufaktur yang tidak membayar dividen

Ha2-2: Terdapat peningkatan harga pasar saham pada perusahaan nonmanufaktur yang membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan nonmanufaktur yang tidak membayar dividen

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Metode Pemilihan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di BEJ dari tahun 1998-2001. Perusahaan-perusahaan di BEJ dikategorikan ke dalam 33 kelompok yang termasuk dalam 11 industri. Pada tahun 1998, perusahaan yang terdaftar di BEJ berjumlah 286 perusahaan, pada tahun 1999 berjumlah 274 perusahaan, tahun 2000 berjumlah 281 perusahaan, dan pada tahun 2001 berjumlah 323 perusahaan. Seperti yang terlampir pada lampiran 1 (satu).

Dengan mempertimbangkan keterbatasan waktu dan biaya penelitian, maka *purposive sampling* dipilih sebagai teknik pengambilan sampel penelitian atas dasar kriteria berikut :

1. Perusahaan yang telah terdaftar di BEJ mulai dari tahun 1998-2001 dan telah menerbitkan laporan keuangannya dalam kurun waktu tersebut
2. Perusahaan-perusahaan yang telah membayar dividen dan tidak membayar dividen selama 2 (dua) tahun berturut-turut.
3. Di antara perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kriteria 1 dan 2, paling tidak terdapat satu perusahaan yang membayar dividen dan tidak membayar dividen dalam satu grup perusahaan agar perbandingan dapat dilakukan.

Berdasarkan kriteria di atas, diperoleh sampel penelitian sebanyak 35 perusahaan pada periode pertama, sedangkan pada periode kedua diperoleh sampel sebanyak 43 perusahaan. Data perusahaan yang masuk sebagai sampel untuk periode pertama dan periode kedua dapat dilihat pada lampiran 2 dan lampiran 3.

3.2. Sumber Data dan Pengambilan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder (*secondary data*), terutama bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory, JSX (Jakarta Stock Exchange) monthly*, informasi pasar modal, serta penelitian-penelitian sebelumnya. Data-data yang akan diambil adalah rasio-rasio keuangan (bersumber dari ICMD) dan harga saham pada akhir bulan Maret dan akhir bulan Agustus pada tahun berikutnya pada masing-masing periode yang diuji (bersumber dari *JSX Monthly*), dan nantinya juga akan diuji dengan menggunakan alat-alat statistik.

Kurun waktu 4 tahun dalam periode penelitian ini dibagi ke dalam 2 (dua) periode. Periode pertama menggunakan tahun 1998 dan tahun 1999. Sedangkan periode kedua menggunakan tahun 2000 dan tahun 2001. Pembagian periode ini didasarkan pada hukum BEJ, di mana dinyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang tidak membayar dividen selama 3 tahun berturut-turut, maka perusahaan tersebut dapat dinyatakan sebagai perusahaan yang *delisting*, seperti yang dikutip dari *JSX Law*. Data yang diambil untuk mencakup periode pertama adalah data yang dimulai dari awal bulan Januari 1998 sampai dengan akhir bulan Agustus

2000. Data yang digunakan untuk periode kedua adalah data yang dimulai dari awal bulan Januari 2000 sampai dengan akhir bulan Agustus 2002.

3.3. Variabel yang Diuji

Data yang akan diuji dalam penelitian ini adalah rata-rata dari setiap rasio atau kategori. Rasio keuangan perusahaan tidak dikategorikan ke dalam perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur, karena kinerja perusahaan yang manufaktur ataupun nonmanufaktur seringkali diukur dengan rasio yang sama. Sedangkan untuk perubahan harga saham yaitu dengan membedakan perusahaan ke dalam kategori manufaktur dan nonmanufaktur. Hal ini dilakukan karena pada perusahaan manufaktur terdapat lebih banyak faktor eksternal yang mempengaruhi pergerakan harga saham daripada perusahaan nonmanufaktur. Rasio-rasio yang dianalisis adalah sebagai berikut :

3.3.1. Rasio Likuiditas

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya. Pada umumnya perhatian awal seorang analis keuangan adalah likuiditas perusahaan (Husnan, 1995) yang ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, piutang, persediaan, dan surat-surat berharga. Rasio likuiditas dalam penelitian ini menggunakan *Current ratio*, yaitu merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Semakin besar rasio tersebut, maka semakin

baik likuiditas suatu perusahaan. Data rasio likuiditas untuk kedua periode dapat dilihat pada lampiran 6 dan lampiran 7.

$$\text{CR} = \text{CA} / \text{CL}$$

Dimana :

CR = Current ratio

CL = Current Liabilities

CA = Current Assets

3.3.2. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif pengelolaan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE) yang merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal sendiri. Bermanfaat untuk mengukur tingkat keuntungan investasi pemilik modal sendiri. Kenaikkan dalam tingkat pendapatan akan mempengaruhi jumlah laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Jika keuntungan yang diperoleh perusahaan semakin tinggi, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Yusianti, 2000). Semakin tinggi rasio tersebut, semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan. Data rasio

profitabilitas untuk kedua periode dapat dilihat pada lampiran 6 dan lampiran 7.

Formula untuk *return on equity* (ROE) sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \text{EAT} / \text{CSE}$$

Dimana :

ROE = Return on Equity

EAT = Earnings After Tax

**CSE = Common Shareholder's
Equity**

3.3.3. Rasio Struktur Modal

Merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar modal *non-equity* yang digunakan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Rasio-rasio yang digunakan adalah DER (*long-term debt to equity ratio*), rasio ini bermanfaat untuk menunjukkan seberapa besar hutang jangka panjang yang digunakan untuk membiayai ekuitas. DER menentukan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Semakin kecil DER, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Peningkatan dalam hutang akan mempengaruhi jumlah laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Jika hutang semakin tinggi, maka semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Yusianti, 2000). Secara umum, semakin besar struktur modal suatu perusahaan, maka semakin tinggi resiko yang akan ditanggung perusahaan. Data rasio struktur modal untuk kedua periode dapat juga

dilihat pada lampiran 6 dan lampiran 7. Formula untuk *capital structure* sebagai berikut :

$$\text{DER} = \text{LTD} / \text{SE}$$

Dimana :

DER = Debt to Equity Ratio SE = Shareholder's Equity

LTD = Long-Term Debt

3.3.4. Harga Saham

Pergerakan harga saham yang akan diuji dalam penelitian ini adalah perbedaan antara harga pasar saham pada waktu tertentu dengan harga pasar saham pada periode sebelumnya. Pada umumnya sebagian besar perusahaan menerbitkan laporan keuangannya dan mengumumkan pembayaran dividen pada akhir bulan Maret. Selain itu, perusahaan akan menerbitkan laporan keuangan interim pada bulan September (Dewi, 2000). Maka dari itu, untuk mengurangi bias pada fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh kinerja perusahaan tahun sebelumnya, maka penelitian ini menggunakan data harga saham pada akhir bulan Maret dan akhir bulan Agustus pada tahun berikutnya pada masing-masing periode yang diuji. Data harga saham untuk kedua periode dapat dilihat pada lampiran 4 dan lampiran 5.

3.4. Analisis Data

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis nonparametrik, karena analisis nonparametrik menggunakan alat uji statistik yang modelnya tidak menetapkan syarat-syarat mengenai parameter populasi yang menjadi sumber sampelnya terlebih dahulu (Mendenhall, 1998). Kelebihan dari analisis nonparametrik adalah :

- a. Observasi penelitian tidak perlu mengasumsikan bentuk distribusi dari populasi yang dipilih.
- b. Jika sampelnya kecil, uji hipotesis nonparametrik lebih cocok digunakan, kecuali kalau sifat distribusi populasi diketahui.
- c. Metode statistika nonparametrik dapat dipergunakan untuk sampel dengan populasi yang berbeda.
- d. Kesimpulan hasil uji hipotesis dalam statistik nonparametrik tidak mempedulikan bentuk distribusi populasinya

Penelitian yang dilakukan (Hartini, 1997), (Wijaya, 1997), (Payamta, 1998), (Machfoedz, 1999) juga menggunakan uji ini untuk membuktikan adanya perbedaan kinerja di antara kedua perusahaan. Dari penjelasan tersebut di atas, maka alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Uji Wilcoxon

Alat uji ini merupakan alternatif uji t untuk dua sampel. Uji t memiliki syarat bahwa dua populasi yang diuji terdistribusi normal dan varian populasinya sama. Kondisi tersebut tidak diperlukan dalam melakukan

uji Wilcoxon. Dalam kaitannya dengan penelitian ini, uji Wilcoxon digunakan untuk menguji perbedaan dalam kinerja perusahaan dan adanya pergerakan (peningkatan/penurunan) harga saham antara perusahaan yang membayar dividen dengan perusahaan yang tidak membayar dividen. Sampel dalam penelitian ini merupakan sampel yang independen, yaitu sampel perusahaan yang membayar dividen dan sampel perusahaan yang tidak membayar dividen. Maka dari itu, alat uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *Wilcoxon Rank Sum*. Uji Wilcoxon jenis ini didasarkan pada jumlah *ranking*. Tes statistik menggunakan *software* Minitab melalui uji dua sampel independen, dengan signifikansi ($\alpha = 5\%$) dan kriteria pengujian *one tail test* (satu sisi).

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membicarakan tentang proses dan hasil penelitian serta pembahasan dari penelitian yang dilakukan oleh penulis.

4.1. Data yang akan Diproses

Seperti yang telah dibicarakan pada bab sebelumnya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data (rasio) yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang diambil dalam ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan harga saham perusahaan yang diambil dari JSX *monthly*. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga pasar saham pada akhir bulan Maret dan akhir bulan Agustus pada tahun berikutnya pada masing-masing periode yang diuji.

Penelitian ini mencakup dua periode, periode pertama adalah perusahaan yang membayar maupun yang tidak membayar dividen selama dua tahun berturut-turut yaitu tahun 1998 dan tahun 1999. Sedangkan untuk periode yang kedua adalah juga perusahaan yang membayar maupun yang tidak membayar dividen selama dua tahun berturut-turut yaitu tahun 2000 dan 2001.

Adapun kategori rasio yang digunakan dalam penelitian adalah rasio likuiditas yang terdiri atas *current ratio*. Rasio profitabilitas terdiri juga atas ROE (*return on equity*), dan untuk kategori struktur modal menggunakan rasio DER

(*Debt to Equity Ratio*). Sampel perbandingan antarperusahaan dapat dilihat pada lampiran 12,13,14, dan lampiran 15.

Untuk periode pertama, rasio yang digunakan adalah rata-rata rasio dari ketiga kategori untuk periode 1998 dan 1999, sedangkan rasio yang digunakan untuk periode kedua adalah rata-rata rasio dari ketiga kategori untuk periode tahun 2000 dan 2001. Dalam membandingkan rasio antarperusahaan, tidak perlu membedakan antara perusahaan manufaktur ataupun nonmanufaktur. Hal ini dikarenakan bahwa semua perusahaan pada dasarnya dinilai dengan kriteria rasio yang sama, sehingga tidak perlu membedakan perusahaan manufaktur dengan nonmanufaktur. Ringkasan dari rata-rata rasio yang digunakan untuk masing-masing periode dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.1. Rata-rata Rasio Keuangan untuk Masing-masing Periode

NO	KATEGORI	PERIODE 1		PERIODE 2	
		B*	TB*	B	TB*
1	LIKUIDITAS				
	Current Ratio	2,06	0,77	2,24	1,99
2	Profitabilitas				
	ROE	19,94	-725,11	20,11	3,76
3	Struktur Modal				
	DER	1,21	51,81	1,13	3,38

Ket : B*=Bayar ; TB*=Tdk Bayar

Untuk harga saham, perusahaan dikategorikan ke dalam dua jenis yaitu perusahaan manufaktur dan perusahaan nonmanufaktur. Hal ini dikarenakan pada perusahaan manufaktur biasanya terdapat lebih banyak faktor yang mempengaruhi harga saham dibandingkan dengan perusahaan nonmanufaktur, yang pada akhirnya ikut berpengaruh terhadap harga saham.

4.2. Uji Hipotesis

4.2.1.1. Uji Hipotesis Alternatif Secara Simultan untuk Periode Pertama (1998-1999)

Langkah selanjutnya dalam penelitian ini adalah menguji hipotesis. Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya bahwa pembuktian hipotesis yang pertama menggunakan alat *Wilcoxon Rank Sum Test*.

Tabel 4.2. Ringkasan Hasil Uji Wilcoxon Rank Sum Test untuk Periode 1

Hipotesis (Ha)	Kategori Rasio	Asym. Sig	Kesimpulan
Ha 1	Kinerja (Rata-rata)	0,0004	Ho 1 ditolak
Ha 1-1	Likuiditas	0,0002	Ho 1-1 ditolak
Ha 1-2	Profitabilitas	0,0004	Ho 1-2 ditolak
Ha 1-3	Struktur Modal	0,0002	Ho 1-3 ditolak

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk membuktikan apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan secara simultan (bersama-sama) antara perusahaan yang membayar dividen selama dua tahun berturut-turut dengan perusahaan yang tidak membayar dividen. Formulasi hipotesis untuk Ha1 :

Ho 1: Kinerja perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut tidak lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

.Ha1: Kinerja perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Berdasarkan hasil analisis data (dapat dilihat pada tabel 4.2), diperoleh nilai signifikansi untuk Ha1 sebesar 0,0004 (0,04%) yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga dapat dipastikan hipotesis nol (Ho) ditolak. Jadi kesimpulannya

adalah kinerja perusahaan yang membayar dividen lebih baik daripada kinerja perusahaan yang tidak membayar dividen. Untuk hasil pengujiannya dapat dilihat pada lampiran 8.

4.2.1.2. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (H_a 1-1) untuk Periode Pertama

Hipotesis ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan secara parsial antara perusahaan yang membayar dividen selama dua tahun berturut-turut dengan perusahaan yang tidak membayar dividen pada periode pertama. Formulasi hipotesis untuk H_a 1-1 :

H_{o1-1} : Likuiditas dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut tidak lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

H_{a1-1} : Likuiditas dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Berdasarkan hasil analisis data (dapat dilihat pada tabel 4.2), diperoleh nilai signifikansi untuk H_a 1-1 sebesar 0,0002 (0,02%) yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga keputusannya hipotesis nol (H_o) juga ditolak. Jadi kesimpulannya adalah likuiditas dari perusahaan yang membayar dividen lebih baik daripada likuiditas perusahaan yang tidak membayar dividen. Hal tersebut juga dapat ditunjukkan pada tabel 4.1 di mana rata-rata rasio keuangan untuk *current ratio* sebesar 2,06 bagi perusahaan yang membayar dividen lebih tinggi

dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayar dividen yaitu hanya sebesar 0,77. Untuk hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada lampiran 8.

4.2.1.3. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (Ha 1-2) untuk Periode Pertama

Ho1-2: Profitabilitas dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut tidak lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Ha1-2: Profitabilitas dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Berdasarkan hasil analisis data (dapat dilihat pada tabel 4.2), diperoleh nilai signifikansi untuk Ha1-2 sebesar 0,0004 (0,04%) yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga keputusannya hipotesis nol (H_0) ditolak. Jadi kesimpulannya adalah profitabilitas dari perusahaan yang membayar dividen lebih baik daripada profitabilitas perusahaan yang tidak membayar dividen. Hal tersebut juga dapat ditunjukkan pada tabel 4.1 di mana rata-rata rasio keuangan untuk *return on equity* sebesar 19,94 bagi perusahaan yang membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayar dividen yaitu mencapai nilai negatif sebesar -725,11. Untuk hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada lampiran 8.

4.2.1.4. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (Ha 1-3) untuk Periode Pertama

Ho1-3: Struktur modal dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut tidak lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Ha1-3: Struktur modal dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Berdasarkan hasil analisis data (dapat dilihat pada tabel 4.2), diperoleh nilai signifikansi untuk Ha1-3 sebesar 0,0002 (0,02%) yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga keputusannya hipotesis nol (Ho) juga ditolak. Jadi kesimpulannya adalah struktur modal dari perusahaan yang membayar dividen lebih baik daripada struktur modal perusahaan yang tidak membayar dividen. Hal tersebut juga dapat ditunjukkan pada tabel 4.1 di mana rata-rata rasio keuangan untuk *debt to equity ratio* sebesar 1,21 bagi perusahaan yang membayar dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayar dividen yaitu sebesar 51,81. Untuk hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada lampiran 8.

Dengan melihat hasil tersebut di atas, jadi secara keseluruhan untuk periode yang pertama dapat disimpulkan bahwa ternyata kinerja perusahaan yang membayar dividen lebih baik daripada kinerja perusahaan yang tidak membayar dividen sama sekali, baik jika variabel tersebut diuji secara parsial maupun secara bersama-sama. Hal itu dapat dilihat dengan nilai *asym. sig* semua variabel yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, yaitu sebesar 0,04%, 0,02%, 0,04%, dan 0,02%.

Hasil penelitian ini identik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Allen, 1992) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap kinerja suatu perusahaan. Jika kinerja perusahaan cenderung baik, maka perusahaan juga bersedia untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham. (Setyawan dan Hartono, 2001) menyatakan bahwa dengan meningkatnya pembayaran dividen maka akan mengurangi jumlah kas dan akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan akses mereka ke pasar modal untuk memperoleh dana dari luar perusahaan. Sehingga hal tersebut akan mempengaruhi tingkat struktur modal perusahaan yang juga akan mempengaruhi kinerja perusahaan nantinya. Dengan kata lain bahwa struktur modal secara simultan mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen perusahaan.

4.2.2.1. Uji Hipotesis Alternatif Secara Simultan untuk Periode Kedua (2000-2001)

Pengujian hipotesis yang kedua yaitu untuk periode tahun 2000-2001 juga menggunakan variabel dan alat uji yang sama. Hipotesisnya diformulasikan sebagai berikut :

- Ho 1:** Kinerja perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut tidak lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.
- Ha 1:** Kinerja perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Tabel 4.3. Ringkasan Hasil Uji Wilcoxon Rank Test untuk Periode 2

Hipotesis (Ha)	Kategori Rasio	Asym. Sig	Kesimpulan
Ha 1	Kinerja (Rata-rata)	0,0356	Ho 1 ditolak
Ha 1-1	Likuiditas	0,3781	Ho 1-1 gagal ditolak
Ha 1-2	Profitabilitas	0,0199	Ho 1-2 ditolak
Ha 1-3	Struktur Modal	0,3418	Ho 1-3 gagal ditolak

Berdasarkan ringkasan hasil analisis data tersebut di atas, diperoleh nilai signifikansi untuk Ha1 sebesar 0,0356 (3,56%) yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, sehingga keputusannya hipotesis nol (Ho) ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa kinerja dari perusahaan yang membayar dividen lebih baik daripada kinerja perusahaan yang tidak membayar dividen.

4.2.2.2. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (Ha 1-1) untuk Periode Kedua

Ho1-1: Likuiditas dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun

berturut-turut tidak lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Ha1-1: Likuiditas dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun

berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Berdasarkan ringkasan hasil analisis data (dapat dilihat pada tabel 4.3), diperoleh nilai signifikansi untuk Ha1-1 sebesar 0,3781 (37,81%) yang berarti lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$, sehingga keputusannya adalah hipotesis nol (Ho) gagal ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa likuiditas perusahaan yang

membayar dividen tidak lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen. Hal tersebut juga dapat ditunjukkan pada tabel 4.1 di mana rata-rata rasio keuangan untuk *current ratio* sebesar 2,24 bagi perusahaan yang membayar dividen relatif tidak begitu jauh dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayar dividen yaitu juga sebesar 1,99. Untuk hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada lampiran 9.

4.2.2.3. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (Ha 1-2) untuk Periode Kedua

Ho1-2: Profitabilitas dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut tidak lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Ha1-2: Profitabilitas dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Berdasarkan ringkasan hasil analisis data (dapat dilihat pada tabel 4.3), diperoleh nilai signifikansi untuk Ha1-2 sebesar 0,0199 (1,99%) yang berarti lebih kecil dari nilai $\alpha = 5\%$, sehingga keputusannya adalah hipotesis nol (H_0) ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan yang membayar dividen lebih baik daripada profitabilitas perusahaan yang tidak membayar dividen. Hal tersebut dapat pula ditunjukkan pada tabel 4.1 di mana rata-rata rasio keuangan untuk *return on equity* sebesar 20,11 bagi perusahaan yang membayar dividen lebih tinggi bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayar dividen

yaitu hanya sebesar 3,76. Untuk hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada lampiran 9.

4.2.2.4. Uji Hipotesis Alternatif Parsial (Ha 1-3) untuk Periode Kedua

Ho1-2: Struktur modal dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut tidak lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Ha1-2: Struktur modal dari perusahaan yang membayar dividen selama 2 tahun berturut-turut lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.

Berdasarkan ringkasan hasil analisis data (dapat dilihat pada tabel 4.3), diperoleh nilai signifikansi untuk Ha1-3 sebesar 0,3418 (34,18%) yang berarti lebih besar dari nilai $\alpha = 5\%$, sehingga keputusannya adalah hipotesis nol (H_0) gagal ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal perusahaan yang membayar dividen tidak lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen.. Hal ini juga ditunjukkan pada tabel 4.1 di mana rata-rata rasio keuangan untuk *DER* sebesar 1,13 bagi perusahaan yang membayar dividen tidak terpaut jauh bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayar dividen yaitu sebesar 3,38. Untuk hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada lampiran 9.

Secara keseluruhan untuk periode kedua dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan yang membayar dividen lebih baik daripada kinerja perusahaan yang tidak membayar dividen. Walaupun untuk rasio likuiditas dan struktur modal tidak

menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal tersebut mungkin disebabkan karena keperluan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan untuk kegiatan ekspansinya setelah menghadapi krisis moneter.

4.2.3. Uji Hipotesis Alternatif 2 (Ha2)

Pengujian hipotesis ketiga ini juga menggunakan alat uji Wilcoxon dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Alat uji ini digunakan untuk melakukan pengujian secara parsial tentang perbedaan pergerakan harga pasar saham dari perusahaan yang membayar dividen dua tahun berturut-turut dengan perusahaan yang tidak membayar dividen, yang mencakup periode pertama dan periode kedua. Formulasi hipotesisnya adalah sebagai berikut :

1. **Ho2-1:** Tidak terdapat peningkatan harga pasar saham pada perusahaan manufaktur yang membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan manufaktur yang tidak membayar dividen
Ha2-1: Terdapat peningkatan harga pasar saham pada perusahaan manufaktur yang membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan manufaktur yang tidak membayar dividen
2. **Ho2-2:** Tidak terdapat peningkatan harga pasar saham pada perusahaan nonmanufaktur yang membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan nonmanufaktur yang tidak membayar dividen
Ha2-2: Terdapat peningkatan harga pasar saham pada perusahaan nonmanufaktur yang membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan nonmanufaktur yang tidak membayar dividen

Hasil dari uji hipotesis untuk periode pertama dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.4. Ringkasan Hasil Tes Wilcoxon untuk Harga Saham Periode 1

Hipotesis (Ha)	Kategori Perusahaan	Asym. Sig	Kesimpulan
Ha 2-1	Manufaktur	0,4361	Ho 2-1 gagal ditolak
Ha 2-2	Nonmanufaktur	0,4426	Ho 2-2 gagal ditolak

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa tidak terdapat peningkatan harga saham pada perusahaan manufaktur dan perusahaan nonmanufaktur baik yang membayar dividen ataupun tidak membayar dividen. Hal tersebut dapat dilihat pada nilai *asym. sig* pada masing-masing variabel lebih besar dari $\alpha = 5\%$, yaitu sebesar 0,4361, dan 0,4426, sehingga hipotesis nol gagal ditolak. Dengan kata lain, hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa pembayaran dividen tidak mempengaruhi perubahan harga saham pada periode penelitian

Hasil yang sama juga disimpulkan oleh (Wardhani, 1998) yang mengatakan bahwa perubahan rasio keuangan tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saham paling tidak dalam periode 3 bulan. (Hanafi, 1998) menyatakan bahwa dalam periode waktu 10 hari sebelum maupun sesudah pengumuman dividen, tidak mempunyai dampak terhadap harga saham maupun terhadap volume perdagangan saham baik di sektor nonkeuangan maupun keuangan.

Untuk pengujian hipotesis pada periode kedua, hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.5. Ringkasan Hasil Tes Wilcoxon untuk Harga Saham Periode 2

Hipotesis (Ha)	Kategori Perusahaan	Asym. Sig	Kesimpulan
Ha 2-1	Manufaktur	0,0182	Ho 2-1 ditolak
Ha 2-2	Nonmanufaktur	0,1166	Ho 2-2 gagal ditolak

Untuk periode kedua, diperoleh hasil yang sama pada perusahaan nonmanufaktur. Hal ini dapat dilihat pada nilai *asym. sig* 0,1166 (11,66%) yang lebih besar dari $\alpha = 5\%$, sehingga Ho gagal ditolak. Kecuali untuk perusahaan manufaktur, diperoleh hasil yang berbeda, yaitu dari hasil pengujian diperoleh nilai *asym. sig* Ha 2-1 yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$, yaitu sebesar 0,0182 (1,82%). Hal ini menandakan bahwa terdapat peningkatan harga saham pada perusahaan manufaktur yang membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan manufaktur yang tidak membayar dividen.

BAB V

PENUTUP

Bab ini membicarakan tentang hasil ringkasan dari penelitian ini, keterbatasan dalam penelitian, dan rekomendasi untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini membicarakan tentang perbedaan kinerja antarperusahaan dan harga saham pada perusahaan yang membayar dividen dan perusahaan yang tidak membayar dividen. Hasil dari penelitian ini telah dijabarkan pada bab sebelumnya dan kesimpulannya antara lain sebagai berikut :

1. Pengujian untuk menganalisis apakah kinerja perusahaan yang membayar dividen lebih baik daripada perusahaan yang tidak membayar dividen, baik untuk periode pertama maupun periode kedua. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah ternyata kinerja perusahaan yang membayar dividen terbukti secara signifikan mempunyai kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang sama sekali tidak membayarkan dividen untuk periode pertama dan periode kedua. Menurut (Evan, 1986) bahwa perusahaan yang memiliki kecenderungan membayarkan dividen menunjukkan indikasi suatu kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayar dividen. Sedangkan untuk harga saham, terlalu banyak faktor

yang mempengaruhi pergerakan naik turunnya suatu harga saham. (Allen, 1992) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap kinerja perusahaan.

2. Dalam hal menguji apakah terdapat peningkatan harga saham pada perusahaan yang membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membayar dividen. Hasil yang didapat pada penelitian ini adalah baik untuk perusahaan manufaktur maupun nonmanufaktur menunjukkan tidak adanya peningkatan harga saham pada perusahaan yang membayar dividen maupun yang tidak membayar dividen pada periode pertama. Kecuali untuk periode kedua, hanya perusahaan manufaktur saja yang mengalami peningkatan harga saham. Jadi, secara umum dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen tidak mempengaruhi perubahan harga saham pada periode penelitian yang hanya mencakup perubahan harga saham pada bulan Maret dan bulan Agustus. Secara umum (Husnand, 1995) menyatakan bahwa semua relatif terpengaruh oleh kondisi perekonomian (*bullish/bearish*), sehingga secara langsung berdampak pada kondisi perusahaan. Perusahaan yang sangat sensitif terhadap kondisi ekonomi misalnya industri otomotif, dan *real estate*. Hal tersebut dikarenakan menurunnya minat beli masyarakat. Masyarakat cenderung mengutamakan barang-barang kebutuhan pokok daripada kebutuhan yang bersifat sekunder. Hasil yang sama juga disimpulkan oleh (Saptogiri, 2000) yang menyatakan bahwa harga saham tidak terpengaruh oleh pembayaran dividen dalam periode waktu 5 bulan untuk saham-

saham yang terdaftar di BEJ pada periode 1995-1998. Begitu juga dengan (Wardhani, 1998) yang menyatakan bahwa perubahan rasio keuangan tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saham paling tidak dalam periode 3 bulan.

5.2. Keterbatasan-keterbatasan

Penelitian ini tidaklah dapat dikatakan sempurna, masih terdapat keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini antara lain :

1. Penulisan studi ini hanya melihat dampak dari kinerja jangka pendek perusahaan, mungkin akan lebih baik jika untuk penelitian selanjutnya menggunakan periode kinerja perusahaan dalam jangka panjang.
2. Pada penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti kesempatan investasi, arus kas operasi, ketersediaan sumber dana dari luar, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan tingkat pengeluaran modal, dan lain-lain
3. Dalam hal menguji pergerakan harga saham akan lebih baik apabila memperhatikan kredibilitas strategik pada masing-masing perusahaan yang mempunyai dampak positif terhadap harga saham.

5.3. Rekomendasi

Berdasarkan ringkasan hasil dan keterbatasan-keterbatasan yang telah dijabarkan sebelumnya, maka penulis berupaya untuk memberikan sedikit rekomendasi dan saran yang kiranya dapat mengatasi keterbatasan-keterbatasan

tersebut, sehingga dapat berguna baik bagi investor maupun untuk penelitian-penelitian selanjutnya, serta bagi pihak lain yang juga berkepentingan :

1. Dengan melihat dan mempertimbangkan hasil penelitian ini, akan lebih baik bagi para investor untuk tidak hanya melihat informasi pada *item* dividen untuk membeli saham-saham perusahaan. Ada variabel lain yang perlu ditinjau dan dipertimbangkan, misalnya : arus kas perusahaan dan tingkat pertumbuhan. Hal ini dikarenakan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tidak sepenuhnya mencerminkan mutu dan kinerja perusahaan, dan begitu juga dengan harga saham.
2. Untuk penelitian selanjutnya disarankan agar mempertimbangkan hal-hal yang menjadi keterbatasan pada penelitian ini, seperti mempertimbangkan tingkat efisiensi pasar, memasukkan kemungkinan faktor-faktor lain yang secara positif mempengaruhi kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Hal lainnya adalah penelitian selanjutnya hendaknya melihat kinerja perusahaan dan dampak harga saham dalam jangka panjang. Tidak hanya dampak jangka pendeknya saja. Sehingga nantinya hasil yang diperoleh benar-benar merefleksikan kondisi dari perusahaan yang ada dan juga bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dari informasi tersebut.

REFERENSI

- Abdullah, Sukriy, *Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen*, Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol. 3, 2001, Hal 159-176.
- Akhigbe, Aighbe & Madura, *Dividend Policy and Corporate Performance*, Journal of Business Finance, Blackwell Published Ltd, 1996.
- Allen, D.E, *Target Payout Ratio and Dividend Policy : British Evidence*, Journal Manajerial Finance (MEI), Vol. 8, Iss : 1, 1992.
- Allen, D.E, *Some Feature of Dividend Policy in Japan*, Journal Manajerial Finance (MEI), Vol. 8, Iss : 1, 1992.
- Anonymous, *Company Profitability & Finance*, Journal Bank of England Quarterly Bulletin (BEQ), Vol. 32, Iss : 3, August 1992.
- Anthony, Robert N. & Govindarajan, Vijay, *Management Control System*, Tenth Edition, Mc Graw-Hill International Edition, 2001.
- Baridwan, Zaki, *Intermediate Accounting*, Edisi Keenam, BPFE, Yogyakarta, 1990.
- Brigham, Eugene F. & Gapensky, Louis C. & Daves, Philip R., *Intermediate Financial Management*, Sixth Edition, The Dryden Press, 1999.
- Evans, Frank C., *How to Read Your Company's Financial Reports*, Journal Management Solution, December, 1986.
- Foster, George, *Financial Statement Analysis*, Second Edition, Prentice Hall International, Inc., 1986.
- Hanafi, Felix, *Dampak Penelitian Dividen terhadap Volume Kegiatan Perdagangan Saham Sektor Keuangan dan Nonkeuangan Periode 1996 di BEJ*, Tesis Magister Manajemen Universitas Gajah Mada, Tidak dipublikasikan, 1998.
- Heribertus & Nur, *Analisis Hubungan Antara Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan Data Aktual dengan Return Saham*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 2 No. 3, Des 2004, hal. 208.

- Higgins, Richard B. & Bannister, Brendan D., *How Corporate Communication of Strategy Affect Share Price*, Journal Long Range Planning, Vol. 25, Iss: 3, June 1992.
- Husnand, Suad & Pudjiastuti, Enny, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, UPP AMP YKPN, 1995.
- Husnand, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*, Edisis Kedua, UPP AMP YKPN, 1996.
- Jones, Charles P., *Investment Analysis and Management*, Seventh Edition, John Willey & Sons, Inc., 2000.
- Machfoedz, Mas'ud, *Financial Ratio and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia*, Kelola, Gadj Mada University Business Review, No.7/III/1994, pp.114-137.
- Mendenhall & Reinmuth, *Statistic for Management and Economics*, Sixth Edition, Green Hall, 1998.
- Naibaho, Amos, *Pengaruh Laba dan Arus Kas terhadap Pembagian Dividen pada Perusahaan yang Go-Public di Indonesia*, Tesis Magister Manajemen Universitas Gajah Mada, Tidak dipublikasikan, 2000.
- Ngaisah & Nur, *Analisis Muatan Informasi pada Laba, Modal Kerja dari Operasi, dan Arus Kas dari Operasi bagi Investor dari Pasar Modal*, Media Ekonomi, Vol. 6 No. 1, 2000.
- Parawiyati & Zaki, *Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go-Publik di Indonesia*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 1 No.1, Jan 1998, hal. 2.
- Riyanto, Bambang, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta, 1988.
- Saptogiri, Rochmadi, *Company Perfomance and Stock Price Movement*, Tesis Magister Manajemen Universitas Gajah Mada, Tidak dipublikasikan, 2000.
- Setyawan, Ignatius R. dan Hartono, Jogiyanto, *The Simultaneity of Dividend and Capital Structure Decision: The Case of Indonesian Capital Market*, Gadja Mada International Journal of Business, Vol. 3, No. 1, pp. 23-33, Jan 2001.

- Soetjipto, Kery, *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta Tahun 1995*, Tesis Magister Manajemen Universitas Gajah Mada, Tidak dipublikasikan, 1997.
- Suhartono, *Pengaruh Insider Ownership, Net Organizational Capital, dan Risiko Pasar terhadap Kebijakan Dividen*, Kajian Bisnis, Vol. 12, No. 1, 41-56, 2004
- Syahputra, Dino, *Analisis Pengaruh Faktor Internal terhadap Tingkat Dividen Perusahaan-perusahaan Kimia di Bursa Efek Surabaya*, Tesis Magister Manajemen Universitas Gajah Mada, Tidak dipublikasikan, 1997.
- Tandelilin, Eduardus, *Speed of Adjustment and Target Dividend Payout Ratio in Indonesia*, Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 17, No. 1, pp. 85-90, 2002.
- Wardhani, *Analisis Rasio Keuangan dan Prediksi Perubahan Harga Saham*, Tesis Magister Manajemen Universitas Gajah Mada, Tidak dipublikasikan, 1998.
- Widhy, *Pengaruh Kandungan Informasi Keuangan Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan*, Media Ekonomi, 2002.
-, *Indonesian Capital Market Directory 2000*, Institute for Economic and Financial Research (ECFIN), Tenth Edition, Jakarta, 2000.
-, *Indonesian Capital Market Directory 2002*, Institute for Economic and Financial Research (ECFIN), Thirteenth Edition, Jakarta, 2002.
-, *Dasar-dasar Analisis Statistik dengan SPSS for Windows*, Edisi 1, Lembaga Komputer Wahana, Penerbit Andi, Yogyakarta, 1996.

LAMPIRAN 1

Jumlah Perusahaan yang Listing di BEJ

NO	KELOMPOK INDUSTRI	1998	1999	2000	2001
	MANUFAKTUR				
1	Food & Beverages	23	22	22	21
2	Tobacco Product	3	3	3	3
3	Textile	10	9	9	9
4	Apparel & Other Textile Product	15	14	15	16
5	Lumber & Wood Product	5	4	5	5
6	Paper & Allied Product	6	6	6	5
7	Chemical & Allied Product	6	7	8	9
8	Adhesive	4	4	4	4
9	Plastic & Glass Product	10	10	11	14
10	Cement	3	3	3	3
11	Metal Product	11	11	11	12
12	Machinery	2	2	2	2
13	Cable	6	6	6	6
14	Electronic & Office Equipment	5	5	5	4
15	Automotive & Allied Product	14	16	16	16
16	Photographic Equipment	3	3	3	3
17	Pharmaceutical	8	8	8	11
18	Consumer Good	3	3	4	4
19	Other Manufacturing	13	3	-	-
20	Fabricated Metal Product	-	3	3	3
21	Stone, Clay, Glass & Concrete Product		4	4	5
22	Non-Manufaktur				
23	Agriculture, Forestry & Fishing	3	5	6	7
24	Animal Feed & Husbandry	6	7	7	8
25	Mining & Mining Service	7	6	6	8
26	Construction	2	2	2	2
27	Transportation Service	7	7	8	8
28	Communication	2	2	2	2
29	Whole Sale & Retail Trade	8	9	10	14
30	Banking	31	21	20	23
31	Credit Agency Other Than Bank	14	13	11	12
32	Securities	3	3	5	8
33	Insurance	11	11	11	10
34	Real Estate & Property	28	31	33	38
35	Holding & Investment Companies	-	-	-	2
36	Hotel & Travel Service	7	6	6	7
37	Others	7	5	6	19
	Total Perusahaan	286	274	281	323

LAMPIRAN 2

Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Tahun 1998/1999

No	Nama Perusahaan	Ket	No	Nama Perusahaan	Ket
Manufaktur			Non-Manufaktur		
1	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI	B	28	ASTRO AGRO LESTARI	B
2	SIANTAR TOP	B	29	TAMBANG TIMAH	B
3	GIJANG GARAM	B	30	HUMPUS INTERMODA	B
4	RODA VIVATEX	B	31	PLAZA INDONESIA INDUSTRY	B
5	DAYA SAKTI UNGGUL	B	32	BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS	B
6	LAUTAN LUAS	B	33	CITATAH INDUSTRI MARMER	TB
7	IGAR JAYA	B	34	MITRA RAJASA	TB
8	SEMEN GRESIK	B	35	SONA TOPAS TOURISM INDUSTRY	TB
9	CITRA TUBINDO	B			
10	GOODYEAR INDONESIA	B			
11	SELAMAT SEMPURNA	B			
12	BAYER INDONESIA	B			
13	TEMPO SCAN PASIFIC	B			
14	UNILEVER INDONESIA	B			
15	ADES ALFINDO PUTRASETIA	TB			
16	INDOCED SUKSES MAKMUR	TB			
17	ARGO PANTES	TB			
18	SURYA DUMAI INDUSTRI	TB			
19	SORINI CORPORATION	TB			
20	ARGA KARYA PRIMA INDUSTRI	TB			
21	INDOCEMENT TUNGGAL P	TB			
22	ALUMINDO LIGHT METAL	TB			
23	ASTRA INTERNATIONAL	TB			
24	BRANTA MULIA	TB			
25	DARYA-VARIA LABORATORIA	TB			
26	KALBE FARMA	TB			
27	PROCTER&GAMBLE	TB			

LAMPIRAN 3

Daftar Perusahaan yang Menjadi Sampel Tahun 2000/2001

No	Nama Perusahaan	Ket	No	Nama Perusahaan	Ket
Manufaktur			Non-Manufaktur		
1	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI	B	28	ANEKA TAMBANG	B
2	INDOFOOD SUKSES MAKMUR	B	29	BERLIAN LAJU TANKER	B
3	MILU TI BINTANG INDONESIA	B	30	ALFA RETAILINDO	B
4	ERATEX DJAJA	B	31	TIGARAKSA SATRIA	B
5	PAN BROTHER TEX	B	32	PANIN SECURITIES	B
6	SEPATU BATA	B	33	ASURANSI BINTANG	B
7	DUTA PERTIWI NUSANTARA	B	34	ASURANSI DAYIN MILITRA	B
8	IGAR JAYA	B	35	ASURANSI RAMAYANA	B
9	LION METAL WORKS	B	36	SUMMARECON AGUNG	B
10	SUMI INDO KABEL	B	37	INCO	TB
11	METRODATA ELECTRONICS	B	38	ZEBRA NUSANTARA	TB
12	ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE	B	39	BENTOEL INTERNATIONAL	TB
13	GOODYEAR INDONESIA	B	40	TOKO GUNUNG AGUNG	TC
14	SELAMAT SEMPURNA	B	41	LIPPO GENERAL INSURANCE	TB
15	BAYER INDONESIA	B	42	PANIN INSURANCE	TB
16	UNILEVER INDONESIA	B	43	DUTA PERTIWI NUSANTARA	TB
17	SARI HUSADA	TB			
18	SIANTAR TOP	TB			
19	ULTRAJAYA MILK INDUSTRY	TB			
20	CENTURY TEXTILE INDUSTRY	TB			
21	RICKY PUTRA GLOBALINDO	TB			
22	KURNIA KAPUAS UTAMA	TB			
23	BERLINA CO LTD	TB			
24	MULTIPOLAR CORPORATIONS	TB			
25	ASTRA INTERNATIONAL	TB			
26	UNITED TRACTOR	TB			
27	KALBE FARMA	TB			

LAMPIRAN 4

Perubahan Harga Saham Periode 1998 & 1999

No	Nama Perusahaan	Ket	1999			2000			Rata-rata
			Marct	Agustus	Perubahan	Marct	Agustus	Perubahan	
Manufaktur									
1	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI	B	2.700	7.000	4.300	18.900	13.500	-5.400	-550
2	SIANTAR TOP	B	2.075	3.300	1.225	4.200	2.200	-2.000	-387,5
3	GUDANG GARAM	B	11.525	18.500	6.975	14.450	12.480	-1.970	2.502,5
4	RODA VIVATEX	B	900	1.100	200	1.250	1.200	-50	75
5	DAYA SAKTI UNGGUL	B	600	1.625	1.025	500	335	-165	430
6	LAUTAN LUAS	B	550	1.725	1.175	650	480	-170	502,5
7	IGAR JAYA	B	200	125	-75	200	165	-35	-55
8	SEMEN GRESIK	B	9.300	15.000	5.700	8.650	6.750	-1.900	1.900
9	CIHRA TUBINDO	B	19.600	13.025	-6.575	13.100	11.700	-1.400	-3.987,5
10	GOODYEAR INDONESIA	B	2.200	4.000	1.800	7.800	7.500	-300	750
11	SELAMAT SEMPURNA	B	975	1.050	75	1.200	1.180	-20	27,5
12	BAYER INDONESIA	B	1.850	3.400	1.550	5.100	6.000	900	1225
13	TEMPO SCAN PASIFIC	B	550	4.050	3.500	3.725	3.360	-365	1.567,5
14	UNILEVER INDONESIA	B	30.000	56.100	26.100	93.000	135.000	42.000	34.050
15	ADES ALINDO PUTRASETIA	TB	350	525	175	825	580	-245	-35
16	INDOFOOD SUKSES MAKMUR	TB	5.400	8.200	2.800	5.750	3.730	-2.020	390
17	ARGO PANTES	TB	425	900	475	1.600	1.300	-300	87,5
18	SURYA DUMAI INDUSTRI	TB	2.050	26.25	575	475	300	-175	200
19	SORINI CORPORATION	TB	150	325	175	375	265	-110	32,5
20	ARGA KARYA PRIMA	TB	150	525	375	550	320	-230	72,5
21	INDOCEMENT TUNGGAL P	TB	2.900	3.100	200	2.800	2.595	-205	-2,5
22	ALUMINDO LIGHT METAL	TB	375	1.325	950	1.100	1.150	50	500
23	ASTRA INTERNATIONAL	TB	825	2.700	1.875	3.625	2.630	-995	440
24	BRANTA MULIA	TB	150	500	350	975	860	-115	117,5
25	DARYA-VARIA LABORATORIA	TB	200	1.725	1.525	1.450	895	-555	485
26	KALBE FARMA	TB	325	3.150	2.825	875	675	-200	1.312,5
27	PROCTER&GAMBLE	TB	33.950	34.900	950	43.500	45.500	2.000	1475
Non-Manufaktur									
28	ASTRO ARGO LESTARI	B	1.900	1.875	-25	1.725	1.385	-340	-182,5
29	TAMBANG TIMAH	B	5.800	5.050	-750	3.100	2.175	-925	-837,5
30	HUMPUS INTERMODA	B	225	475	250	775	600	-175	37,5
31	PLAZA INDONESIA INDUSTRY	B	1.675	1.650	-25	1.700	2.000	300	137,5
32	DAKRIE SUMATRA PLANT.	TB	725	950	225	600	435	-165	30
33	CITATAH INDUSTRI MARMER	TB	325	575	250	425	415	-10	120
34	MITRA RAJASA	TB	100	300	200	600	330	-270	-35
35	SONA TOPAS TOURISM	TB	200	525	325	1.000	365	-635	-155

LAMPIRAN 5

Perubahan Harga Saham Periode 2000 & 2001

No	Nama Perusahaan	Ket	2001			2002			Rata-rata
			Maret	Agustus	Perubahan	Maret	Agustus	Perubahan	
	Manufaktur								
1	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI	B	12.000	15.200	3.200	39.000	42.500	3.500	3.350
2	INDOFOOD SUKSES MAKMUR	B	850	800	-50	750	725	-25	-37,5
3	MULTI BINTANG INDONESIA	B	24.000	20.000	-4.000	23.000	23.500	500	-1750
4	ERATEX DJAJA	B	430	500	70	425	380	-45	12,5
5	PAN BROTHER TEX	B	1.400	1.025	-375	1.000	1.500	500	62,5
6	SEPATU BATA	B	12.000	13800	1800	15.000	20.000	11000	6400
7	DUTA PERTIWI NUSANTARA	B	575	495	-80	435	355	-80	-80
8	IGAR JAYA	B	80	95	15	75	100	25	20
9	GLION METAL WORKS	B	550	600	50	675	750	75	62,5
10	SUMI INDO KABEL	B	600	675	75	725	450	-275	-100
11	METRODATA ELECTRONICS	B	275	455	180	125	125	0	90
12	ANDHI CHANDRA AUTO.	B	1.825	2.025	200	340	415	75	137,5
13	GOODYEAR INDONESIA	B	6.000	5.500	-500	4.100	4.500	400	-50
14	SELAMAT SEMPURNA	B	1.675	1.835	160	1.550	1.400	-150	5
15	RAYER INDONESIA	B	8.550	8.250	-300	7.800	7.000	-800	-550
16	UNILEVER INDONESIA	B	15.650	17.000	1.350	21.500	19.300	-2.200	-425
17	SARI HUSADA	TB	4.700	9.100	4.400	9.800	14.500	4.700	4550
18	SIANTAR TOP	TB	1.100	1.375	275	270	290	20	147,5
19	ULTRAJAYA MILK INDUSTRY	TB	205	850	645	800	675	-125	260
20	CENTURY TEXTILE INDUSTRY	TB	5.600	5.500	-100	5.250	6.000	750	325
21	RICKY PUTRA GLOBALINDO	TB	230	235	5	170	100	-70	-32,5
22	KURNIA KAPUAS UTAMA	TB	490	420	-70	255	160	-95	-82,5
23	BERLINA CO LTD	TB	875	1.125	250	1.300	1.700	400	325
24	MULTIPOLAR CORPORATIONS	TB	250	355	105	300	235	-65	20
25	ASTRA INTERNATIONAL	TB	1.400	2.375	975	2.725	3.200	475	725
26	UNITED TRACTOR	TB	350	450	100	455	385	-70	15
27	KALBE FARMA	TB	255	310	55	315	360	45	50
	Non-Manufaktur								
28	ANEKA TAMBANG	B	825	1.000	175	1.000	525	-475	-150
29	BERLIAN LAJU TANKER	B	975	1.375	400	550	500	-50	175
30	ALFA RETAILINDO	B	1.275	900	-375	725	800	75	-150
31	TIGARAKSA SATRIA	B	3.000	4.000	1.000	4.000	2.900	-1100	-50
32	PANIN SECURITIES	B	245	265	20	230	250	20	20
33	ASURANSI BINTANG	B	325	440	115	375	375	0	57,5
34	ASURANSI DAYIN MITRA	B	360	365	5	265	180	-85	-40
35	ASURANSI RAMAYANA	B	625	600	-25	775	675	-100	-62,5
36	SUMMARECON AGUNG	B	150	280	130	280	95	-185	-27,5
37	INCO	TB	7.300	6.200	-1.100	5.100	5.200	100	-500

38	ZEBRA NUSANTARA	TB	80	95	15	105	95	-10	2,5
39	RENTOEL INTERNATIONAL	TB	140	135	-5	205	130	-75	-40
40	TOKO GUNUNG AGUNG	TB	375	600	225	400	400	0	112,5
41	LIPPO GENERAL INSURANCE	TB	475	460	-15	370	490	120	52,5
42	PANIN INSURANCE	TB	95	165	70	130	195	65	67,5
43	DUTA PERTIWI NUSANTARA	TB	370	405	35	280	340	60	47,5

LAMPIRAN 6

Daftar Perusahaan dan Data Keuangan Tahun 1998/1999 (Rata-rata)

No	Nama Perusahaan	Ket	Liquidity	Profitability	Capital
			CR	ROE	Structure
					DER
1	ASTRO AGRO LESTARI	B	0.47	19.80	0.66
2	TAMBANG TIMAH	B	2.45	31.95	0.30
3	AQUA GOLDEN	B	1.28	26.78	1.63
4	SIANTAR TOP	B	3.81	16.43	0.25
5	GUDANG GARAM	B	2.48	33.16	0.51
6	RODA VIVATEX	B	3.90	13.37	0.41
7	DAYA SAKTI UNGGUL	B	0.85	14.34	2.12
8	LAUTAN LUAS	B	1.28	22.78	0.86
9	IGAR JAYA	B	1.80	25.36	0.99
10	SEMEN GRESIK	B	1.27	8.69	1.69
11	CITRA TUBINDO	B	3.96	9.17	0.18
12	GOODYEAR INDONESIA	B	1.78	32.55	0.65
13	SELAMAT SEMPURNA	B	3.15	22.02	0.31
14	BAYER INDONESIA	B	1.15	0.79	3.07
15	TEMPO SCAN PASIFIK	B	2.78	18.06	0.78
16	UNILEVER INDONESIA	B	1.36	49.93	1.55
17	HUMPUS INTERM	B	0.78	7.90	4.40
18	PLAZA INDONESIA	B	2.55	5.84	1.47
19	BAKRIE SUMATRA	TB	0.79	7.61	3.23
20	CITATAH INDUSTRI	TB	0.61	-233.49	20.39
21	ADES ALFINDO	TB	0.17	1.42	0.00
22	INDOFOOD SUKSES MAK	TB	1.09	51.91	6.76
23	ARGO PANTES	TB	0.18	85.56	32.97
24	SURYA DUMAI INDUSTRI	TB	0.41	-5.53	5.23
25	SORINI CORPORAT	TB	0.24	0.00	0.00
26	ARGA KARYA PRIMA	TB	0.19	-96.91	36.73
27	INDOCEMENT TUNGGAL	TB	0.19	-24.41	10.62
28	ALUMINDO LIGHT METAL	TB	2.50	23.59	1.86
29	ASTRA INTERNATIONAL	TB	1.68	-9984.55	657.26
30	BRANTA MULIA	TB	0.48	-11.95	5.12
31	DARYA-VARIA LABORAT	TB	0.98	-29.25	0.88
32	KALBE FARMA	TB	1.20	-1849.41	82.72
33	PROCTER&GAMBLE	TB	0.65	-120.48	8.87
34	MITRA RAJASA	TB	0.59	-153.64	5.92
35	SONA TOPAS TOURISM	TB	1.25	12.53	2.28

LAMPIRAN 7

Daftar Perusahaan dan Data Keuangan Tahun 2000/2001 (Rata-rata)

No	Nama Perusahaan	Ket	Liquidity	Profitability	Capital
			CR	ROE	Structure DER
1	ASTRA ARGO	B	0.71	7.18	1.18
2	ANEKA TAMBANG	B	2.80	20.28	0.39
3	AQUA GOLDEN MISSISIPI	B	0.69	30.10	1.94
4	INDOFOOD SUKSES M	B	1.10	21.05	2.87
5	MULTI BINTANG	B	1.01	41.28	1.26
6	ERATEX DJAJA	B	2.06	8.74	6.20
7	PAN BROTHER TEX	B	1.92	31.21	1.56
8	SEPATU BATA	B	2.03	47.84	0.62
9	DUTA PERTIWI NSNTRA	B	5.43	13.10	0.25
10	IGAR JAYA	B	1.39	13.98	1.30
11	LION METAL WORKS	B	4.38	14.17	0.21
12	SUMI INDO KABEL	B	2.62	3.12	0.23
13	METRODATA ELECTRONI	B	2.59	26.36	0.77
14	ANDHI CHANDRA	B	6.13	11.74	0.15
15	GOODYEAR INDONESIA	B	2.34	9.68	0.57
16	SELAMAT SEMPURNA	B	3.83	18.39	0.77
17	BAYER INDONESIA	B	1.94	20.88	0.78
18	UNILEVER INDONESIA	B	2.15	54.18	0.57
19	BERLIAN LAJU TANKER	B	0.76	6.69	2.22
20	ALFA RETAILINDO	B	0.90	8.64	1.05
21	TIGARAKSA SATRIA	B	1.93	9.61	0.82
22	ASURANSI BINTANG	B	2.70	15.76	0.00
23	ASURANSI DAYIN MITRA	B	1.91	12.19	0.00
24	ASURANSI RAMAYANA	B	1.71	17.78	0.00
25	SUMMARECON	B	0.97	38.84	2.54
26	INCO	TB	1.26	6.16	0.81
27	SARI HUSADA	TB	5.37	30.89	0.18
28	SIANTAR TOP	TB	1.29	12.82	0.63
29	ULTRAJAYA MILK INDUST	TB	1.63	6.14	0.70
30	CENTURY TEXTILE	TB	2.49	14.40	0.44
31	RICKY PUTRA GLOBAL	TB	2.67	-178.72	12.08
32	KURNIA KAPUAS	TB	2.98	5.73	0.93
33	BERLINA CO LTD	TB	1.97	28.19	0.79
34	MULTIPOLAR CORPORAT	TB	0.47	14.05	0.56
35	ASTRA INTERNATIONAL	TB	0.93	9.45	12.22
36	UNITED TRACTOR	TB	1.58	15.14	7.76
37	KALBE FARMA	TB	2.11	-0.13	7.92
38	ZEBRA NUSANTARA	TB	0.39	61.79	6.25
39	BENTOEL INTERNASIONA	TB	2.23	23.71	1.84

40	TOKO GUNUNG AGUNG	TB	0.96	14.78	5.83
41	LIPPO GENERAL INSURAN	TB	4.61	-4.27	0.00
42	PANIN INSURANCE	TB	0.19	2.11	0.00
43	DUTA PERTIWI NSNTRA	TB	2.85	5.44	2.02

LAMPIRAN 8

Output Hasil dari Uji Wilcoxon untuk Tahun 1998/1999

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

LIQUIDITY(A) N = 18 Median = 1.790
 LIQUIDITY(B) N = 18 Median = 0.650
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 1.100
 95.2 Percent CI for ETA1-ETA2 is (0.560,1.890)
 W = 447.0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.0002
 The test is significant at 0.0002 (adjusted for ties)

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

PROFITABILITY(A) N = 18 Median = 18.9
 PROFITABILITY(B) N = 18 Median = -26.8
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 47.9
 95.2 Percent CI for ETA1-ETA2 is (16.5,147.1)
 W = 439.0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.0004
 The test is significant at 0.0004 (adjusted for ties)

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

CAPSTRUCTURE(A) N = 18 Median = 0.8
 CAPSTRUCTURE(B) N = 18 Median = 7.8
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -6.3
 95.2 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-19.6,-2.1)
 W = 221.0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.0002
 The test is significant at 0.0002 (adjusted for ties)

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

PERFOMANCE(A) N = 18 Median = 7.1
 PERFOMANCE(B) N = 18 Median = -6.8
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 15.5
 95.2 Percent CI for ETA1-ETA2 is (5.9,46.8)
 W = 439.5
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.0004
 The test is significant at 0.0004 (adjusted for ties)

LAMPIRAN 9

Output Hasil dari Uji Wilcoxon untuk Tahun 2000/2001

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

LIQUIDITY(A) N = 25 Median = 1.940
 LIQUIDITY(B) N = 25 Median = 1.970
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 0.110
 95.2 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0.610,0.830)
 W = 654.0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.3781
 The test is significant at 0.3781 (adjusted for ties)
 Cannot reject at alpha = 0.05

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

PROFITABILITY(A) N = 25 Median = 15.76
 PROFITABILITY(B) N = 25 Median = 12.82
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 6.83
 95.2 Percent CI for ETA1-ETA2 is (0.16,14.84)
 W = 744.0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.0199
 The test is significant at 0.0198 (adjusted for ties)

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

CAPSTRUCTURE(A) N = 25 Median = 0.770
 CAPSTRUCTURE(B) N = 25 Median = 0.700
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -0.080
 95.2 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0.810,0.349)
 W = 616.0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.3418
 The test is significant at 0.3418 (adjusted for ties)
 Cannot reject at alpha = 0.05

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

PERFOM(A) N = 25 Median = 6.260
 PERFOM(B) N = 25 Median = 5.030
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 2.120
 95.2 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-0.280,4.608)
 W = 731.0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.0356
 The test is significant at 0.0355 (adjusted for ties)

LAMPIRAN 10

Output Uji Wilcoxon untuk Harga Saham Periode 1

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

MANUFACTURE(A) N = 14 Median = 466.3
 MANUFACTURE(B) N = 14 Median = 415.0
 Point estimate for ETA1-ETA2 is 35.0
 95.4 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-547.4,1027.4)
 W = 207.0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.4361
 The test is significant at 0.4361 (adjusted for ties)
 Cannot reject at alpha = 0.05

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

NONMANUFACTURE(A) N = 4 Median = -72.5
 NONMANUFACTURE(B) N = 4 Median = -2.5
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -55.0
 97.0 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-957.6,292.3)
 W = 17.0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.4426
 The test is significant at 0.4426 (adjusted for ties)
 Cannot reject at alpha = 0.05

LAMPIRAN 11

Output Uji Wilcoxon untuk Harga Saham Periode 2

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

MANUFACTURE(A) N = 16 Median = 8.7
 MANUFACTURE(B) N = 16 Median = 203.8
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -243.8
 95.2 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-634.9,-5.1)
 W = 208.0
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.0182
 The test is significant at 0.0182 (adjusted for ties)

Mann-Whitney Confidence Interval and Test

NONMANUFACTURE(A) N = 9 Median = -40.0
 NONMANUFACTURE(B) N = 9 Median = 52.5
 Point estimate for ETA1-ETA2 is -75.0
 95.8 Percent CI for ETA1-ETA2 is (-139.9,62.5)
 W = 71.5
 Test of ETA1 = ETA2 vs ETA1 > ETA2 is significant at 0.1166
 The test is significant at 0.1166 (adjusted for ties)
 cannot reject at alpha = 0.05

LAMPIRAN 12

Sampel Perbandingan Variabel Kinerja Periode 1

No	Bayar Dividen	Tidak Bayar Dividen
1	Aqua Golden Mississippi	Ades Alfindo Putrasetia
2	Siantar top	Indofood Sukses Makmur
3	Gudang Garam	Procter&Gamble
4	Roda Vivatex	Argo Pantas
5	Daya Sakti Unggul	Surya Dumai Industri
6	Lautan Luas	Sorini Corporation
7	Igar Jaya	Arga Karya Prima Industry
8	Semen Gresik	Indocement Tunggul
9	Citra Tubindo	Alumindo Light Metal
10	Goodyear Indonesia	Astra International
11	Selamat Sempurna	Astra International
12	Bayer Indonesia	Darya-Varia Laboratoria
13	Tempo Scan Pasific	Kalbe Farma
14	Unilever Indonesia	Procter&Gamble
15	Astra Argo Lestari	Bakrie Sumatra Plantations
16	Tambang Timah	Citatah Industry Marmer
17	Humpus Intermoda	Mitra Rajasa
18	Plaza Indonesia Industry	Sona Topas Tourism Industry

LAMPIRAN 13

Sampel Perbandingan Variabel Kinerja Periode 2

No	Bayar Dividen	Tidak Bayar Dividen
1	Aqua Golden Mississippi	Sari Husada
2	Indofood Sukses Makmur	Siantar Top
3	Multi Bintang Indonesia	Ultrajaya Milk Industry
4	Eratex Djaja	Century Textile Industry
5	Pan Brother Tex	Century Textile Industry
6	Sepatu Bata	Ricky Putra Globalindo
7	Duta Pertiwi Nusantara	Kurnia Kapuas Utama
8	Igar Jaya	Berlina
9	Lion Metal Works	Multipolar Corporations
10	Sumi Indo Kabel	Multipolar Corporations
11	Metrodata Electronics	Multipolar Corporations
12	Andhi Chandra Automotive	Astra International
13	Goodyear Indonesia	Astra International
14	Selamat Sempurna	United Tractor
15	Bayer Indonesia	Kalbe Farma
16	Unilever Indonesia	Sari Husada
17	Aneka Tambang	INCO
18	Berlian Laju Tanker	Zebra Nusantara
19	Alfa Retailindo	Bentoel International
20	Tigaraksa Satria	Toko Gunung Agung
21	Panin Securities	Lippo General Insurance
22	Asuransi Bintang	Lippo General Insurance
23	Asuransi Dayin Mitra	Lippo General Insurance
24	Asuransi Ramayana	Panin Insurance
25	Summarecon Agung	Duta Pertiwi Nusantara

LAMPIRAN 14

Sampel Perbandingan Variabel Harga Saham Periode 1

Perusahaan Manufaktur

No	Bayar Dividen	Tidak Bayar Dividen
1	Aqua Golden Mississippi	Ades Alfindo Putrasetia
2	Siantar top	Indofood Sukses Makmur
3	Gudang Garam	Procter&Gamble
4	Roda Vivatex	Argo Pantes
5	Daya Sakti Unggul	Surya Dumai Industri
6	Lautan Luas	Sorini Corporation
7	Igar Jaya	Arga Karya Prima Industry
8	Semen Gresik	Indocement Tunggal
9	Citra Tubindo	Alumindo Light Metal
10	Goodyear Indonesia	Astra International
11	Selamat Sempurna	Astra International
12	Bayer Indonesia	Darya-Varia Laboratoria
13	Tempo Scan Pasific	Kalbe Farma
14	Unilever Indonesia	Procter&Gamble

Perusahaan Nonmanufaktur

1	Astra Argo Lestari	Bakrie Sumatra Plantations
2	Tambang Timah	Citatah Industry Mamer
3	Humpus Intermoda	Mitra Rajasa
4	Plaza Indonesia Industry	Sona Topas Tourism Industry

LAMPIRAN 15

Sampel Perbandingan Variabel Harga Saham Periode 2

Perusahaan Manufaktur

No	Bayar Dividen	Tidak Bayar Dividen
1	Aqua Golden Mississippi	Sari Husada
2	Indofood Sukses Makmur	Siantar Top
3	Multi Bintang Indonesia	Ultrajaya Milk Industry
4	Eratex Djaja	Century Textile Industry
5	Pan Brother Tex	Century Textile Industry
6	Sepatu Bata	Ricky Putra Globalindo
7	Duta Pertiwi Nusantara	Kurnia Kapuas Utama
8	Igar Jaya	Berlina
9	Lion Metal Works	Multipolar Corporations
10	Sumi Indo Kabel	Multipolar Corporations
11	Metrodata Electronics	Multipolar Corporations
12	Andhi Chandra Automotive	Astra International
13	Goodyear Indonesia	Astra International
14	Selamat Sempurna	United Tractor
15	Bayer Indonesia	Kalbe Farma
16	Unilever Indonesia	Sari Husada

Perusahaan Nonmanufaktur

No	Bayar Dividen	Tidak Bayar Dividen
1	Aneka Tambang	INCO
2	Berlian Laju Tanker	Zebra Nusantara
3	Alfa Retailindo	Bentoel International
4	Tigaraksa Satria	Toko Gunung Agung
5	Panin Securities	Lippo General Insurance
6	Asuransi Bintang	Lippo General Insurance
7	Asuransi Dayin Mitra	Lippo General Insurance
8	Asuransi Ramayana	Panin Insurance
9	Summarecon Agung	Duta Pertiwi Nusantara