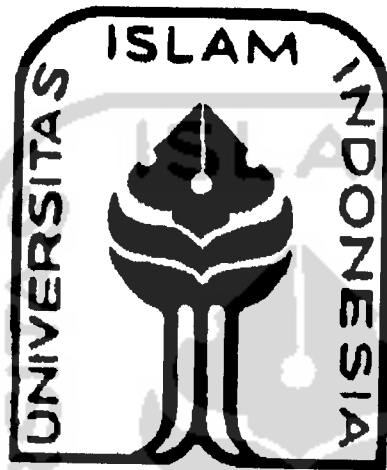


**DAMPAK KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA
SAHAM PADA WAKTU EX-DIVIDEND DAY**



الجامعة الإسلامية
الاندونيسية

SKRIPSI

Oleh:

Nama : Nelly Damayanti

No.Mhs : 01312207

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

DAMPAK KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA

SAHAM PADA WAKTU EX-DIVIDEND DAY

SKRIPSI

disusun dan dilakukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk

mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi

pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Nelly Damayanti

No.Mahasiswa : 01312207

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali 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 peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 1 September 2006

Penyusun

(Nelly Damayanti)

**DAMPAK KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA
SAHAM PADA WAKTU EX-DIVIDEND DAY**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Nelly Damayanti

No.Mahasiswa : 01312207

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing



(Primanita Setyono, Dra, M.Si, Ak.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Dampak Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham Pada Waktu Ex-Deviden Day

Disusun Oleh: NELLY DAMAYANTI
Nomor mahasiswa: 01312207

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 28 Agustus 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Praitmanita Setyono, MBA, Ak

Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si Ak



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Asma Husni, M.Bus, Ph.D

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, puji syukur kepada Allah SWT, atas segala anugerah, karunia dan keajaiban yang telah Kau berikan

Tripsi ini kupersembahkan untuk:

Yang tercinta, kedua orangtuaku....Ayahanda H. H. Boedaryo dan Ibunda Fatimah atas segala kasih sayang yang tulus serta doa dan restunya

Kakakku tersayang ...untuk doa dan dukungan yang tak pernah henti

Sahabat-sahabat terkasihku...untuk semua canda, tawa, dan tangis bersama

Anugerah terindah yang pernah kumiliki...untuk segala cinta, kesabaran, kebersamaan dan dukungannya

MOTTO

*...Allah SWT akan meninggikan orang-orang yang beriman diantaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat
(Q.S Al Mujadilah : 11)*

*Sesungguhnya pertolongan itu datanganya bersama kesabaran, kesenangan bersama kesusahan dan sesungguhnya beserta kesulitan adalah kemudahan
(HR: Buchary Muslim)*

*“ Jadikanlah sabar dan solat sebagai penolongmu dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu “
(Al Baqarah : 45)*

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT pemilik dari segala ilmu pengetahuan dan penguasa alam semesta serta isinya, shalawat serta salam bagi Nabi Muhammad SAW beserta sahabat-sahabat beliau. Atas berkat rahmat, hidayah serta kebesarannya akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “DAMPAK KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM PADA WAKTU EX-DIVIDEND DAY “. Sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar sarjana S-1 pada jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Skripsi ini penulis selesaikan dengan usaha, bantuan, bimbingan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu sudah sepantasnya penulis menghanturkan ucapan terimakasih kepada :

1. Bapak Drs.Asmai Ishak M.Bus., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi UII yang telah memberikan kesempatan studi dan menimba ilmu di FE-UII.
2. Ibu Dra.Primanita Setyono, MBA, AK selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan dan saran sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan.
3. Bapak dan Ibu dosen di Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat.

4. Papa dan Mama tercinta, terimakasih atas segala kasih, doa, nasehat dan dukungan yang telah diberikan dan segala pengorbanan yang tidak akan pernah terbayar.
5. My lovely sister “ Lia “ yang nggak pernah bosan kasih dukungan dan doanya
6. Sahabat-Sahabatku tersayang, si imut pink yang telah banyak memberikan dukungan “thanks pink...dari kamu aku dapat belajar banyak hal..love u”, my best friends Nia “miss u so....”, Dewi yang nggak pernah bosan ngajarin buat skripsi “thanks a lot ya say...”, Oneng, Eenk, Tya, Mirna de’Tria, Evol, Yunil...”I love u all girls”
7. My pu...yang nggak pernah bosan dengerin keluhanku dan selalu ngasih semangat .”love u honey,thanks for everything...”
8. Mari dan Nia-tongky yang selalu setia nemenin pendadaran dan kompre “makasih ya neng...cepat nyusul ya”
9. Teman-teman ex-IA, Sifrah alias cinde “keep your spirit honey”, pipin “jangan cepet-cepet lulus ya..”, Mba endang, Vibul, Gina, Windul, Mba Erin, Mba Fitri, Hela, Mba Ika, Mba Sari, Yuli, Mba ito..”makasih atas kebersamaannya selama ini”
10. Pu family, makasih atas keceriaan dan doanya.
11. Teman-teman akuntansi angkatan 2001 yang telah membantuku..
12. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Tiada penulis dapat sampaikan kecuali ucapan terima kasih semoga Allah SWT yang akan senantiasa memberikan balasan atas kebaikan yang telah diberikan kepada penulis. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan kemampuan yang penulis miliki. Oleh karena itu saran dan kritik yang membangun akan diterima dengan senang hati.

Semoga Skripsi ini dapat memberikan manfaat serta menambah khasanah ilmu pengetahuan khususnya bidang akuntansi.

Yogyakarta 1 September 2006

Penulis



Nelly Damayanti

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Halaman Persembahan.....	vi
Motto.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Lampiran.....	xiv
Abstraksi.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian.....	3
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	4
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	4
1.3.2. Manfaat Penelitian.....	4
1.4. Sistematika Pembahasan.....	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	7
2.1. Kebijakan Dividen.....	7
2.2. Pasar Modal.....	11
2.2.1. Pengertian dan Fungsi Pasar Modal.....	11
2.2.2. Pasar Modal yang Efisien.....	13
2.2.3. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Pasar Modal.....	14

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu.....	16
2.4 Penjelasan Variabel Independen.....	19
2.4.1. Dividen.....	19
2.4.2. Volume Perdagangan.....	19
2.4.3. Leverage.....	19
2.5. Formulasi Hipotesis.....	20
BAB III METODE PENELITIAN.....	23
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian.....	23
3.2. Sumber dan Teknik Pengambilan Data.....	26
3.3. Identifikasi Variabel.....	27
3.4. Metode Analisis.....	28
3.4.1. Uji Asumsi Klasik.....	28
3.4.2. Regresi Linier Berganda.....	29
3.4.3. Pengujian Hipotesa.....	30
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	33
4.1. Statistik Deskriptif.....	34
4.2. Analisis Data dan Pembahasan.....	34
4.2.1. Uji Asumsi Klasik.....	35
4.2.2. Persamaan Linier Regresi Berganda.....	38
4.2.3. Uji Hipotesis Koefisien Regresi.....	39
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	42
5.1. Kesimpulan.....	42

5.2. Keterbatasan Penelitian.....	43
5.3. Implikasi Penelitian.....	44
REFERENSI.....	45



DAFTAR LAMPIRAN

1. Lampiraan Data Sampel Tahun 1999-2000	46
2. Data-data Variabel Independet dan Variabel Dependent	53
3. Statistik Deskriptif	54
4. Uji Normalitas	55
5. Uji Multikolinearitas	56
6. Regresi	57



ABSTRAKSI

Penelitian ini meneliti tentang kemungkinan adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada waktu *ex-dividen day*. Dalam penelitian ini penulis menggunakan periode penelitian tahun 1999-2002 dengan menggunakan metode persamaan regresi berganda dimana sebelumnya digunakan uji asumsi klasik terlebih dahulu untuk mengetahui apakah model tersebut dapat digunakan sebagai dasar analisis regresi yang bebas dari bias. Variabel-variabel yang digunakan adalah harga saham sebagai variabel dependent dan variabel deident, volume perdagangan saham dan *lverage*. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa diantara variabel-variabel independent yang signifikan hanyalah variabel deident, itupun signifikan secara positif yang berbeda dengan hipotesa yang seharusnya signifikan negatif. Hal ini terjadi karena pelaku pasar di pasar modal yang sedang berkembang, khususnya Indonesia, mungkin mempunyai pemikiran bahwa perusahaan yang mengeluarkan dividen merupakan perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus. Sehingga harga saham pada waktu *ex-dividen day* dianggap mempunyai harga sama dengan harga saham sebelum *ex-dividen day*, atau terjadinya anomali.



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini akan menyebabkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang ditimbulkannya adalah para pelaku pasar akan berfikir secara negative terhadap perusahaan. Campbell dan Beranek's (1995) menyatakan bahwa akibat adanya pembagian dividen tunai kepada para pemegang saham menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend day*.

Elton dan Gruber (1970) memberikan penjelasan awal mengenai fenomena *ex-dividend day* cenderung didasarkan pada perbedaan tarif pajak terhadap dividend dan *capital gain income* untuk *marginal long-term investor*. Eades, Hess dan Kim (1994) menyatakan bahwa hasil awal studinya tidak secara jelas dapat diinterpretasikan sebagai dukungan terhadap pengenaan pajak sebagai suatu variable penjelas dalam mengobservasi *ex-dividend day*. Sedangkan Michaely dan Murgia (1995) meneliti perilaku dividend di Milan Stock Exchange (MSX). Sample yang diteliti investor terbagi dalam dua kelompok perdagangan saham dengan tarif pajak yang berbeda pada pendapatan dividen mereka. Hasil penelitian ini menyimpulkan terdapat suatu porsi signifikan perdagangan pada *ex-dividend day* yang termotivasi

oleh pajak. Namun demikian, penelitian ini tidak sepenuhnya dapat menjelaskan penyebab penurunan harga saham pada *ex-dividend day*.

Frank dan Jagannathan (1998) secara rinci menjelaskan bahwa suatu efek dari kekuatan *ex-dividend day* di Hong Kong tidak disebabkan oleh pembebanan pajak pada dividend dan *capital gains*. Penjelasan lain didasarkan pada pedagang-pedagang jangka pendek yang mencoba mengambil keuntungan atas perbedaan perlakuan dividend dan *capital losses* atau menggunakan *dividend capture strategy* sebagaimana dilakukan oleh Kalay (1982), Lakonishok dan Vermaelen (1983), Karpoff dan Walking (1988 dan 1990) dan Michaely (1991). Hasil penelitian tersebut memberikan petunjuk eksplisit bahwa pembagian dividen akan berdampak pada pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan dana kas besar untuk para pemegang saham. Apabila pembayaran dividen ini semakin besar secara keseluruhan posisi modal akan menurun. Hal ini akan terlihat bahwa munculnya hubungan yang berbanding terbalik antara dividen dengan modal sendiri. Semakin besar dividen yang dibayarkan akan mengurangi besarnya laba yang ditahan, sehingga posisi modal perusahaan akan mengalami penurunan.

Simultinitas kebijakan dividen dan struktur modal dapat dicermati dari karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan yang berbeda akan mempengaruhi simultinitas kebijakan dividen dan struktur modal yang berbeda pula. Hasil penelitian yang mendukung simultinitas kebijakan dividen dan struktur modal dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan (Noranha dkk.,1996) karakteristik

perusahaan berupa : (1) tingkat pertumbuhan, dan (2) diversitas kepemilikan saham (blockholder).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang mengamati sampel penelitian di pasar modal ASEAN, khususnya Indonesia dan Singapura. Dalam penelitian ini penulis mengamati objek penelitian di Pasar Bursa Efek Jakarta melalui data yang diambil dari Pojok BEJ Universitas Islam Indonesia. Atas dasar latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk meneliti penelitian tersebut dengan judul :“ **Dampak Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Waktu *Ex-Dividend Day* ” (studi empiris perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta).**

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Sebagaimana diuraikan dimuka, beberapa teori yang berkaitan dengan perilaku *ex-dividend day* secara empiris masih mempunyai dukungan yang sangat kurang, dan tidak satupun bukti mampu menjelaskan secara baik terhadap efek dividen pada *ex-dividend day*. Berdasarkan penemuan-penemuan diatas, maka pertanyaan penelitian :

- (1) Apakah variabel dividen, volume perdagangan, dan leverage mempengaruhi harga saham pada waktu *ex-dividend day*?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada dampak yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen, volume perdagangan, dan leverage terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day* di Indonesia.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi investor yang ingin melakukan investasi terhadap saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, penelitian ini dapat memberikan informasi tentang penyebab perubahan harga saham pada waktu *ex-dividend day*.
2. Bagi perusahaan yang baru melakukan penawaran perdana, akan mendapatkan manfaat dari penelitian ini berupa suambangan pikiran, masukan pendapat berupa masukan yang dapat digunakan sebagai bahan perbandingan dalam menentukan kebijakan dimasa mendatang.
3. Bagi pemerintah dan masyarakat yaitu penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pengetahuan dan sebagai landasan sumber informasi yang berarti dalam mempelajari masalah yang sama dengan penelitian ini.

1.4. Sistematika Pembahasan

Dalam penulisan skripsi ini, akan dibagi menjadi lima bab, yaitu:

Bab I : Pendahuluan

Dalam bab ini diuraikan mengenai latar belakang masalah penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab II : Kajian Pustaka

Pada bab ini akan dibagi menjadi tiga bagian.

Bagian pertama akan membahas tentang kebijakan dividen serta penjelasan pengertian informasi asimetri yang meliputi teori pecking order dan teori signaling, serta membahas mengenai variabel control dalam mempengaruhi kebijakan dividen yang meliputi biaya agen, aliran arus kas perusahaan dan kesempatan pertumbuhan investasi perusahaan.

Bagian kedua akan membahas tentang kajian penelitian terdahulu.

Sedangkan bagian ketiga berisi tentang formulasi hipotesis yang didasarkan pada teori dan tinjauan penelitian terdahulu.

Bab III : Metode Penelitian

Menguraikan tentang populasi dan penentuan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, identifikasi variabel, perumusan model analisis serta pengujian hipotesis.

Bab IV : Analisis dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang pengujian atas hipotesis yang dibuat dan penyajian hasil dari pengujian tersebut, serta pembahasan tentang hasil analisis yang dikaitkan dengan teori yang berlaku.

Bab V : Penutup

Membahas tentang kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian serta saran bagi penelitian sejenis berikutnya, dan juga implikasi penelitian terhadap praktek yang ada.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kebijakan Dividen

Kebijakan pembayaran dividen (*dividen policy*) merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan pada pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan. Penentuan pembagian pendapatan untuk dibagikan sebagai dividen dan ditahan merupakan hal yang bertolak belakang. Pembayaran dividen yang tinggi diharapkan dapat meningkatkan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun disisi lain pihak perusahaan juga harus meningkatkan modal sendiri yang berasal dari laba yang ditahan untuk pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu manajemen perlu memutuskan kebijakan dividen secara hati-hati sehingga kedua kepentingan antara investor dan perusahaan dapat terpenuhi secara optimal.

Menurut Chaerul dan Sulistiyorini (2000:370) beberapa penting faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menentukan penerimaan pendapatan saat ini atau penerimaannya di masa datang. Bringham dan Gapenski (1973:372) menjelaskan ada tiga teori kebijakan dividen yaitu : 1) *Dividen Irrelevance*, 2) *Bird In The Hand Theory*, 3) *Tax Differential Theory*. Dividen irrelevance yang dikemukakan oleh Miller dan Franco Modigliani

(MM) menjelaskan bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut pendapat MM kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan ataupun untuk biaya modalnya.

Miller dan Modigliani membuktikan pendapatnya secara sistematis dengan berbagai asumsi yaitu : 1) Pasar modal yang sempurna di mana semua investor bersikap rasional, 2) Tidak ada pajak perorangan dan pajak penghasilan perusahaan, 3) Tidak ada biaya emisi atau *floating cost* dan biaya transaksi, 4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan, 5) Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Hal yang terpenting dalam pendapatnya yaitu bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, maka perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan harga saham baru. Dengan demikian apakah laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau laba yang ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

Menurut Fauzan (2001: 114-138) atas dasar pemikiran Merton Miller dan Franco Modigliani maka timbul beberapa pemikiran baru yang didasarkan pada asumsi ketidaksempurnaan pasar. Asumsi yang memunculkan teori struktur modal berbasis Informasi asimetri diantaranya: *Pecking order theory* (Myers:1984), *The signaling role of devidens* (Lintner:1962), *The role of devidens in reducing agency problem* (Jensen & Meckling:1976).

Menurut Chaerul dan Sulistiyorini (2000:370) Teori “Burung Di Tangan” (*Bird on The Hand Theory*) yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner menyatakan bahwa biaya modal naik jika pembayaran dividen dikurangi. Hal ini pemodal lebih yakin akan menerima pembayaran dividen daripada capital gain yang dihasilkan dari earning yang ditahan. Dividen yang diberikan oleh emiten jelas akan diterima oleh pemodal jika emiten memperoleh laba, sehingga disini investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain.

Teori Perbedaan Pajak (*tax Differential Theory*) menyatakan bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen yield yang lebih tinggi. Sehingga disarankan bahwa perusahaan lebih baik menentukan *dividen payout ratio* yang lebih rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

Dari ketiga pendekatan itu memberikan kesimpulan yang bertentangan, sehingga hal ini tidak dapat ditarik kesimpulan, teori yang mana memberikan definisi yang paling benar. Untuk menganalisis teori mana yang paling mendukung, ada beberapa teori yang mendukung untuk mengambil keputusan kebijakan mana yang akan diambil. Teori tersebut yaitu *Pecking order theory*, *signaling teori*, *agency teori*.

Dividen merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor dipasar modal. Dividen yang dibayarkan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik dimasa datang (dividen mempunyai informasi). Lintner mengemukakan, perusahaan-perusahaan berusaha mempertahankan tingkat dividen yang dibayarkan, karena penurunan dividen akan memberikan sinyal yang buruk bagi perusahaan.

Dalam praktek ada tiga kebijakan dividen yang biasa digunakan (Weston & Brigham, 1990). Pertama adalah kebijakan dividen residual. Dasar kebijakan ini adalah pemodal lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen yang lebih tinggi. Kedua adalah rasio pembagian dividen konstan. Pada jenis kebijakan ini perusahaan cenderung membayarkan dividen yang relatif stabil agar tetap tersedia dana untuk investasi. Terakhir adalah kebijakan dividen extra yang merupakan tambahan dividen yang dibayarkan apabila terdapat kelebihan dana yang tersedia. Kebijakan manapun yang digunakan, hal yang perlu untuk dipertimbangkan dalam penentuan

prosentase atau besarnya pembayaran dividen adalah dana, daya, likuiditas dan penaksiran.

2.2. Pasar Modal

2.2.1. Pengertian dan Fungsi Pasar Modal

Pasar modal adalah sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (ekuitas) jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 1994:3). Dengan adanya pasar modal itu, maka perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi dari berbagai sector dapat ditingkatkan. Terjadinya peningkatan ekonomi akan menciptakan dan mengembangkan lapangan kerja yang luas dan dengan sendirinya dapat menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar, sehingga secara langsung dapat berpengaruh dalam usaha untuk mengurangi pengangguran.

Pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu:

a. Fungsi ekonomi

Fungsi ekonomi menyediakan fasilitas untuk menyediakan dana dari *leaders* (para investor yang menanamkan dananya pada pasar modal) ke *borrowers* (emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek di pasar modal). *Leaders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari perusahaan dana tersebut, sedangkan dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka untuk melakukan

investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari perusahaan. Fungsi ekonomi sebenarnya dilakukan oleh perantara keuangan lainnya (seperti perbankan), tetapi didalam pasar modal yang diperdagangkan adalah dana jangka panjang.

b. Fungsi keuangan

Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para borrowers dan para lenders yang menyediakan dana tanpa terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi. Ada tiga macam daya tarik yang dimiliki pasar modal yaitu:

- 1) Diharapkan pasar modal menjadi alternatif penting pendanaan selain sistem perbankan.
- 2) Pasar modal memperkirakan para investor mempunyai berbagai macam investasi. Sehingga seandainya tidak ada pasar modal, para investor mungkin hanya bias menginvestasikan dana mereka pada lembaga perbankan.
- 3) Investasi pada sekuritas mempunyai daya tarik pada likuiditasnya, sehingga pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien. Di Indonesia pasar modal diatur oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) yang mempunyai kewajiban antara lain:
 - a) Memonitor dan mengatur pasar dimana sekuritas tersebut diterbitkan dan diperdagangkan secara wajar, teratur dan efisien dengan tujuan untuk melindungi kepentingan investor dan masyarakat.

- b) Memberikan rekomendasi tentang pasar modal kepada menteri keuangan.
- c) Mengawasi dan menentukan sekuritas, dana reksa, perusahaan sekuritas dan para pialang serta para profesional.

2.2.2. Pasar modal yang efisien

Secara formal pasar modal yang efisien dapat di definisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Suad Husnan 1994: 246). Informasi-informasi yang relevan tersebut dapat di klasifikasikan menjadi tiga tipe yaitu informasi dalam bentuk perubahan harga di waktu yang lalu, informasi yang tersedia untuk publik (public information), dan informasi yang tersedia baik untuk publik maupun tidak (public and privaten information). Ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal yaitu:

- a. Bentuk efisiensi kuat

Menurut bentuk ini, harga tidak mencerminkan semua informasi yang bisa di peroleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Keadaan ini akan membuat pasar modal seperti rumah tangga letang yang ideal, dimana harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham

b. Bentuk efisiensi setengah kuat

Suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, para pemodal tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan informasi yang tersedia untuk publik.

c. Bentuk efisiensi lemah

Bentuk ini menunjukkan suatu keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu.

2.2.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan antara supply dan demand jangka panjang yang transferable, maka keberhasilan pembentukan pasar modal ditentukan oleh supply dan demand tersebut. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal adalah (Suad Husnan, 1994: 8):

a. *Supply* sekuritas

Berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Selain itu perusahaan juga harus memenuhi persyaratan *full disclosure* (artinya perusahaan bersedia mengungkapkan kondisinya) yang dituntut oleh pasar modal.

b. *Demand* akan sekuritas

Berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Sehubungan dengan faktor ini, maka *income per capita* suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya demand akan sekuritas.

c. Kondisi politik dan ekonomi

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

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Oleh karena itu peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

e. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

- 1) BAPEPAM, merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia.
- 2) Bursa Efek, merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas.
- 3) Akuntansi Publik, berperan dalam memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapatnya mengenai laporan keuangan tersebut. Di pasar modal dituntut pendapat wajar tanpa syarat terhadap perusahaan yang akan menerbitkan saham atau yang telah terdaftar di bursa efek.

- 4) *Underwriter*, berfungsi sebagai penjamin agar emisi sekuritas yang pertama kali (dilakukan di pasar perdana) laku terjual sama. Kalau *underwriter* menjamin dengan *full commitment* berarti semua sekuritas akan terjual sama. Bila tidak terjual maka *underwriter* itulah yang membeli sisanya.
- 5) Wali Amanat, jasa wali amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi.
- 6) Notaris, jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS.
- 7) Konsultasi Hukum, diperlukan supaya jangan sampai perusahaan menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain. Selain itu keabsahan dokumen perusahaan perlu diperiksa oleh konsultan hukum tersebut.
- 8) Lembaga *Clearing*, perdagangan sekuritas tidak mungkin dilakukan dengan pemindahan fisik sekuritas yang diperdagangkan. Sekuritas-sekuritas akan disimpan oleh suatu lembaga yang bertugas untuk mengatur arus sekuritas tersebut.

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

French dan Dubofsky (1986) dalam studinya menghitung variansi return saham pada saat pengumuman dividen dan hari sesudah pengumuman dividen, dan

menemukan adanya kenaikan variansi yang signifikan pada hari sesudah pengumuman. Perbedaan variansi ini muncul kemungkinan oleh perbedaan respon pasar pada waktu pengumuman dividen dan pada waktu *ex-dividend day*. Dengan demikian pengaruh yang ditimbulkan oleh dua kondisi menyebabkan hasil yang berbeda pula.

Boyd dan Jagannathan (1994) melakukan pengujian terhadap perilaku harga saham pada waktu *ex-dividend day*. Pengujian ini dilakukan untuk melihat dampak yang muncul akibat kebijakan dividen perusahaan. Dalam teori yang dikembangkannya mereka menyatakan adanya hubungan nonlinier antara persentase turunnya harga saham dengan *dividend yield*. Hasil yang didapat dari studi empirisnya mendukung apa yang telah diteorikan oleh keduanya. Melihat hasil tersebut paling tidak telah memberikan suatu gambaran tentang adanya pengaruh yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen pada waktu *ex-dividend day*.

Penelitian pendukung lainnya dilakukan oleh Michaely dan Vila (1995) yang melihat heterogenitas investor, harga saham dan volume perdagangan pada waktu *ex-dividend day*. Penemuan yang diperoleh dari hasil penelitian ini juga menyimpulkan bahwa harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend day*, heterogenitas dan volume penjualan saham juga mengalami penurunan yang cukup drastis pula. Penelitian ini juga memberikan petunjuk bahwa masih adanya *information content* dari kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan.

Wilson (1996) dalam studinya tentang yang menguji besarnya volume perdagangan disekitar tanggal *ex-dividend day*. Hasil ini secara konsisten memperlihatkan bahwa kebijakan dividen terkait dengan waktu perdagangan. Selain itu juga ditemukan juga seminggu sebelum *ex-dividend day* volume perdagangan melonjak hingga 3% sampai dengan 4%. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Koski dan Scruggs (1998) yang menganalisis tentang perdagangan saham di sekitar *ex-dividend day* di NYSE. Hasil temuan ini berupa bukti tentang adanya keterkaitan antara abnormal volume perdagangan secara langsung dengan *dividend yield*. Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang menemukan adanya abnormal volume perdagangan saham di sekitar *ex-dividend day*.

Karkoff dan Walking (1988) melakukan penelitian proporsi penjualan jangka pendek adalah investor marginal dalam saham pembelian dividen. Ada alasan bahwa peraturan pajak dividen tidak bersaing, tetapi melengkapi. Evidence telah tergabung dalam *ex-devidend day* kembali terjadi berhubungan dengan biaya transaksi terhadap total sejumlah saham pada tahun 1965 sampai 1985. hanya ada bukti yang sangat kecil adanya korelasi positif antara *ex-day return* dan biaya transaksi pada semua saham sebelum pengenalan komisi negosiasi pada mei 1975. dari data periode 1964-1985 menyarankan bahwa perdagangan jangka pendek sebagai investor marginal dalam *high-ligh stocks*. Perdagangan jangka pendek bukan bukti dari *low-ligh stocks*, tidak juga itu secara umum sebelum komisi negosiasi

Bharwaj dan Brooks (1999) juga menemukan bukti tentang adanya fenomena *ex-dividend day*. Hasil yang diperoleh berupa dukungan bahwa dalam jangka pendek muncul adanya perbedaan antara *dividend income* dan penurunan harga saham pada waktu *ex-dividend day*.

2.4. Penjelasan Variabel Independen

2.4.1. Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang didistribusikan kepada pemodal sebagai penghasilan yang diterimanya atas kepemilikan sahamnya pada suatu perusahaan (Weston dan Brigham, 1990)

2.4.2. Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam pasar modal.

2.4.3. Leverage

Menurut Sabardi (1994:39) *Leverage* adalah penggunaan biaya tetap di dalam rangka meningkatkan profitabilitas perusahaan. Ada dua macam leverage yaitu "Operating leverage" dan "Financial leverage". Operating leverage adalah penggunaan biaya tetap operasi perusahaan. Sedangkan financial leverage adalah penggunaan biaya pembelanjaan yang tetap dari perusahaan. Dalam penelitian ini leverage di proxikan dengan menggunakan DER. Menurut Mutamimah & Sulistyono (2000), debt to equity ratio mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah debt to equity ratio semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya.

2.5. Formulasi Hipotesis

Seperti yang telah dilakukan Boyd dan Jagannathan (1994), Michaely dan Vila (1995), Wilson (1996), Koski dan Scruggs (1998) dan Bharwaj dan Brooks (1999) yang telah meneliti dan mengulas tentang fenomena *ex-dividend day* dan dampak kebijakan dividen terhadap harga saham yang muncul. Berdasarkan temuan-temuan dari penelitian tersebut menunjukkan kebijakan dividen perusahaan akan berpengaruh pada penurunan harga saham di sekitar *ex-dividend day* di Bursa Efek perlu untuk diteliti lebih lanjut. Dengan demikian teori-teori yang berkaitan dengan perilaku *ex-dividend day* akan mendukung dan memberikan bukti yang sangat kuat untuk menjelaskan secara baik terhadap efek *ex-dividend day*. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dibangun dalam suatu hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_1 : Pengumuman dividen akan berpengaruh secara negative terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day*.

Berbagai variasi yang muncul pada penelitian di antara berbagai pasar modal di dunia memberikan suatu hasil yang menarik untuk diteliti ulang. Seperti halnya penelitian yang telah dilakukan oleh Dewenter dan Warther (1998) yang telah

membandingkan dampak pengaruh kebijakan dividen, informasi asimetri dan konflik agen di USA dengan di Jepang. Selain Frank dan Jagannathan (1998) dalam penelitian tentang *ex-dividend day* di pasar modal Hong kong. Hasil penelitian ini memberikan suatu petunjuk bahwa dalam penelitian yang sama untuk pasar modal berbeda negara memberikan suatu hasil yang berbeda pula.

Mengacu pada penelitian Michaely dan Vila (1995), Wilson (1996) dan Koski dan Scruggs (1998) yang telah membahas volume perdagangan saham di sekitar *ex-dividend day*, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Adanya kebijakan dividen, maka volume perdagangan saham berpengaruh secara negative terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day*.

Dampak lain yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen ini adalah leverage keuangan. Leverage keuangan dalam penelitian ini diproxikan dengan *debt to equity ratio*. Rasio ini didapatkan dengan membandingkan hutang terhadap ekuitas (modal saham). Munculnya kebijakan dividen secara langsung akan berpengaruh negative dengan leverage keuangan perusahaan. Artinya. Leverage keuangan perusahaan akan meningkat sesuai dengan proporsi dividen yang akan dibagikan. Meningkatnya nilai leverage maka penilaian terhadap perusahaan menjadi buruk dan secara otomatis mempengaruhi harga saham di pasar. Dengan demikian dapat dibuat suatu hipotesis penelitian sebagai berikut :

H₃ : Adanya kebijakan dividen, maka *leverage* keuangan perusahaan akan berpengaruh secara negative terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day*.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Emory dan Cooper (1992:242) dalam Agus Hardjito (1996), populasi adalah seluruh kumpulan dari elemen – elemen yang akan dibuat kesimpulan. Sedangkan elemen (unsur) adalah subjek dimana pengukuran akan dilakukan. Besarnya populasi yang akan digunakan dalam suatu penelitian tergantung pada jangkauan kesimpulan yang akan dibuat atau dihasilkan.

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan *go public* yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Seluruh perusahaan yang menjadi populasi tersebut diatas tidak seluruhnya menjadi bahan penelitian. Perusahaan yang menjadi penelitian adalah perusahaan yang selalu membagikan dividen kas pada periode tahun 1999 sampai dengan tahun 2002. Disamping itu sample perusahaan diambil dari perusahaan yang membuat laporan keuangan triwulanan.

Menurut Emory dan Cooper (1991:243) dalam Agus Hardjito (1996) sampel adalah bagian dari seluruh populasi yang diteliti secara hati - hati untuk mewakili populasi tersebut. Sampel yang baik harus Valid (absah / benah). Validitas dari sampel tergantung dari dua pertimbangan yaitu akurat (*accuracy*) dan tepat untuk menaksir (*precision of estimate*). Sampel yang akurat berarti tidak ada variasi yang sistematis pada sampel tersebut. Variasi yang sistematis merupakan variasi

dalam pengukuran yang menyebabkan nilai suatu pengukuran tersebut memberi suatu petunjuk lebih kecil atau lebih besar di suatu pengukuran yang lain.

Proses penentuan sampel didahului dengan menentukan sampel frame dahulu. Sampel frame merupakan suatu daftar yang lengkap dari anggota populasi. Dari sampel frame tersebut kemudian dipilih sampel yang diinginkan. Sampel frame penelitian ini berarti perusahaan-perusahaan *go publik* dari berbagai jenis di Bursa Efek Jakarta.

Penentuan Sampel dari penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling* yaitu proses pengambilan sampel yang bersifat tidak acak dan sampel dipilih berdasarkan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu. Dengan adanya kemungkinan terbatasnya data yang diperoleh, kriteria-kriteria yang dipakai dalam penelitian ini adalah 1) Saham perusahaan yang selalu terdaftar pada periode tahun 1999 sampai tahun 2002. 2) Perusahaan yang selalu membagikan dividen kas pada periode tahun 1999 sampai tahun 2002. 3) Perusahaan yang membuat laporan keuangan triwulanan. Sehingga dengan proses tersebut dapat ditetapkan berapa sampel yang dapat dijadikan penelitian. Nama perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dapat dilihat dalam lampiran. Berikut nama-nama perusahaan tersebut sebagai berikut:

NO	STOCK CODE	LISTED SHARE
1	TINS	TIMAH Tbk.
2	SMSM	SELAMAT SEMPURNA Tbk
3	TLKM	TELEKOMUNIKASI INDONESIA
4	BATA	SEPATU BATA
5	TSPC	TEMPO SCAN PASIFIC
6	AALI	ASTRA ARGO LESTARI
7	ASBI	ASURANSI BINTANG
8	MRAT	MUSTIKA RATU
9	MERK	MERCK INDONESIA
10	ASRM	ASURANSI RAMAYANA
11	GDYR	GOODYEAR INDONESIA
12	HITS	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI
13	ISAT	INDOSAT
14	ASDM	ASURANSI DAYIN MITRA
15	ANTM	ANEKA TAMBANG
16	UNVR	UNILEVER INDONESIA
17	TGKA	TIGA RAKSA SATRIA
18	PTRO	PETROSEA
19	EKAD	EKADHAMA TAPE INDUSTRI
20	BRNA	BERLINA
21	CNTX	CENTURY TEXTILE INDUSTRY (CENTEX)
22	NISP	BANK NISP
23	AQUA	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI
24	DPNS	DUTA PERTIWI NUSANTARA
25	ERTX	ERATEX DJAJA
26	IGAR	IGARJAYA
27	RALS	RAMAYANA LESTARI SENTOSA
28	RIGS	RIG TENDERS
29	SMGR	SEMEN GRESIK
30	AHAP	ASURANSI HARTA AMAN PRATAMA
31	POOL	POOL ASURANSI INDONESIA

3.2. Sumber dan Tehnik Pengambilan Data

jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut meliputi :

1. Harga Saham Penutupan Pada waktu *Ex-Dividend Day*

Harga saham ini didasarkan pada harga saham penutupan pada waktu *ex-dividend day* di Bursa Efek Jakarta.

2. Dividen

Nilai dividen ini didasarkan pada besarnya nilai dividen yang diumumkan perusahaan.

3. Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu *ex-dividend day*.

4. Leverage

Leverage perusahaan yang diproxikan dengan menggunakan rasio hutang terhadap modal saham (DER), yang mana data ini diambil dari laporan keuangan triwulanan.

Data yang diperlukan diatas diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta di Universitas Islam Indonesia. Selain itu juga data yang diambil berupa data *times series* dan *cross sectional (pool data)* artinya bahwa pengumpulan data dilakukan berbagai informasi perusahaan dan informasi harga saham dari Bursa Efek selama tahun 1999 sampai tahun 2002.

3.3. Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini penulis meneliti masalah dampak kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada waktu *ex-dividen day* di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan pokok masalah diatas dan hipotesa yang akan diuji maka variabel yang akan diuji meliputi :

1. Variabel Bergantung (*Dependen Variabel*)

Variabel bergantung pada penelitian ini adalah harga saham penutupan pada waktu *ex-dividen day* yang diidentifikasi sebagai P_x

2. Variabel tidak Bergantung atau Bebas (*Independen Variabel*)

Variabel bebas dalam penelitian ini meliputi :

- 1.) Dividen, nilainya disesuaikan dengan yang diumumkan oleh perusahaan.
- 2.) Volume perdagangan yang diprosikan dengan TRDVOL didasarkan pada jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu *ex-dividend day*.
- 3.) Leverage keuangan akan diprosikan dengan *debt to equity ratio* dimana rasio ini didapatkan dengan membandingkan antara hutang terhadap ekuitas (modal saham).

3.4. Metode Analisis

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan model persamaan regresi berganda (*multiple linier regression*). Pengujian yang dapat dilakukan meliputi:

3.4.1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum analisis regresi berganda dilakukan, terlebih dahulu uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah model tersebut dapat digunakan sebagai dasar analisis regresi yang bebas dari bias. Adapun asumsi klasik terdiri dari:

a. Normalitas

Normalitas suatu data dapat dilihat *curve normal* dimana sebaran *standarlized residual* berada dalam kisaran garis diagonal. *Curve normal* mempunyai *Skewness* kekiri dan *Kurtosis* yang besar sekali.

b. Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antara sesama variabel bebas sama dengan nol. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai toleran dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *cut off* yang umum dipakai adalah nilai toleran diatas atau sama dengan 0,1 dan nilai VIF yang tidak lebih dari 10 (Arief, 1993)

c. Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota sampel serangkaian observasi yang diurutkan berdasarkan waktu. Apabila terdapat autokorelasi, penduga koefisien regresi masih tidak bias dan tetap konsisten, hanya saja tidak efisien lagi, karena varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya. Autokorelasi dapat diukur dengan statistik Durbin-Watson menurut Algifari (2000).

3.4.2. Regresi Linier Berganda

Setelah dilakukan pengujian data yang meliputi pengujian validitas dan reliabilitas, maka langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis persamaan regresi berganda (*multiple linier regression*) dengan persamaan sebagai berikut:

$$Px = \beta_0 + \beta_1 DV + \beta_2 TR + \beta_3 LV + e$$

Bila data penelitian memiliki distribusi normal, maka semua data ditrasformasikan menjadi logaritma, sehingga persamaan regresi yang digunakan adalah persamaan regresi logaritma seperti dibawah ini:

$$LPx = \beta_0 + \beta_1 LDV + \beta_2 LTR + \beta_3 LLV + e$$

L = Logaritma

Px = harga saham penutupan pada waktu *ex-devident day*

DV = dividen

TR = volume perdagangan saham yang terjadi pada *ex-divident day*

LV = *lverage* keuangan perusahaan

β_0 = Konstanta.

$\beta_{1,2,3}$ = Koefisien regresi.

e = faktor pengganggu di luar model.

3.4.3. Pengujian Hipotesa

a) Uji Parsial (Uji t)

Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Pengujian melalui uji t adalah dengan membandingkan probabilitas dengan ($\alpha=0,05$):

- a. Jika probabilitas lebih kecil dari 5%, maka hipotesis diterima. Artinya variabel bebas dapat menerangkan variabel terikat dan ada pengaruh diantara kedua variabel yang diuji.
- b. Apabila probabilitas lebih besar dari 5%, maka hipotesis ditolak. Artinya variabel bebas tidak bisa menerangkan variabel terikat dan tidak ada pengaruh diantara beberapa variabel yang diuji.

Selanjutnya dicari koefisien beta dari masing-masing variabel. Hal tersebut berguna untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel bebas secara

mandiri terhadap variabel terikat. Semakin besar beta maka suatu variabel mempunyai pengaruh dominant terhadap variabel terikat.

b) Uji Simultan (Uji F)

Untuk membuktikan hipotesis yang menyatakan variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen digunakan uji F untuk menguji keberhasilan koefisien regresi secara keseluruhan. Pengujian melakukan uji F atau variasinya adalah dengan membandingkan signifikan F, tingkat signifikan yang ditolerir ($\alpha=0,05$):

- a. Probabilitas kesalahan kurang dari 5% maka hipotesis diterima. Artinya menunjukkan semua variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.
- b. Probabilitas kesalahan lebih dari 5% maka hipotesis ditolak. Artinya menunjukkan semua variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

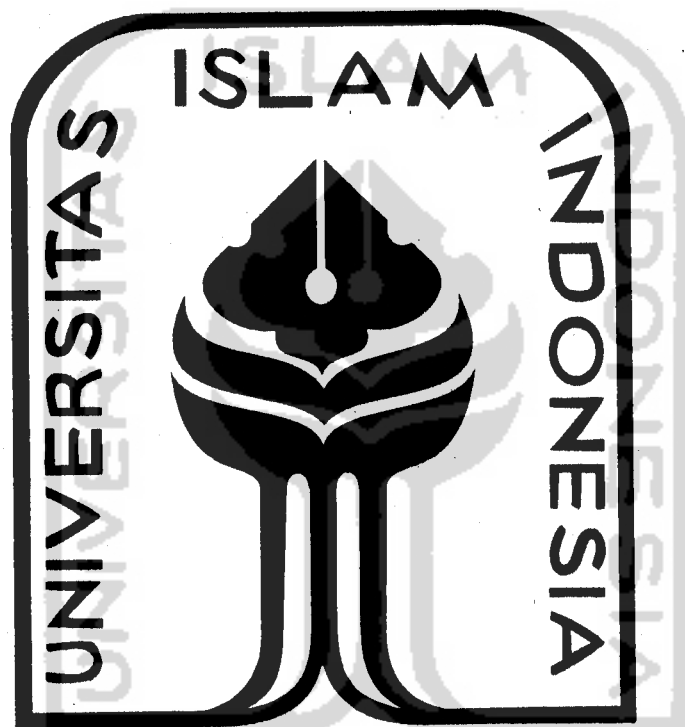
Dari pengujian serentak ini dapat diketahui besarnya pengaruh variabel-variabel tersebut secara bersama-sama dengan melihat koefisien determinasi (R^2).

Dari hasil determinasi R^2 dapat diketahui derajat ketepatan dari analisis regresi linier berganda. R^2 menunjukkan besarnya variasi sumbangan seluruh variasi bebas dan variabel terikat.

Interprestasi terhadap hasil koefisien determinasi (R^2) berupa:

- a. Jika nilai koefisien determinasi (R^2) mendekati satu, berarti variabel terikat dapat dijelaskan secara linier oleh variabel terikat. Jadi pemakaian tepat model regresi yang dipakai sebagai peramalan karena total variasi dapat menjelaskan variabel terikat.
- b. Jika koefisien determinasi (R^2) semakin mendekati nol (0), berarti sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat semakin kecil. Secara umum dapat dikatakan besarnya koefisien determinasi (R^2) berada diantara 0 dan 1 atau $0 < R^2 < 1$.





الجامعة الإسلامية الإندونيسية

BAB IV

ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan hasil dari analisa data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang dipakai dalam model regresi berganda dengan menggunakan; 1) Uji asumsi klasik, yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas dan autokorelasi. 2) regresi linier berganda. 3) Pengujian hipotesa, yang terdiri dari uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji F).

Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, bahwa penelitian ini melibatkan satu variabel dependent yaitu harga saham penutupan pada waktu *ex-dividend day* dan tiga variabel independent yaitu dividen, volume perdagangan, dan leverage yang diproxikan dengan *debt to equity ratio*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang telah listing antara tahun 1999 sampai tahun 2000 atau kurang lebih selama empat tahun tersebut. Penentuan sample dari penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Atas dasar kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya, maka perusahaan yang diperoleh berjumlah 31 perusahaan. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day* selama kurun waktu 1999-2002 menggunakan model regresi berganda.

4.1. Statistik Deskriptif

Gambaran umum sampel data dari penelitian ini, dapat dilihat melalui statistik deskriptif. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan secara rinci dapat dilihat pada tabel 4.1, dari statistik deskriptif ini dapat diketahui jumlah data, rata-rata sampel dan deviasi standar seperti terlihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.1
Siifat Distribusi Variabel
(Sebelum Dilogkan)

Variabel	Mean	Std. Deviation	N
Px	4970,9198	7197,09690	53
Deviden	229,1069	273,05712	53
TrdVol	1281439	3719541,243	53
Leverage	0.790425	1,7782522	53

Sumber : Data diolah 2006

Dari tabel 4.1 memperlihatkan bahwa *Px* (harga saham penutupan pada waktu *ex-divident day*), *Dividen* (dividen), *TrdVol* (volume harga saham yang terjadi pada *ex-divident day*), dan *Leverage* (*leverage* keuangan perusahaan), cukup besar. Sehingga kemungkinan besar keempat data tersebut diatas tidak normal.

4.2. Analisis Data dan Pembahasan

Data-data dalm penelitian ini diolah dengan menggunakan Spss 11, dan analisis data berdasarkan uji asumsi klasik, persamaan linier regresi berganda dan uji

hipotesis koefisien regresi dilakukan berdasarkan data-data dari tahun 1999 sampai dengan 2002.

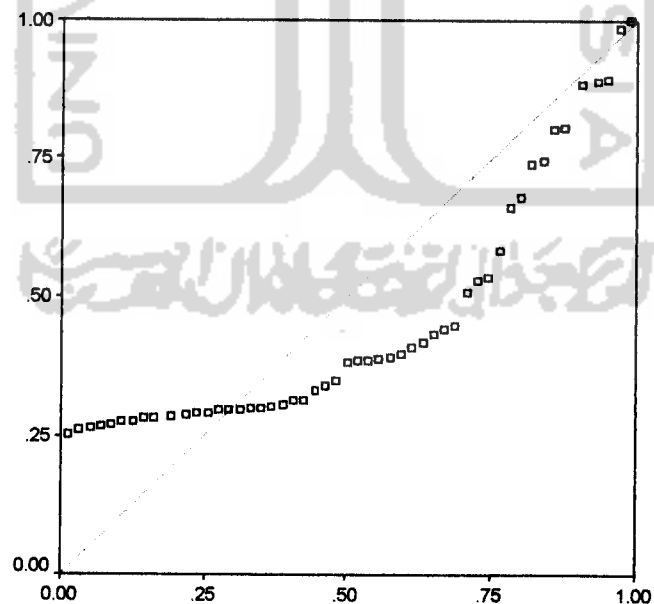
4.2.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis terhindar dari gangguan normalitas, multikolinieritas dan autokorelasi.

a. Normalitas

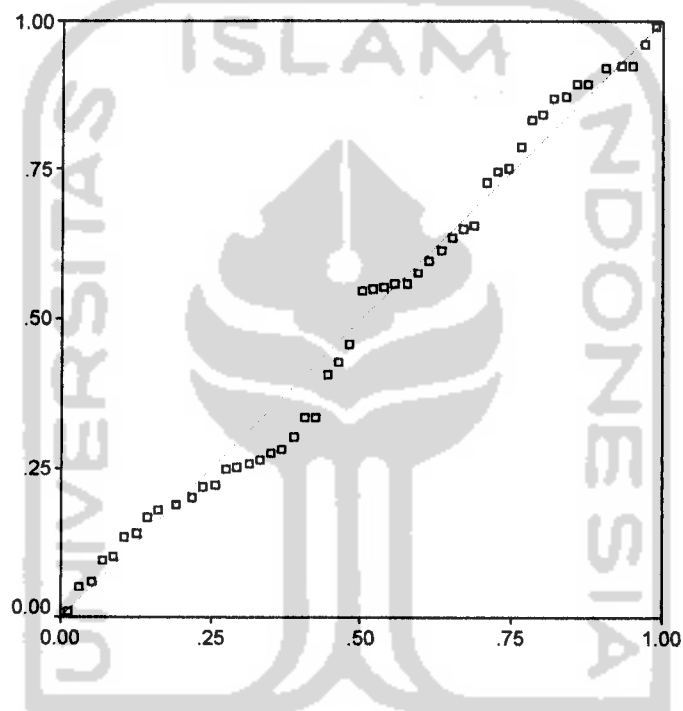
Normalitas suatu data dapat dilihat *curve normal* dimana sebaran *standarlized residual* berada dalam kisaran garis diagonal. Pada penelitian ini nampak bahwa *curve normal* mempunyai *Skewness* kekiri dan *Kurtosis* yang besar sekali. Hal ini dapat dilihat pada *Normal P-P Plot Regression* berikut ini.

Gambar 4.1
PP Plot Regression Sebelum Dilogkan



Untuk menjadikan data penelitian ini memiliki distribusi normal, maka semua data ditrasformasikan menjadi logaritma, sehingga persamaan regresi yang digunakan adalah persamaan regresi logaritma. Seperti terlihat pada gambar berikut:

Gambar 4.1
PP Plot Regression Sebelum Dilogkan



b. Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala Multikolinieritas maka dilakukan korelasi antara variabel bebas. Untuk mendeteksi model regresi yang mengandung multikolinieritas adalah sebagai berikut.

Tabel 4.2
Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	Nilai VIF	Keterangan
LDV	0.804	1.244	Non multikolinieritas
LTR	0.838	1.193	Non multikolinieritas
LLV	0.951	1.052	Non multikolinieritas

Sumber : Data Primer yang diolah, 2006

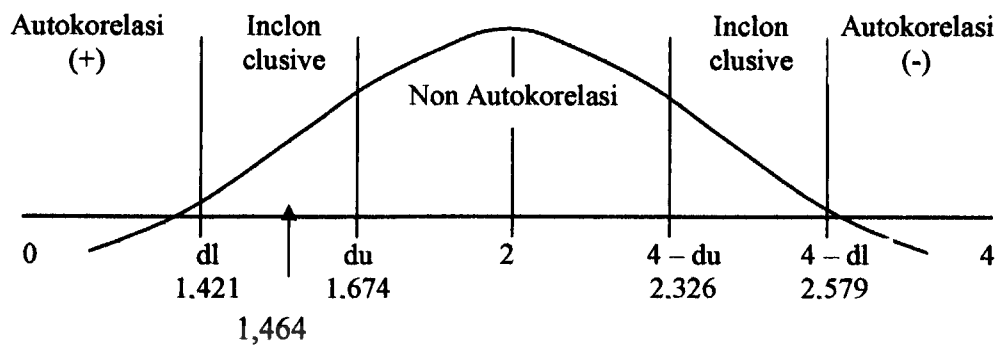
Nilai toleran diatas atau sama dengan 0,1 dan nilai VIF yang tidak lebih dari 10 sehingga hasil analisis terbebas dari multikolinieritas.

c. Autokorelasi

Pengujian adanya Autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung D.W. Cara mendeteksi apakah dalam model tersebut terjadi gejala Autokorelasi dengan membandingkan antara D.W. hitung dengan D.W tabel.

Nilai D.W statistik berkisar antara 0- 4, secara sederhana dapat disimpulkan tidak terjadi Autokorelasi bila nilai $D.W_{stat}$ di sekitar 2. Hasil pengujian ini menunjukkan nilai D.W. stat = 1.464 sehingga pengujian ini disimpulkan bahwa tidak ada gejala Autokorelasi.

D.W test dapat juga dilakukan dengan mencari nilai dl dan dU pada tingkat $\alpha = 0.05$ dengan $n = 53$ dan $k^1 = 3$. Dari tabel dl dan dU didapat $dL = 1,421$ dan $dU = 1,674$ dan $4 - dU = 2,326$ serta $4 - dL = 2,579$. Dengan melihat nilai D.W stat. maka berada pada daerah tidak terkena Autokorelasi.



Gambar 4.3. Kurva DW

Dengan demikian D.W stat terletak antara dl $1,421 < 1,464 < 1,674$. Hal ini berarti nilai $D.W = 1,464$ terletak pada daerah *inconclusive* atau daerah keraguan sehingga dapat disimpulkan tidak ada Autokorelasi.

4.2.2. Persamaan Linier Regresi Berganda

Setelah dilakukan pengujian data yang meliputi pengujian validitas dan reliabilitas maka langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis pertama hingga keempat dengan menggunakan persamaan regresi log linier dengan persamaan sebagai berikut :

$$LPx = 5,153 + 0,513 LDV + 0.03066 LTR + 0.0847 LLV + e$$

$$t_{hitung} = \begin{matrix} (5.426) & (1.163) & (0.502) \end{matrix}$$

$$F_{hitung} = 10.353$$

$$R^2 = 0.388$$

$$DW_{stat} = 1.464$$

Dimana :

L adalah log linier ; Px adalah harga saham penutupan pada waktu *ex-divident day* ; LDV adalah deviden; LTR adalah volume perdagangan

saham yang terjadi pada *ex-dividend day* ; *LV* adalah *leverage* keuangan perusahaan ; dan e adalah faktor pengganggu di luar model.

4.2.3. Uji Hipotesis Koefisien Regresi

A. Uji F (Uji Serentak)

Untuk mengetahui pengaruh secara serentak atau keseluruhan (*over all test ratio*) variabel bebas (x) terhadap variabel terikat (y) digunakan analisis nilai F_{hitung} yang diperoleh dalam penelitian ini pada *level of significant* (α) = 0,05 adalah 10.353 sementara F tabel adalah 2.650. Jadi F tabel < F hitung yang berarti bahwa H_0 dapat ditolak atau variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Dengan demikian dapat dikatakan besarnya variabel harga saham penutupan pada waktu *ex-dividend day* dipengaruhi oleh volume perdagangan saham yang terjadi pada *ex-dividend day* ; *leverage* keuangan perusahaan.

B. Uji R^2

Koefisien determinasi (R^2) diperoleh sebesar 0.388, yang berarti hanya 38.8% perubahan variabel harga saham penutupan pada waktu *ex-dividend day* dipengaruhi oleh variabel dividen; volume perdagangan saham yang terjadi pada *ex-dividend day* ; *leverage* keuangan perusahaan. Sedangkan selebihnya 67.2% lainnya dipengaruhi oleh variabel-variabel di luar variabel-variabel yang telah disebutkan di atas yang tidak teramati dalam penelitian ini.

C. Uji t (Parsial)

Tabel 4.10
Nilai Koefisien Regresi Dan t Hitung

Variabel	Nilai Koefisien	Nilai t hitung	Keterangan
Konstanta	5.153	-	
LDV	0.513	5.426	Signifikan
LTR	0.0306	1.163	Tidak Signifikan
LLV	0.0847	0.502	Tidak Signifikan

Sumber : Data diolah 2006

- a. Variabel Dividen menghasilkan koefisien $\beta_1 = 0.513$ yang berarti setiap kenaikan variabel dividen sebesar 1 maka harga saham penutupan pada waktu *ex-dividend day* akan naik sebesar 0,513% dengan asumsi variabel yang lain tetap variabel dividen secara parsial mempunyai nilai $t_{hit} = 5.426$. Ini berarti secara parsial variabel dividen (LDV) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham penutupan pada waktu *ex-dividend day* pada $\alpha = 0.05$ sehingga H_0 dapat ditolak. Hal ini terjadi karena pelaku pasar di pasar modal yang sedang berkembang, khususnya Indonesia, mungkin mempunyai pemikiran bahwa perusahaan yang mengeluarkan dividen merupakan perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus. Sehingga harga saham pada waktu *ex-dividend day* dianggap mempunyai harga sama dengan harga saham sebelum *ex-dividend day*.
- b. Variabel volume harga saham yang terjadi pada *ex-dividend day* menghasilkan koefisien $\beta_2 = 0.0306$ namun variabel ini tidak dapat menjelaskan lebih lanjut karena nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel sehingga tidak signifikan secara

parsial sehingga H02 dapat ditolak, ini berarti bahwa kenaikan volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap kenaikan harga saham pada waktu *ex-dividend day*, sehingga jika volume perdagangan naik maka harga saham akan naik. Hal ini dapat dijadikan masukan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen, bahwa kenaikan ataupun penurunan volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan untuk investor, dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi karena investor dapat melihat bahwa jika suatu perusahaan mengeluarkan dividen maka volume perdagangan akan naik dan harga saham pun akan naik.

- c. Variabel *leverage* keuangan perusahaan menghasilkan koefisien $\beta_1 = 0.0847$ namun variabel ini tidak dapat menjelaskan lebih lanjut karena nilai *t* hitung yang lebih kecil dari *t* tabel sehingga tidak signifikan secara parsial sehingga H03 ditolak. Berdasarkan hasil uji di atas, anggapan bahwa semakin tinggi *leverage* maka nilai suatu perusahaan akan semakin buruk ternyata tidak mempengaruhi investor untuk berinvestasi.

BAB V

KESIMPULAN

Penelitian tentang dampak kebijakan dividen terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day* ini menggunakan data yang berbasis pada Indonesian Capital Market Directory dan laporan keuangan lain yang mendukung penelitian ini. Dari hasil analisis variable-variabel independent yang mempengaruhi perubahan harga saham penutupan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1999 sampai tahun 2002, maka dapat ditarik kesimpulan dan saran sebagai berikut:

5.1. Kesimpulan

Pengujian terhadap autokorelasi dan multikolinieritas menunjukkan bahwa data dalam variabel dependen (P_x) tidak terjadi gejala autokorelasi dan antara masing-masing variabel independen tidak terjadi gejala multikolinieritas. Namun, pengujian terhadap normalitas data menunjukkan bahwa data tidak normal. Cara untuk mengatasi masalah ini adalah dengan mengubah model persamaan regresi berganda menjadi model persamaan regresi berganda logaritma.

Hasil analisis menunjukkan tidak semua variabel independen secara statistik berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen serta tidak mendukung hipotesis yang ada.

1. Variabel dividen (*Indlv*) untuk sampel data Indonesia berpengaruh positif terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day*, tetapi tidak berhasil mendukung hipotesis 1.
2. Variabel volume perdagangan (*Intrdv*) tidak berpengaruh secara statistik terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day* sehingga tidak mendukung hipotesis 2.
3. Variabel leverage (*Inlev*) tidak berpengaruh terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day* sehingga tidak mendukung hipotesis 3.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan-keterbatasan dan saran yang dapat diajukan penulis dari penelitian yang telah dilakukan antara lain sebagai berikut :

1. Dalam menyusun skripsi ini penulis menghadapi kendala yaitu terbatasnya sampel, karena perusahaan yang menyediakan informasi mengenai variabel-variabel yang diteliti untuk periode pengamatan 1999 sampai dengan 2002 sedikit jumlahnya dilihat dari banyaknya jumlah perusahaan yang telah go public di Bursa Efek Jakarta. Maka dari itu penulis mencoba memberi saran bagi penelitian-penelitian berikutnya untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang akan diteliti, atau mengganti periode pengamatan.

2. Beberapa variabel yang tidak terbukti pada penelitian ini sebaiknya pada penelitian yang akan datang digunakan dengan metode yang lain dari variabel tersebut sehingga diharapkan bisa mencerminkan variabel yang digunakan.

5.3. Implikasi Penelitian

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa dividen dapat berpengaruh pada harga saham pada *ex-dividend day* namun belum berhasil mendukung hipotesa I. Hal ini terjadi karena pasar modal di Indonesia masih sedang berkembang, sehingga pelaku pasar beranggapan bahwa perusahaan yang mengeluarkan dividen merupakan perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus. Sehingga harga saham pada waktu *ex-dividen day* dianggap mempunyai harga sama dengan harga saham sebelum *ex-dividen day*. Alasan lain, kasus ini bisa disebabkan oleh adanya anomali yang terjadi atau juga keterbatasan yang ada dalam penelitian ini.

Hasil ini menunjukkan bahwa para pelaku pasar modal sudah seharusnya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi dampak kebijakan dividen terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day*. Para pelaku pasar modal harus memperhatikan apakah faktor-faktor tersebut berpengaruh secara positif atau negatif terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day* dan bagaimana mengimplikasinya dalam pasar.

REFERENSI

Bursa Efek Jakarta, 2000-2003. *Indonesian capital market Directory*, Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 2000, 2001, 2002, 2003.

Boong-Soo Lee, *The Response Of Stock Prices to Permanent and Temporary Shocks to Dividends*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 30 No.1, Maret 1995.

Hadri Kusuma, "Hubungan Dividen inisiasi dan informasi asimetri: pendekatan hazard rate", *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 1, 1 Juni 2004 Hal 15-34.

Hadri Kusuma dan Fitri Wulandari, "Analisa Pengaruh Right Issue Terhadap Dividen Dan Capital Gain Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Tahun 1992-1999" *Aplikasi Bisnis*, Vol 4 No.5 (2003), hal 397-407.

Husna, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga*, UUP, AMP YKPN, Yogyakarta, 1996

Jayesh Kumar, *Determinan of Dividen Payout Policy In India*, (November 2003), Hal 1-40.

Mutamimah dan Sulisty, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Per Share Perusahaan-perusahaan Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol 1 (2000). Hal 123-131.

Pujiono, "Dampak kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Waktu Ex-Dividend Day" *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 5 No.2 (2002). Hal 148-146.

Weston, Fred, Eugene F Brigham, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan*, Jilid 2, Erlangga, Jakarta, 1994.



LAMPIRAN

وَمَا كُنَّا بِمُعْجِزِينَ لَكُمْ وَلَئِن كُنَّا إِلَّا فِي سَعْتٍ

LAMPIRAN DATA

NO	LISTED SHARE	CASH DEVIDEN			
		1999	2000	2001	2002
1	TIMAH Tbk.	409,08	247,37	118,93	6,43
2				118,93	59,46
3	SELAMAT SEMPURNA Tbk	132	31	57	150
4	TELEKOMUNIKASI INDONESIA	35,69	53,88	44,08	331,16
5		15,3	53,88	44,08	
6	SEPATU BATA	300	1350	1550	1150
7		500	2000	2000	900
8		300			
9		500			
10		500			
11	TEMPO SCAN PASIFIC	25	50	150	400
12				100	
13	ASTRA ARGO LESTARI	25	45	7	60
14	ASURANSI BINTANG	75	210	70	45
15	MUSTIKA RATU	80	69	150	36
16	MERCK INDONESIA	200	700	400	1000
17		200	450		800
18	ASURANSI RAMAYANA	51	56	65	68
19	GOODYEAR INDONESIA	500	700	100	150
20	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI	50	15	50	90
21	INDOSAT	425,08	333	305,04	146,13
22			333	305,04	
23			333		
24	ASURANSI DAYIN MITRA	60	70	5	10
25					17,5
26	ANEKA TAMBANG	50	79,19	80	34,42
27		53,87		75,66	
28	UNILEVER INDONESIA	920	1900	490	400
29		600	200	250	500
30	TIGA RAKSA SATRIA	100	200	350	345
31				250	
32				250	
33	PETROSEA	68	70	100	50
34	EKADHAMA TAPE INDUSTRI	350	100	75	75
35	BERLINA	20	10	150	200
36				150	
37	CENTURY TEXTILE INDUSTRY (CENTEX)	400	400	400	145
38			400		
39	BANK NISP	6,25	5	15	1
40	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI	3	400	500	860
41	DUTA PERTIWI NUSANTARA	100	50	50	10
42			50		
43	ERATEX DJAJA	50	45	25	10
44	IGARJAYA	107	8,25	8	3

NO	LISTED SHARE	CASH DEVIDEN			
		1999	2000	2001	2002
45	RAMAYANA LESTARI SENTOSA	40	100	75	100
46				75	
47	RIG TENDERS	260	258	500	500
48	SEMEN GRESIK	135	162,24	231,14	115,03
49	ASURANSI HARTA AMAN PRATAMA	100	75	70	150
50	POOL ASURANSI INDONESIA	40	40	60	100



NO	LISTED SHARE	DER			
		1999	2000	2001	2002
1	TIMAH Tbk.	0,42	0,24	0,52	0,38
2	SELAMAT SEMPURNA Tbk	0,25	0,58	0,65	0,60
3	TELEKOMUNIKASI INDONESIA	1,16	1,16	5,10	2,27
4	SEPATU BATA	0,49	0,57	0,73	0,84
5	TEMPO SCAN PASIFIC	0,79	0,4	0,32	0,34
6	ASTRA ARGO LESTARI	1,08	1,42	1,28	1,04
7	ASURANSI BINTANG	3,16	1,33	1,52	1,58
8	MUSTIKA RATU	0,24	0,26	0,24	0,32
9	MERCK INDONESIA	0,32	0,4	0,25	0,18
10	ASURANSI RAMAYANA	1,45	1,28	1,40	1,46
11	GOODYEAR INDONESIA	0,18	0,57	0,89	0,55
12	HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI	3,43	8,5	4,57	2,49
13	INDOSAT	0,31	0,29	1,15	1,01
14	ASURANSI DAYIN MITRA	0,5	0,67	1,15	1,02
15	ANEKA TAMBANG	0,44	0,43	0,5	0,38
16	UNILEVER INDONESIA	0,87	0,90	0,78	0,68
17	TIGA RAKSA SATRIA	0,67	0,54	0,90	0,91
18	PETROSEA	0,38	0,93	0,42	0,23
19	EKADHAMA TAPE INDUSTRI	0,38	0,28	0,49	0,30
20	BERLINA	0,49	0,39	0,68	0,66
21	CENTURY TEXTILE INDUSTRY (CENTEX)	0,38	0,40	0,44	0,50
22	BANK NISP	7,49	12,43	12,87	12,27
23	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI	1,79	1,32	1,48	1,80
24	DUTA PERTIWI NUSANTARA	0,08	0,13	0,22	0,07
25	ERATEX DJAJA	2,65	6,16	6,44	4,08
26	IGARJAYA	0,87	0,73	1,43	1,14
27	RAMAYANA LESTARI SENTOSA	0,50	0,65	0,63	0,84
28	RIG TENDERS	0,12	0,09	0,14	0,11
29	SEMEN GRESIK	1,99	1,56	1,78	1,23
30	ASURANSI HARTA AMAN PRATAMA	0,27	0,21	0,34	0,46
31	POOL ASURANSI INDONESIA	0,31	0,11	0,07	0,06

stock code	ex-devidend 1999	harga saham	volume perdagangan	ex-devidend 2000	harga saham	volume perdagangan
TINS	06/04/1999	6600	666000	15/05/2000	2925	1505000
SMSM	04/05/1999	1300	217500	25/05/2000	1200	184500
	03/09/1999	775				
TLKM	25/05/1999	4275	15130000	27/04/2000	3475	993500
	25/05/1999	4275	15130000	10/10/2000	2620	4662500
	25/06/1999	3950	21928000			
BATA	26/05/1999	2000		21/06/2000	12000	
	01/12/1999	13000		04/12/2000	14000	
	26/05/1999	2000				
	13/12/1999	13500				
	13/12/1999	13500				
TSPC	28/05/1999	2250	232000	02/08/2000	3400	354000
AALI	28/05/1999	2250	1296500	02/06/2000	1525	256500
ASBI	23/06/1999	800	39500	05/07/2000	1775	15000
				18/10/2000	535	71000
MRAT	28/05/1999	1400		06/06/2000	2200	
MERK	16/11/1999	6500	29000	24/05/2000	7500	1000
	16/11/1999	6500	29000	08/11/2000	6800	500
ASRM	01/06/1999	550		02/06/2000	900	
GDYR	03/06/1999	3600	3500	06/06/2000	7500	
HITS	09/06/1999			03/08/2000	620	10000
ISAT	31/05/1999	16550	362500	16/05/2000	9900	2608500
				27/10/2000	6700	1992000
				12/10/2000	6510	1985500
ASDM	10/06/1999	525	305000	30/06/2000	550	209500
	08/01/1999					
ANTM	30/06/1999	1550	3973000	06/06/2000	1000	1151000
	05/10/1999	1425	1278500			
UNVR	18/06/1999	33000		30/06/2000	108000	18000
	04/11/1999	550		29/11/2000	12800	107500
TGKA	22/06/1999	2100		24/03/2000		
PTRO	07/07/1999	2700	32500	30/06/2000	2400	95500
EKAD	04/08/1999	1100	23500	24/05/2000	1150	38000
BRNA	09/09/1999	1100	307500	21/08/2000	1345	5000
CNTX	12/10/1999	6900	1000	11/10/2000	5500	
				11/10/2000	5500	
NISP	29/12/1999	650	155000	25/08/2000	295	
AGUA	29/06/1999	5500		07/07/2000	13500	
DPNS	13/07/1999	1100	23500	28/08/2000	870	12500
	13/07/1999	1100	23500	28/08/2000	870	12500
ERTX	23/07/1999	750	124500	25/07/2000	640	19500

stock code	ex-devidend 1999	harga saham	volume perdagangan	ex-devidend 2000	harga saham	volume perdagangan
IGAR	20/07/1999	2375		15/09/2000		
RALS	29/06/1999	4700	732500	04/07/2000	5300	337500
RIGS	20/07/1999	2900		25/07/2000	3200	4000
SMGR	14/07/1999	17000	158500	11/07/2000	8100	123000
AHAP	20/07/1999	525		07/07/2000	2000	
POOL	15/07/1999	175		17/07/2000	1800	



stock code	ex-devidend 2001	harga saham	volume perdagangan	ex-devidend 2002	harga saham	volume perdagangan
TINS	11/06/2001	1600	1312500	05/06/2003	725	3523000
	26/06/2001	1550	248000	05/06/2003	725	3523000
SMSM	12/06/2001	1700		04/06/2003	1725	
TLKM	01/06/2001	2875	22084000	04/07/2003	4525	3074500
	11/10/2001	2525	20448500			
BATA	02/07/2001	14800		03/07/2003	16000	2500
	07/12/2001	13000	10500	08/12/2003	15000	
TSPC	27/06/2001	3050	350000	04/07/2003	4700	426000
	30/10/2001	2975	249000			
AALI	08/06/2001	625	454000	06/06/2003	1575	1412000
ASBI	29/05/2001	395	248000	04/07/2003	340	67500
MRAT	08/06/2001	1250	452500	14/07/2003	500	182500
MERK	08/11/2001	8500	2500	05/06/2003	10700	81000
				02/12/2003	15800	
ASRM	25/05/2001	600		17/06/2003	575	
GDYR	06/07/2001	5400		17/07/2003	4100	
HITS	19/07/2001	1000	141000	03/06/2003	975	30000
ISAT	31/05/2001	9400	2220000	17/07/2003	8650	434000
	06/06/2001	9200	722500			
ASDM	16/07/2001	360	25000	06/02/2003	115	113000
				01/07/2003	150	65000
ANTM	24/07/2001	1075	5313500	18/07/2003	750	1515500
	24/10/2001	900	4608000			
UNVR	13/07/2001	18000	23500	13/02/2003	19150	3500
	20/11/2001	15900	39000	17/07/2003	26200	312500
TGKA	03/05/2001	2850		18/06/2003	3100	
	11/06/2001	2850				
	07/11/2001	1210				
PTRO	26/06/2001	1675	167500	03/07/2003	1975	
EKAD	05/07/2001	650	12000	27/06/2003	725	13000
BRNA	10/08/2001	1175	442000	01/08/2003	1350	130500
	23/11/2001	975	432000			
CNTX	09/10/2001	5400		08/12/2003	4700	
NISP	03/10/2001	170	205000	18/09/2003	300	1867500
AGUA	17/07/2001	14000		17/07/2003	48900	
DPNS	13/07/2001	525	130500	18/07/2003	245	3000
ERTX	13/07/2001	500	15000	16/07/2003	170	

stock code	ex-devidend 2001	harga saham	volume perdagangan	ex-devidend 2002	harga saham	volume perdagangan
IGAR	27/07/2001	95	2075000	05/08/2003	125	1825500
RALS	06/07/2001	2900	427000	30/06/2003	3225	3016000
	06/07/2001	2900	427000			
RIGS	05/07/2001	4000		11/07/2003	3975	143000
SMGR	06/07/2001	6150	8000	21/07/2003	7200	50000
AHAP	05/07/2001	2025		16/06/2003	2925	
POOL	18/07/2001	1225		07/02/2003	1250	



DATA -DATA VARIABEL INDEPENDENT DAN VARIABEL DEPENDENT

No	STOCK CODE	Harga Saham	Deviden	Volume Perdagangan	Lverage	Lpx	Ldv	Ltr	Liv	Residual
1	TINS	2962.5	195.45	1751625	0.39	7.99	5.28	14.38	-0.94	-0.2631
2		1137.5	89.2	1885500	0	7.04	4.49	14.45	0	-0.20678
3	SMSM	1481.25	92.5	201000	0.52	7.3	4.53	12.21	-0.65	-0.10954
4		775	116.2	0	0	6.65	4.76	0	0	-0.30713
5	TLKM	3787.5	37.75	10320500	2.4225	8.24	3.63	16.15	0.88	0.08891
6		3140	0	13413667	0	8.05	0	16.41	0	0.08124
7		3950	0	21928000	0	8.28	0	16.9	0	-0.08155
8	BATA	11200	1087.5	2500	0.6575	9.32	6.99	7.82	-0.42	-1.9628
9		13750	1350	10500	0	9.53	7.21	9.26	0	-2.43051
10		2000	300	0	0	7.6	5.7	0	0	-0.75966
11		13500	500	0	0	9.51	6.21	0	0	0.70518
12		13500	500	0	0	9.51	6.21	0	0	0.70518
13	TSPC	3350	156.25	340500	0.4625	8.12	5.05	12.74	-0.77	0.00841
14		2975	100	249000	0	8	4.61	12.43	0	0.16775
15	AALI	1493.75	34.25	854750	1.205	7.31	3.53	13.66	0.19	0.06072
16	ASBI	827.5	100	92500	1.8975	6.72	4.61	11.43	0.64	-0.31137
17		535	0	71000	0	6.28	0	11.17	0	0.07921
18	MRAT	1337.5	83.75	317500	0.265	7.2	4.43	12.67	-1.33	-0.09918
19	MERK	8300	575	28375	0.2875	9.02	6.35	10.25	-1.25	-0.58868
20		9700	483.33	14750	0	9.18	6.18	9.6	0	0.0355
21	ASRM	656.25	60	0	1.3975	6.49	4.09	0	0.33	-0.17221
22	GDYR	5150	362.5	3500	0.5475	8.55	5.89	8.16	-0.6	-0.40811
23	HITS	865	51.25	60333.33	4.7475	6.76	3.94	11.01	1.56	-0.22787
24	ISAT	11125	302.31	1406250	0.69	9.32	5.71	14.16	-0.37	0.90968
25		7950	319.02	1357250	0	8.98	5.77	14.12	0	0.26374
26		6510	333	1985500	0	8.78	5.81	14.5	0	-0.08935
27	ASDM	387.5	36.25	163125	0.835	5.96	3.59	12	-0.18	-0.11989
28		150	17.5	65000	0.4375	5.01	2.86	11.08	-0.83	-0.07672
29	ANTM	1093.75	60.9	2988250	0	7	4.11	14.91	0	-0.15052
30		1162.5	64.77	2943250	0	7.06	4.17	14.9	0	-0.15007
31	UNVR	44537.5	927.5	15000	0.8075	10.7	6.83	9.62	-0.21	5.04815
32		13862.5	387.5	153000	0	9.54	5.96	11.94	0	1.19057
33	TGKA	2887.5	248.75	0	0.755	7.97	5.52	0	-0.28	-0.42534
34		2850	250	0	0	7.96	5.52	0	0	-0.40877
35		1210	250	0	0	7.1	5.52	0	0	-0.72449
36	PTRO	2187.5	72	98500	0.49	7.69	4.28	11.5	-0.71	0.10817
37	EKAD	906.25	150	21625	0.3625	6.81	5.01	9.98	-1.01	-0.42292
38	BRNA	1242.5	95	221250	0.555	7.12	4.55	12.31	-0.59	-0.16694
39		975	150	432000	0	6.88	5.01	12.98	0	-0.41138
40	CNTX	5625	336.25	1000	0.43	8.63	5.82	6.91	-0.84	-0.21383
41		5500	400	0	0	8.61	5.99	0	0	-0.46039
42	NISP	353.75	6.81	742500	11.265	5.87	1.92	13.52	2.42	-0.43122
43	AGUA	20475	440.75	0	1.5975	9.93	6.09	0	0.47	2.20959
44	DPNS	685	52.5	42375	0.125	6.53	3.96	10.65	-2.08	-0.09218
45		985	50	18000	0	6.89	3.91	9.8	0	-0.01944
46	ERTX	515	32.5	53000	4.8325	6.24	3.48	10.88	1.58	-0.22795
47	IGAR	865	31.56	1950250	1.0425	6.76	3.45	14.48	0.04	-0.08514
48	RALS	4031.25	78.75	1128250	0.655	8.3	4.37	13.94	-0.42	0.39306
49		2900	75	427000	0	7.97	4.32	12.96	0	0.24028
50	RIGS	3518.75	379.5	73500	0.115	8.17	5.94	11.21	-2.16	-0.77212
51	SMGR	9612.5	160.85	84875	1.64	9.17	5.08	11.35	0.49	1.16193
52	AHAP	1868.75	98.75	0	0.32	7.53	4.59	0	-1.14	-0.04328
53	POOL	1112.5	60	0	0.1375	7.01	4.09	0	-1.98	-0.03685

Descriptives

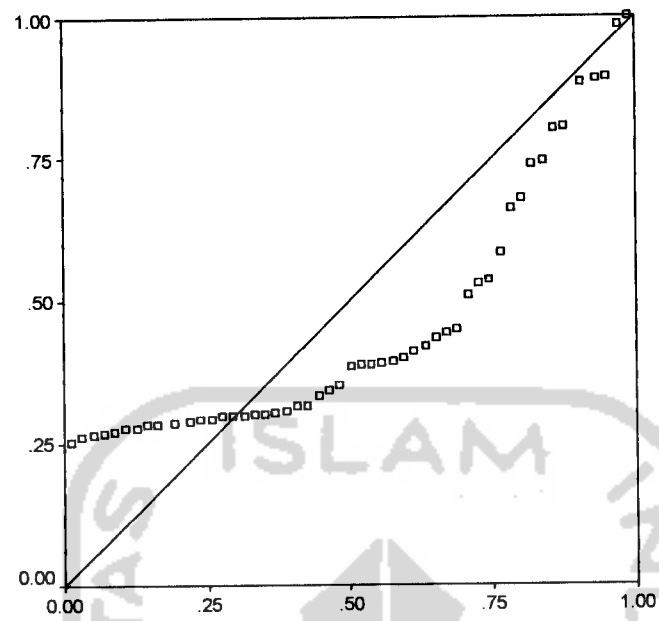
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Px	53	150.00	44537.50	4970.9198	7197.09690
DEVIDEN	53	.00	1350.00	229.1069	273.05712
TRDVOL	53	.00	21928000	1281438.7	3719541.2431
LEVERAGE	53	.0000	11.2650	.790425	1.7782522
Valid N (listwise)	53				

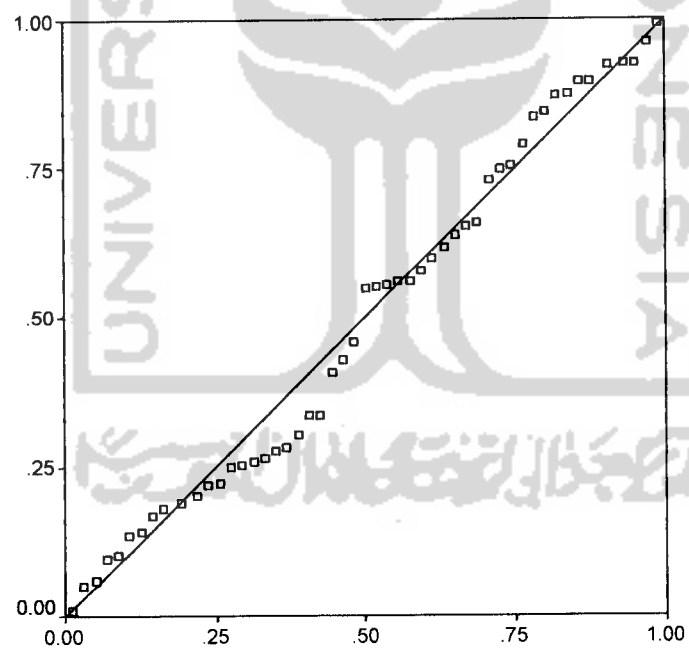


Uji Normalitas

PP Plot Regression sebelum dilogkan



PP Plot Regression sesudah dilogkan



Multikolinieritas

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LLV, ^a LTR, LDV	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LPX

Coefficients^a

Model		Correlations			Collinearity Statistics	
		Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	LDV	.606	.613	.606	.804	1.244
	LTR	-.125	.164	.130	.838	1.193
	LLV	-.080	.071	.056	.951	1.052

a. Dependent Variable: LPX

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index
1	1	2.799	1.000
	2	.926	1.739
	3	.244	3.384
	4	3.058E-02	9.567

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LLV, ^a LTR, LDV	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LPX

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.623 ^a	.388	.350	.9658	1.464

a. Predictors: (Constant), LLV, LTR, LDV

b. Dependent Variable: LPX

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.970	3	9.657	10.353	.000 ^a
	Residual	45.706	49	.933		
	Total	74.676	52			

a. Predictors: (Constant), LLV, LTR, LDV

b. Dependent Variable: LPX

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.153	.596		8.653	.000
	LDV	.513	.094	.676	5.426	.000
	LTR	3.066E-02	.026	.142	1.163	.251
	LLV	8.473E-02	.169	.057	.502	.618

a. Dependent Variable: LPX

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	5.4956	9.1315	7.8143	.7464	53
Residual	-1.8792	2.6101	4.525E-16	.9375	53
Std. Predicted Value	-3.107	1.765	.000	1.000	53
Std. Residual	-1.946	2.703	.000	.971	53

a. Dependent Variable: LPX

