



TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**PENGARUH PEMBAGIAN DIVIDEN KAS DAN LAPORAN
ARUS KAS OPERASI TERHADAP HARGA SAHAM
PERUSAHAAN**

(Kasus Emiten Yang Konsisten Masuk Dalam LQ 45 Tahun 2008-2011)

**TAPM diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar
Magister Manajemen**

Disusun Oleh:

Muhammad Suhal

NIM: 016760538

**PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2012**

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI: MAGISTER MANAJEMEN

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul Pengaruh Pembagian Dividen Kas dan Laporan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Perusahaan (Kasus Emiten Yang Konsisten Masuk Dalam LQ 45 Tahun 2008-2011) adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 30 Nopember 2012
Yang Menyatakan



(Muhammad Suhal)
NIM 016760538

ABSTRACT***Influence of Cash Dividend Distribution And Operating Cash Flow Report to Changes on Shares Price of the Companies*****Muhammad Suhail****Universitas Terbuka**

Key word: Cash Dividend, Operating Cash Flow Report, index LQ 45, and Changes on Share Price.

This research was aimed to determine whether the variables of the cash dividend distribution and operating cash flow report has ability to influence changes on shares price of the companies. Both of these variables are use for knowing whether changes of shares price influence significantly and whether cash dividend distributions provide information for investor to determine in make investment decision.

This research is using secondary data and do response a hipótesis: that cash dividend distribution will increase significantly shares price and assessment that operating cash flow report of the company significantly increase share price trade in individually or collective. The sample of this report are the company consistently included in the Indeks LQ 45 and consistently distributed its cash dividend during these period. The financial statements of these samples should be audited by public Accounting firm during 2008 until 2011 and is not measure by size of the companies. The multi regresission analysis processing by using EViews 6.

The result of this analysis was showed coefisien determination (R-Square) 0.124002 meaning could explained 12,4% of the variable price of cash dividend and cash flow report colective or individually and remaining 87,6% could explained by other factors which isnot analyze in this research such as internal factors (avaiability and quality of information, good name of emitten and others) or external factors (markets liquidity, trusty, deposito interest rate, macro economic factors, information on folately of share price).

The summary of this research proving that cash dividend distribution negatively and significant influence change of share price with mean the bigger dividend distribution will decrease share price and operating cash flow reporting is positive and not significantly influence share price but both of these information could be use as additional information for financial statement user especially investor in make investment decision.

ABSTRAK**Pengaruh Pembagian Dividen Kas Dan Laporan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Perusahaan****Muhammad Suhail****Universitas Terbuka**

Kata kunci: Dividen kas, arus kas operasi, indeks LQ 45, dan perubahan harga saham.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pembagian dividen kas dan laporan arus kas aktivitas operasi mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi perubahan harga saham. Kedua variabel tersebut dipakai dengan tujuan untuk mengetahui apakah perubahan harga saham dipengaruhi secara signifikan dan apakah pembagian dividen kas memberikan informasi bagi investor untuk menentukannya dalam mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini adalah penelitian data sekunder dan dilakukan untuk menjawab sebuah hipotesis: bahwa pembagian dividen kas akan meningkatkan secara signifikan harga saham yang diperdagangkan dan dugaan bahwa laporan arus kas dan aktivitas operasi bersih perusahaan secara signifikan akan meningkatkan harga saham yang diperdagangkan, baik secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri. Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang konsisten masuk dalam indeks LQ 45 dan konsisten membagikan dividen kasnya selama periode penelitian. Sampel penelitian adalah perusahaan yang sudah diaudit oleh kantor akuntan publik independen, selama kurun waktu 2008 sampai 2011, dan tidak dibatasi *size* (ukuran) perusahaannya. Analisis hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda yang menggunakan program pengolahan data EViews 6.

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (*R-Square*) 0.124002 berarti 12,4% variabel harga saham dapat dijelaskan oleh dividen kas dan laporan arus kas operasi secara bersama-sama sedangkan sisanya 87,6% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti oleh penelitian ini berupa faktor internal (ketersediaan dan kualitas informasi, nama baik emiten, dan lainnya) ataupun faktor eksternal (likuiditas pasar, modal, kepercayaan masyarakat, tingkat bunga deposito bank, kondisi perekonomian makro, informasi fluktuasi harga saham).

Sebagai kesimpulan, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pembagian dividen kas mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap perubahan harga saham, yang artinya semakin besar pembagian dividen kas maka akan menurunkan harga saham dan laporan arus kas operasi berpengaruh positif dan tidak signifikan mempengaruhi perubahan harga saham. Namun kedua informasi ini dapat digunakan sebagai informasi tambahan bagi para pemakai laporan keuangan khususnya investor dalam mengambil keputusan investasi.

UNIVERSITAS TERBUKA
KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : PENGARUH PEMBAGIAN DIVIDEN KAS DAN LAPORAN ARUS
KAS OPERASI TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN
(Kasus Emiten Yang Konsisten Masuk Dalam LQ 45 Tahun 2008-
2011)

Penyusun TAPM: Muhammad Suhal

NIM : 016760538

Program Studi : MM/ 2011.1

Hari/Tanggal :

Menyetujui :

Pembimbing II,

DR. Taufani C. Kurniatun, MSi

NIP. 19681107 199802 2 001

Pembimbing I,

DR. Aris Yunanto

NIP.

Mengetahui,

Direktur Program Pascasarjana

Sugfati, M.Sc., Ph.D

NIP. 19520212 198503 2 001

Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan
Manajemen



Maya Maria SE, MM

NIP. 19720501 199903 2 003

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI : MM / 2011.1

PENGESAHAN

Nama : Muhammad Suhal
NIM : 016760538
Program Studi : MM / 2011.1
Judul Tesis : PENGARUH PEMBAGIAN DIVIDEN KAS DAN LAPORAN ARUS
KAS OPERASI TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN
(Kasus Emiten Yang Konsisten Masuk Dalam LQ 45 Tahun 2008-
2011)

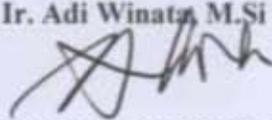
Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program
Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Sabtu / 15 Desember 2012
W a k t u : 11.00 WIB

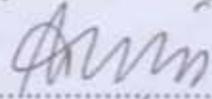
dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TESIS

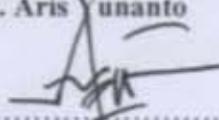
Ketua Komisi Penguji: Nama Lengkap **Ir. Adi Winata, M.Si**

Tandatangan 

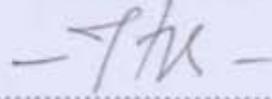
Penguji Ahli: Nama Lengkap **Dr. Dewi Hanggraeni**

Tandatangan 

Pembimbing I: Nama Lengkap **Dr. Aris Yunanto**

Tandatangan 

Pembimbing II : Nama Lengkap **Dr. Taufani Kurniatun**

Tandatangan 

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan kesehatan dan keselamatan, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Di dalam penulisan tesis ini, penulis telah berusaha dan berupaya dengan segala kemampuan yang ada. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan tesis ini, banyak pihak yang telah membantu, oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Ibu Suciati, M.Sc., Ph.D., selaku Direktur Program Pascasarjana.
2. Bapak Dr. Aris Yunanto, selaku pembimbing satu, yang telah banyak mengarahkan, membimbing, dan memberikan koreksi dan masukan pada penulis selama penelitian sampai selesainya penulisan tesis ini.
3. Ibu Dr. Taufani C. Kurniatun, M.Si, selaku pembimbing dua, yang telah banyak memberikan masukan demi kesempurnaan tesis ini.
4. Ibu Dr. H. Sri Harijati, M.A., selaku Asisten Direktur I, yang telah memberikan arahan tentang penelitian.
5. Ibu Maya Maria, SE, MM, selaku Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen Program Pascasarjana, yang telah banyak memberikan arahan selama proses penulisan tesis ini.
6. Seluruh staf pengajar dan administrasi pada program Magister Manajemen Universitas Terbuka.

7. Kedua orang tua, yang selalu memberikan motivasi dan doa yang tiada putus-putusnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
8. Istri tercinta, Gustrini SE Ak, MM yang selalu setia mendukung secara moral dan materi serta selalu direpotkan dengan segala urusan yang terkait dengan penulisan tesis ini.
9. Anak-anakku tercinta, Raihan, Syauqy dan Rasyid, yang harus berbagi perhatian dan waktu, selama proses penulisan tesis ini.
10. Seluruh teman-teman seangkatan di Magister Manajemen UPBJJ Jakarta khususnya dan Magister Manajemen UPBJJ lainnya pada umumnya.
11. Kepada teman-teman lainnya, yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah memberikan dukungan moral kepada penulis pada saat penulisan tesis ini.

Semoga Allah SWT memberikan Rahmat dan KaruniaNya kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan baik moral, spiritual maupun pengetahuan pada penulis, baik pada saat kuliah maupun pada saat penulisan tesis ini. Akhirnya penulis berharap, kiranya tesis ini dapat bermanfaat bagi rekan-rekan mahasiswa dan pembaca sekalian.

Jakarta, Nopember 2012

Penulis,

Muhammad Suhal

DAFTAR ISI

	Halaman
Abstrak	i
Lembar Persetujuan	iii
Lembar Pengesahan	iv
Kata Pengantar	v
Daftar Isi	vii
Daftar Tabel	ix
Daftar Lampiran	x
BAB I PENDAHULUAN	
1. Latar Belakang Masalah	1
2. Perumusan Masalah	5
3. Tujuan Penelitian	5
4. Kegunaan Penelitian	6
5. Batasan Penelitian	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Kajian Teoritik	8
2.1.1 Bentuk-bentuk dan Tujuan Laporan Keuangan	8
2.1.2 Teori Portofolio	10
2.2 Kerangka Berfikir	12
2.2.1 Pengaruh Pembagian Dividen Kas Terhadap Harga Saham	13
2.2.2 Pengaruh Laporan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham	16
2.3 Definisi Operasional	19
2.3.1 Pengertian Dividen Kas	20
2.3.2 Pengertian Arus Kas Bersih dan Arus Kas Aktivitas Operasi	28
2.3.1 Pengertian Harga Saham	31
2.4 Tinjauan Penelitian Terdahulu	32
2.5 Perumusan Hipotesis	36
BAB III METODOLOGI PENELITIAN DAN METODE PENGUMPULAN DATA	
3.1 Populasi dan Objek Penelitian	38
3.1.1 Jenis Penelitian	38
3.1.2 Lokasi dan Waktu Penelitian	38
3.1.3 Populasi dan Objek Penelitian	39

3.2 Desain Penelitian	41
3.2.1 Metode dan Prosedur Pengumpulan Data	41
3.2.2 Teknik Analisis	43
3.2.3 Persamaan Hipotesis Penelitian	45
3.3 Metode Analisis dan Pengolahan Data	46
3.3.1 Metode Analisis Data	46
3.3.2 Model Regresi Linier Berganda	48
3.4 Instrumen Penelitian Pengujian Hipotesis	56
3.4.1 Uji Asumsi Klasik	56
3.4.2 Uji Hipotesis	57
BAB IV TEMUAN DAN PEMBAHASAN	
4.1 Hasil Penelitian	58
4.1.1 Gambaran Umum Objek Studi	58
4.1.2 Gambaran Umum Sampel	62
4.2 Pembahasan	70
4.2.1 Statistik Deskriptif	70
4.2.2 Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan	74
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	83
5.2 Saran	84
DAFTAR PUSTAKA	87

Daftar Tabel

1. Table 2.3 Definisi Operasional Variable	19
2. Table 2.4 Tinjauan Peneliti Terdahulu	32
3. Table 3.1 Daftar Sample Perusahaan yang konsisten Masuk LQ 45 selama tahun 2008 sampai dengan 2011	42
4. Table 3.3 Daftar Variable dependen dan Independen serta harga Saham	44
5. Tabel 4.2.1 Statistik Deskriptif	71
6. Tabel 4.2.2.1 Tabel Hasil Pengujian Statistik	75
7. Tabel 4.2.2.2 Tabel Hasil Pengujian Regresi Hipotesis	76

UNIVERSITAS TERBUKA

Daftar Gambar

1. Gambar 2.2.1 : Bagan Kerangka Pemikiran	12
2. Gambar 2.2.2 : Diagram Kerangka Konseptual	18
2. Gambar 4.1.2.1: Perkembangan PMA di Indonesia: 2006-2011	64
3. Gambar 4.1.2.2 Dividen kas (X1) dan Arus Kas operasi (X2) Perusahaan sampel dalam LQ45	65
4. Gambar 4.1.2.3 Rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen kas sampel dalam LQ45 bidang usaha perkebunan	66
5. Gambar 4.1.2.4 Rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen kas sampel dalam LQ45 bidang usaha pertambangan dan energi	67
6. Gambar 4.1.2.5 Rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen kas sampel dalam LQ45 bidang usaha perbankan	68
7. Gambar 4.1.2.5 Rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen kas sampel dalam LQ45 perusahaan BUMN	69

Daftar Lampiran

1. Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan 91
2. Lampiran 2 : Daftar Variable dependen dan Independen 92
3. Lampiran 3 : Daftar Perusahaan, Dividen kas dan Arus kas
operasi, Jenis Perusahaan serta Perubahan harga saham 94

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB I PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Untuk dapat melakukan investasi dengan tepat maka seorang *investor*(pemodal) saham yang berinvestasi di Pasar Modal perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan pergerakan harga saham agar bisa mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak untuk dipilih. Penilaian saham yang menyeluruh dapat meminimalkan risiko sekaligus membantu *investor* mendapatkan keuntungan yang wajar. Dalam kaitan ini, Markowitz menjelaskan tentang teori portofolio yang intinya bahwa setiap *investor* akan selalu menginginkan *expected return* (keuntungan) yang tinggi (Laksmi, 2011:17). Implikasi dari teori tersebut *investor* harus mampu memilih saham yang tepat yang akan menjadi bagian dari portofolionya.

Lebih jauh, likuiditas suatu investasi tentunya merupakan salah satu pertimbangan *investor* dalam memilih portofolionya. Untuk itu dividen dalam bentuk uang kas yang paling likuid sebagai keuntungan investasinya akan lebih diminati dari pada dalam bentuk saham. Hal ini dapat menyebabkan permintaan atas saham perusahaan dimaksud akan meningkat, kemudian peningkatan permintaan ini akan menaikkan pula harga saham perusahaan tersebut di bursa.

Pada umumnya investasi yang menghasilkan keuntungan yang tinggi berbanding lurus dengan risiko, artinya peluang risiko yang terjadi juga semakin besar. *Investor* dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham suatu perusahaan tentunya harus mempertimbangkan besarnya risiko yang harus

dipikul, karena investasi saham merupakan alternatif investasi yang mengandung resiko tinggi. *Investor* tersebut harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar. Ada dua jenis informasi yang merupakan sinyal penting bagi *investor* untuk menilai prospek perusahaan yang bersangkutan yaitu laba per lembar (*earning per share*) dan dividen per lembar saham (*dividen per share*) (Ikhsan, 2009).

Dalam keadaan seperti ini laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan sumber informasi yang sangat penting yang diberikan emiten dan dibutuhkan oleh sebahagian besar pemakai laporan keuangan serta pihak-pihak yang berkepentingan dengan emiten-emiten untuk mendukung pengambilan keputusan. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Halim (2005) yang menyatakan bahwa, untuk menilai suatu perusahaan, *investor* dapat menggunakan informasi yang terdapat pada laporan keuangan. Laporan tersebut merupakan informasi akuntansi dari emiten yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, penghasilan yang diperoleh dan transaksi-transaksi ekonomi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Laporan yang dimaksud selanjutnya juga menggambarkan informasi tentang kinerja perusahaan, dimana informasi sangat dibutuhkan oleh *investor* sebagai evaluasi yang lebih baik terhadap keputusan ekonomi yang akan diambil dalam rangka untuk menghindari adanya risiko.

Dalam konteks informasi yang berasal dari laporan keuangan, (Bowen *et. al*; Meythi, 2006) menyebutkan bahwa laporan arus kas mempunyai manfaat dalam beberapa konteks keputusan, seperti: (1). memprediksi kesulitan keuangan, (2). menilai risiko, ukuran, dan waktu keputusan pinjaman, (3). memprediksi

peringkat (4). menilai perusahaan dan (5). Memberikan informasi tambahan pada pasar modal.

Dividen kas merupakan masalah yang sering kali menjadi topik pembicaraan yang hangat diantara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan emiten, bahkan cenderung terjadi kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan emiten. Sekolah-sekolah akuntansi telah ikut serta dalam merumuskan teori untuk menjelaskan mengapa perusahaan harus membayar dividen. Muncul beberapa studi empiris yang mendukung dan menolak relevansi dividen. Beberapa peneliti yang menolak relevansi dividen antara lain Miller dan Modigliani, Black dan Scholes, Miller dan Scholes, Jose dan Stevens (Apriani, 2005; Ahmad dan Carlos, 2008). Sedangkan beberapa peneliti lainnya yang mendukung relevansi dividen adalah Long, Sterk dan Vandenberg (Ahmad dan Carlos, 2008). Miller dan Modigliani mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Pendapat Miller dan Modigliani ini ditekankan bahwa perusahaan membayar dividen maka perusahaan harus mengganti dengan mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian adanya kenaikan pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru (Sutrisno, 2003).

Pendapat kedua yang sering menjadi kontroversi dalam kebijakan dividen adalah teori relevansi dividen yang dikemukakan oleh Myron J. Gordon dan John Litner. Pembayaran dividen sekarang dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian *investor*. Sebaliknya jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat ketidakpastian *investor* akan meningkat dan menyebabkan peningkatan

pengembalian yang diinginkan serta mengurangi nilai saham (Sundjaja dan Barlian, 2002; David, 2010). Argumen terakhir tentang kebijakan dividen adalah yang mengatakan bahwa dividen yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi, 2005). Karena pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham menyebabkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap modal) akan semakin besar. *Leverage* keuangan dalam penelitian ini dipromosikan dengan "*debt to equity ratio*".

Kontroversi permasalahan hubungan antara ekspektasi manajemen terhadap perubahan laba bersih dimasa depan dengan jumlah dividen yang dibayarkan dengan kas saat ini menjadi perhatian yang cukup menarik. Dalam konteks pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan - perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia masih terdapat ketidakjelasan tentang bagaimana seharusnya kebijakan dividen tersebut dibuat agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Bertitik tolak dari apa yang diuraikan dalam latar belakang masalah ini, Peneliti ingin melakukan penelitian dengan menggabungkan pengaruh pembagian Dividen Kas dan pengaruh Laporan Arus Kas Aktivitas Operasional terhadap harga saham di PT Bursa Efek Indonesia secara bersamaan maupun sendiri-sendiri. Studi empiris pada laporan keuangan perusahaan yang konsisten tergabung dalam Indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana perusahaan-perusahaan tersebut konsisten membagikan dividen kas pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

Saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 merupakan saham yang aktif diperdagangkan dan harganya terus berfluktuasi seiring dengan intensitas

perdagangannya. Indeks ini mencakup 45 perusahaan yang sahamnya diseleksi berdasarkan kriteria spesifik tertentu untuk menjamin bahwa indeks tersebut hanya menyajikan saham-saham yang paling likuid dan memiliki tingkat kapitalisasi pasar yang besar serta banyak diminati oleh para investor di pasar modal. Dengan tingkat likuiditas ini, membuat investor banyak meminati saham-saham Indeks LQ45, hal inilah yang mendasari Peneliti mengambil sampel Indeks LQ45 dan bukan kelompok saham lain ataupun IHSG.

2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas maka perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah pembagian dividen kas suatu perusahaan berpengaruh terhadap harga saham untuk perusahaan yang terus menerus masuk ke dalam Indeks LQ 45 selama periode penelitian dan diperdagangkan di PT Bursa Efek Indonesia?.
2. Apakah laporan arus kas aktivitas operasi pada suatu perusahaan berpengaruh terhadap harga saham untuk perusahaan yang terus menerus masuk ke dalam Indeks LQ 45 selama periode penelitian dan diperdagangkan di PT Bursa Efek Indonesia?.

3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang akan dicapai melalui penelitian ini adalah: untuk mengetahui apakah pembagian dividen kas dan adanya laporan arus kas aktivitas operasi pada suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham di

PT Bursa Efek Indonesia khususnya untuk Perusahaan yang konsisten termasuk ke dalam Indeks LQ 45.

4. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi emiten, *investor*, dan peneliti lanjutan, penelitian ini diharapkan akan bermanfaat bagi:

1. Bagi Perusahaan atau Emiten

Sebagai bahan masukan dan pertimbangan bagi perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia untuk menilai pengaruh pembagian dividenkas dan pengaruh adanya laporan arus kas aktivitas operasi terhadap harga saham.

2. Bagi *Investor*

Sebagai bahan masukan dalam sebuah pengambilan keputusan investasi guna menentukan saham mana yang baik untuk dibeli oleh *investor* setelah melihat analisis yang telah dilakukan oleh peneliti.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Sebagai bahan masukan bagi peneliti agar dapat dijadikan sebagai studi komparatif bagi peneliti yang mendalami masalah ini dimasa yang akan datang.

5. Batasan Masalah

Batasan masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang telah *go public* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang khususnya

- Perusahaan yang konsisten termasuk dalam LQ 45 selama periode penelitian.
2. Dividen yang diteliti dalam penelitian ini adalah dividen yang telah dibayarkan secara tunai.
 3. Perusahaan yang dijadikan *sample* adalah yang memenuhi kriteria penelitian, yaitu yang membagikan dividennya secara tunai selama periode penelitian.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoritik

2.1.1. Bentuk-bentuk dan Tujuan Laporan Keuangan

Data keuangan suatu perusahaan akan tercermin dalam bentuk laporan keuangan. Ada 3 bentuk laporan keuangan yang utama; yaitu Neraca, Laporan Rugi Laba, dan Laporan Arus Kas. Neraca mencerminkan kondisi keuangan perusahaan meliputi nilai aktiva, hutang, dan modal sendiri pada suatu saat tertentu. Laporan Rugi Laba mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu, biasanya satu tahun. Laporan Arus Kas menyajikan informasi aliran kas masuk atau ke luaran bersih suatu periode yang merupakan hasil dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan.

Tujuan laporan keuangan menurut PSAK 1 (revisi 2009) adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Posisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh sumber daya yang dikendalikan struktur keuangan, likuiditas, solvabilitas, serta kemampuan beradaptasi dengan lingkungan. Informasi sumber daya ekonomi yang dikendalikan, dan kemampuan perusahaan dalam memodifikasi sumber daya guna memprediksi perusahaan dalam menghasilkan kas (dan setara kas) dimasa depan, dan bagaimana penghasilan bersih (laba) dan arus kas dimasa

depan akan didistribusikan kepada mereka yang memiliki hak di dalam perusahaan (IAI, 2002).

Secara umum kegunaan informasi keuangan akuntansi adalah sebagai dasar prediksi bagi pemakainya. Dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (KDPPLK) Standar Akuntansi Keuangan 2004 (SAK; 2004), disebutkan pihak-pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan yaitu:

- a. Pemegang saham, *investor*, dan analis merupakan pengguna utama dari suatu laporan keuangan perusahaan. Keputusan yang akan dibuat merupakan keputusan yang berfokus pada investasi, seperti memilih portofolio saham yang sesuai dengan risiko/tingkat keuntungan yang diharapkan oleh *investor* tersebut. Selain itu pemegang saham berkepentingan dengan keputusan yang berfokus kinerja manajemen dan menekan untuk melakukan suatu tindakan yang dirasa perlu untuk memperbaiki kinerja.
- b. Manajer, informasi laporan keuangan digunakan manajer untuk meningkatkan kontrak kerja. Karena semakin besar keuangan yang tercatat dalam laporan keuangan, maka akan semakin tinggi upah si manajer. Selain itu manajer menggunakan laporan keuangan untuk mengambil keputusan pembiayaan, investasi, dan operasi.
- c. Karyawan, menggunakan laporan keuangan untuk mengetahui prospek dan keuntungan baik sekarang, maupun di masa depan. Dengan demikian, karyawan dapat terus memonitor kelangsungan program pensiunnya.

- d. Kreditor dan Pemasok, laporan keuangan digunakan sebagai penilaian bagi kreditor apakah perusahaan tersebut layak memperoleh jaminan/tidak, serta mempengaruhi persyaratan dalam perjanjian kredit.
- e. Konsumen, berkepentingan untuk melihat ke langganan pendanaan dan keuangan perusahaan bila mereka mempunyai hubungan jangka panjang dengan perusahaan, misalnya garansi/ keputusan lain yang ditangguhkan.
- f. Pemerintah/pembuat peraturan, untuk menentukan tingkat pajak, kontrak kerjasama dengan pemerintah, dan intervensi peraturan.
- g. Pihak-pihak lain seperti akademisi/organisasi pengamat lingkungan.

2.1.2 Teori Portofolio

Teori portofolio merupakan teori yang berhubungan mengenai pengembalian portofolio yang diharapkan dan tingkat risiko portofolio yang dapat diterima, serta menunjukkan cara pembentukan portofolio yang optimal. Teori portofolio ini saling berkaitan dengan teori pasar modal yang berdasarkan pada pengaruh keputusan *investor* terhadap harga sekuritas serta menunjukkan hubungan yang seharusnya terjadi antara pengembalian dan risiko sekuritas jika *investor* membentuk portofolio yang sesuai dengan teori portofolio.

Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) adalah keuntungan yang diharapkan akan diperoleh oleh *investor* di masa mendatang dan sifatnya belum terjadi. Dengan adanya ketidakpastian (*uncertainty*) tersebut, berarti *investor* akan memperoleh keuntungan di masa mendatang yang belum diketahui persis nilainya. Return ekspektasi dan tingkat risiko mempunyai hubungan yang

positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar keuntungan yang diharapkan, dan sebaliknya.

Teori portofolio berkaitan dengan estimasi *investor* terhadap ekspektasi risiko dan return, yang diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasinya. Markowitz menjabarkan cara mengkombinasikan aset ke dalam diversifikasi portofolio yang efisien. Dalam portofolio ini, risiko dapat dikurangi dengan menambah jumlah jenis aset ke dalam portofolio dan tingkat laba yang diharapkan dapat naik jika investasinya terdapat perbedaan pergerakan harga dari aset-aset yang dikombinasi tersebut. Pada prakteknya para *investor* pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasinya dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas, dengan kata lain mereka membentuk portofolio (Laksmi et al. 2011:17).

Menurut Husnan (2003:45), portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (*investor* melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Pemilihan sekuritas ini dipengaruhi antara lain oleh preferensi risiko, pola kebutuhan kas, status pajak, dan sebagainya.

Dalam kenyataannya kita akan sulit membentuk portofolio yang terdiri dari semua kesempatan investasi, karena itu biasanya dipergunakan suatu wakil (*proxy*) yang terdiri dari sejumlah besar saham atau indeks pasar. Contohnya di Bursa Efek Indonesia yang menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau Indeks LQ45.

Salah satu pengukur risiko adalah deviasi standar atau varian yang merupakan kuadrat dari deviasi standar. Risiko yang diukur dengan ukuran ini mengukur risiko dari seberapa besar nilai tiap-tiap item menyimpang dari rata-ratanya. Risiko portofolio juga dapat diukur dengan besarnya deviasi standar atau varian dari nilai return-return sekuritas tunggal di dalamnya.

2.2 Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut ini:

UNIVERSITAS TERBUKA

Sumber: Peneliti

Gambar 2.2.1: Bagan Kerangka Pemikiran

Pada gambar 2.2.1 di atas terlihat bahwa emiten menyediakan laporan keuangan yang menyajikan informasi antara lain; Laba per lembar saham (EPS), Dividen per lembar saham dan Laporan Arus kas (khususnya Laporan Arus Kas Operasi). Emiten juga mengumumkan pembagian dividen perusahaannya yang besarnya ditentukan setelah mempertimbangkan aspek keuangan dan aspek hukum. Hal

ini antara lain;bermanfaat bagi investor dalam menentukan portofolionya untuk mendapatkan keuntungan (*expected return*) yang tinggi apakah melalui pembagian dividen (khususnya dividen kas) atau dari *Capital gain* selisih harga saham setelah penjualan sahamnya. Keuntungan merupakan sesuatu yang sangat mungkin terjadi dipasar modal, (diperdagangkan di Bursa). Dalam kondisi ketidakpastian yang tinggi inilah dividen bisa menjadi alat ukur yang baik terhadap trend pendapatan suatu perusahaan.

2.2.1 Pengaruh Pembagian Dividen Kas Terhadap Harga Saham

Dengan membeli saham sebuah perusahaan, *investor* secara otomatis ikut serta dalam perusahaan tersebut. Dengan ini ia akan mempunyai hak untuk mendapatkan bagian keuntungan yang dikenal sebagai dividen.

Menurut Ismaya (2005) dividen merupakan bagian laba atau keuntungan perusahaan yang besarnya ditetapkan oleh direksi serta disahkan dalam rapat pemegang saham. Kemudian dibagikan kepada pemegang saham yang bersangkutan, dan pembayarannya diatur menurut ketentuan yang berlaku pada tiap jenis saham masing-masing. Dengan demikian bagi *investor* dalam menentukan keputusan membeli atau menjual saham tentu saja harus mempertimbangkan keuntungan atau risiko yang akan dipikul. Dalam keadaan seperti ini maka laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan sumber informasi yang sangat penting dan dibutuhkan oleh sebahagian besar pemakai laporan keuangan serta pihak yang berkepentingan dengan emiten-emiten untuk mendukung pengambilan keputusan.

Kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen (Gitman, 2002). Kebijakan perusahaan dalam membayar dividen berbeda-beda. Berbeda dengan *preferred stocks*, pemegang saham biasa (*common stock*) umumnya menerima pembayaran yang didasarkan pada salah satu dari 3 jenis kebijakan dividen, yaitu: 1) *Constant-Payout-Ratio Dividend Policy* adalah kebijakan dividen yang didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan, 2) *Regular Dividend Policy* adalah kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Seringkali kebijakan dividen teratur digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen dan 3) *Low-Regular-an-Extra Dividend Policy* adalah kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Pengambilan keputusan finansial oleh manajemen dapat menyebabkan perubahan nilai saham perusahaan.

Dalam kondisi perekonomian normal, tindakan manajemen yang menyebabkan pendapatan dividen meningkat akan meningkatkan nilai saham. Akibatnya permintaan atas saham tersebut akan meningkat dan pada akhirnya akan menaikkan harga saham tersebut di Bursa sehingga memungkinkan bagi pemegang saham perusahaan dimaksud untuk memperoleh *capital gain*. Seorang investor akan menikmati keuntungan berupa *capital gain* apabila harga jual saham lebih tinggi dari harga belinya. Sebaliknya, investor tersebut akan mengalami kerugian, atau *capital loss*, apabila harga jual saham lebih rendah dari harga belinya. *Capital gain* juga akan mendorong naiknya harga

saham di Bursa Efek. Dengan demikian keuntungan perusahaan merupakan faktor yang penting bagi perusahaan terhadap nilai harga sahamnya.

Ada beberapa pandangan mengenai mana yang lebih menguntungkan bagi *investor* diantara *capital gain* atau dividen. Pandangan yang pertama menyatakan dividen lebih menguntungkan dibanding *capital gain*. Dalam bukunya yang berjudul *The Savings. Investment and Valuation of a Corporation*, Gordon M. J. merumuskan *bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa dividen (*bird in hand*) adalah lebih baik dari saldo laba (*bird in the bush*) karena di masa depan saldo laba tersebut mungkin tidak akan terwujud sebagai dividen (*it can fly away*). Melalui teori tersebut Gordon M. J. menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi pemegang saham, karena dividen diterima pada masa kini sedangkan *capital gain* akan diterima di masa yang akan datang. (Apriani, 2005).

Pandangan yang kedua menyatakan bahwa *capital gain* lebih menguntungkan dibanding dividen. Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa pembagian dividen dalam jumlah yang rendah dianggap lebih menguntungkan bagi pemegang saham karena pajakan atas dividen cenderung lebih besar jika dibandingkan dengan *capital gain*. Pendapat ini mempunyai kelemahan dimana masing-masing negara memiliki perlakuan pajak yang berbeda sehingga tidak dapat digeneralisasikan untuk semua *investor*. Sebagai contoh, di Indonesia saat ini pajakan atas dividen lebih besar dibandingkan dengan pajakan atas *capital gain* dari penjualan saham di bursa. Di Indonesia, dividen yang diterima oleh wajib pajak dalam negeri orang pribadi dikenakan pajak sebesar 15%, dan dividen yang diterima wajib pajak luar negeri dikenakan pajak sebesar 20% atau lebih rendah

apabila dividen diterima oleh pemegang saham yang merupakan penduduk dari suatu negara yang telah menandatangani Perjanjian Penghindaran Pajak Berganda dengan Indonesia. Sedangkan untuk *capital gain* dari penjualan saham di bursa tidak dikenakan pajak. Pajak yang dikenakan adalah pajak penjualan yang besarnya adalah 0,1% dari nilai penjualan.

Dampak lain yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen adalah bahwa kebijakan tersebut secara langsung akan berpengaruh negatif dengan *leverage* keuangan perusahaan (Pujiono, 2002). Artinya, *debt to equity ratio* akan meningkat sesuai dengan proporsi dividen yang akan dibagikan. Meningkatnya nilai *leverage* maka penilaian terhadap perusahaan menjadi buruk yang selanjutnya akan mempengaruhi harga saham di pasar. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diajukan hipotesis yaitu:

H₁: dividen kas berpengaruh terhadap harga saham baik secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri.

2.2.2 Pengaruh Laporan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Informasi dalam laporan arus kas akan membantu para *investor*, kreditor, dan pihak-pihak lainnya dalam menilai bermacam-macam aspek dari posisi keuangan perusahaan, seperti:

- a. Kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas di masa depan.
- b. Kemampuan entitas untuk membagikan dividen dan memenuhi kewajibannya.
- c. Sebab-sebab perbedaan antara pendapatan bersih dan kas bersih yang disediakan (dipakai) oleh kegiatan operasi.

d. Transaksi-transaksi pendanaan dan investasi kas selama periode tertentu.

Karsono (2001), menyatakan bahwa para pengguna laporan keuangan diharapkan dapat memanfaatkan laporan arus kas untuk memenuhi tujuan sebagai berikut:

1. Untuk memperkirakan aliran kas dimasa mendatang. Dalam banyak kasus, transaksi penerimaan kas dan pembayaran dapat dipakai sebagai dasar untuk memprediksi aliran kas dimasa mendatang.
2. Untuk mengevaluasi keputusan manajemen. Apabila manajemen membuat keputusan investasi yang benar, hal ini akan berdampak terhadap kesuksesan bisnis dimasa mendatang. Sebaliknya jika keputusan investasi salah, maka bisnis menjadi suram. Laporan arus kas yang melaporkan investasi perusahaan dalam gedung pabrik atau mesin akan memberikan informasi penggunaan dana yang akan berguna bagi *investor* dan kreditur untuk mengevaluasi keputusan manajemen tersebut.
3. Untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada *investor*, dan membayar bunga kepada kreditur. Pemegang saham tertarik untuk menerima dividen atas investasi yang ditanamkan, dan kreditur berkepentingan atas dibayarnya bunga dan pokok pinjaman tepat pada waktunya. Laporan arus kas membantu *investor* dan kreditur untuk memprediksi apakah perusahaan dapat melakukan pembayaran tersebut.
4. Untuk menunjukkan hubungan antara laba bersih yang dilaporkan perusahaan dengan kas pada bisnis perusahaan.

Arus kas aktivitas operasi ini menjadi perhatian penting mengingat bahwa dalam jangka panjang untuk ke langungan hidup suatu bisnis, harus

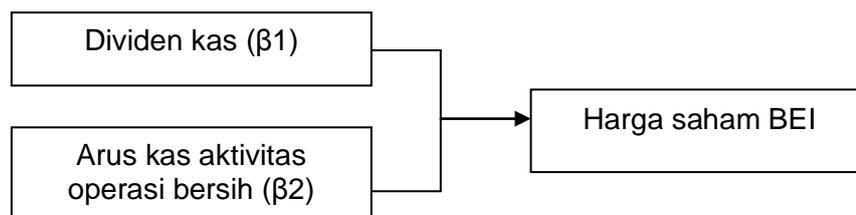
menghasilkan arus kas bersih dari aktivitas operasinya. Jika suatu bisnis menghasilkan arus kas negatif dari aktivitas operasi, maka tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Hal ini karena arus kas bersih dari aktivitas operasi merupakan ukuran likuiditas.

Informasi arus kas mempengaruhi harapan *investor* atas prospek suatu perusahaan, hal ini menyebabkan *investor* bereaksi untuk melakukan pembelian atau penjualan saham untuk mengoptimalkan keuntungannya. Aktivitas dari *investor* ini akan tercermin dalam perubahan harga saham atau return saham.

Diana dan Kusuma (2003) menguji pengaruh earnings dan arus kas operasi dalam menjelaskan *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas operasi sebagai suatu variabel penjelas *return* di luar *earnings*. Hasil ini menunjukkan bahwa adanya nilai tambah kandungan informasi arus kas di luar *earnings* dan memberikan bukti bahwa arus kas operasi sangat penting dalam menjelaskan *return* saham. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diajukan hipotesis yaitu:

H₁: Laporan arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham baik secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri.

Berikut ini adalah skema, dividen kas dan arus kas aktivitas operasi bersih yang mempengaruhi harga saham di BEI.



Gambar 2.2.2 Diagram Kerangka Konseptual
(Sumber : Disajikan dari berbagai sumber)

Terdapat hubungan antara nilai perusahaan dengan pembayaran dividen kas yang diharapkan setiap tahunnya oleh perusahaan bahwa dividen kas menunjukkan hal yang berkaitan dengan apresiasi harga saham. Semakin tinggi kesehatan suatu perusahaan akan memberi keyakinan pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) dimasa yang akan datang.

Demikian pula halnya dengan arus kas khususnya dari aktivitas operasi perusahaan yang mempunyai kandungan informasi tingkat kesehatan hasil perolehan dari operasional perusahaan selama satu periode akan mempengaruhi perubahan harga saham, karena kenaikan dan penurunan arus kas mempengaruhi investasi dan kebijakan dividen.

2.3 Definisi Operasional

Table 2.3 Definisi Operasional Variable

Jenis Variable	Definisi Variable	Skala Pengukuran	Simbol
Variable Dependen Harga Saham	Harga saham perusahaan yang konsisten masuk LQ45 dan membagikan dividen kas yang terdaftar di BEI pada saat tutup buku 31 Desember 2008 sampai dengan 2011. Harga saham adalah harga pada <i>closing Price</i> pada periode pengamatan.	Rasio	Y
Variable Independen Dividen Kas	Dividen kas merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham, yang nilainya ditetapkan oleh direksi dan disahkan dalam RUPS dan dibagikan dalam bentuk kas. Pemegang saham yang berhak adalah yang tercatat sebagai pemegang saham pada saat pengumuman dividen.	Ratio	β_1

Table 2.3 Definisi Operasional Variable(lanjutan)

Jenis Variable	Definisi Variable	Skala Pengukuran	Simbol
Variable Dependend(lanjutan)			
Arus Kas Operasi Bersih	Merupakan laporan seluruh keluar masuk kas yang terjadi pada kegiatan operasi pada suatu perusahaan. Aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi atau aktivitas pendanaan. Contoh arus kas operasi adalah penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, pembayaran kas untuk membeli bahan yang akan digunakan untuk produksi, pembayaran kas kepada pemerintah untuk pajak, dan sebagainya.	Ratio	β_2

Sumber : Peneliti, disajikan dari berbagai sumber

Dalam penelitian ini, dari laporan arus kas yang digunakan adalah lebih di khususkan arus kas aktivitas operasional bersih yaitu Penerimaan kas dan pembayaran atau pengeluaran kas oleh perusahaan sehubungan dengan aktivitas operasionalnya.

2.3.1 Pengertian Dividen Kas

Menurut Arifin (2004), pembayaran dividen merupakan sesuatu yang memberatkan perusahaan, karena akan mengurangi jumlah dana yang tersedia untuk investasi, sedangkan pada sisi lain juga akan merugikan pemegang saham karena harus membayar pajak atas dividen yang diterima itu. Berdasarkan bentuk pembayarannya dividen dapat dibedakan menjadi dua bentuk yaitu *cash dividend* (dividen kas) dan *stock dividend* (dividen saham).

Menurut Wild *et.al.*(2005), dividen kas merupakan distribusi kas kepada pemegang saham. Dividen ini merupakan jenis dividen yang paling umum dan

pada saat diumumkan akan menjadi kewajiban bagi perusahaan. Pembayaran dalam bentuk tunai ini lebih banyak diminati *investor* daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian dalam melaksanakan aktivitas investasinya pada suatu perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap banyak pihak, baik perusahaan yang dikelola itu sendiri, maupun pihak lain seperti pemegang saham dan kreditur. Untuk perusahaan, pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang. Untuk pemegang saham, dividen merupakan satu bentuk pengembalian atas investasi mereka. Sedangkan untuk kreditur, pembagian dividen merupakan salah satu *signal* positif bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Untuk masyarakat umum juga memandang bahwa perusahaan yang mampu membayar dividen sebagai perusahaan yang memiliki kredibilitas.

Mengingat dampak yang signifikan tersebut maka rencana pembagian dividen oleh manajemen harus didasari dengan pertimbangan yang seksama, yaitu dengan memperhatikan sekurang-kurangnya aspek keuangan dan aspek hukum. Aspek keuangan wajib diperhatikan karena pembagian dividen tidak dapat dilepaskan dari faktor-faktor keuangan yang antara lain mencakup kemampuan keuangan perusahaan, proyeksi usaha perusahaan dan harapan pemegang saham secara ekonomi untuk mendapatkan tingkat pengembalian dari investasi mereka. Aspek hukum wajib diperhatikan karena pembagian dividen harus dilaksanakan sesuai

dengan peraturan dan perundangan-undangan yang berlaku. Meskipun tujuannya adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, namun apabila pembagian dividen dilaksanakan tanpa memperhatikan ketentuan yang berlaku maka dapat berdampak negatif baik bagi manajemen dan perusahaan, maupun bagi pemegang saham.

A. Aspek keuangan

Berikut ini adalah beberapa hal terkait dengan aspek keuangan yang harus diperhatikan dalam melakukan kebijakan dividen:

A.1 Likuiditas perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajiban jangka pendek ataupun mendanai kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut melakukan pembagian dividen tunai. Sebaliknya, semakin rendah likuiditas perusahaan semakin kecil kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen tunai.

A.2 Tingkat pertumbuhan perusahaan

Tahapan perkembangan suatu perusahaan dapat dikelompokkan menjadi beberapa kelompok, antara lain *growth*, *mature*, dan *decline*. Pada tahap *growth*, perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, baik melalui ekspansi maupun akuisisi korporasi lainnya. Pada tahap ini perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk menopang tingkat pertumbuhan tersebut. Oleh karena itu, dalam hal manajemen memandang bahwa perusahaan memiliki atau berpotensi untuk memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi maka alokasi lebih dana ditujukan pertama kali untuk menunjang pertumbuhan tersebut. Sebaliknya, jika

manajemen memandang bahwa perusahaan berada pada tahap *mature* atau *decline* maka akan lebih bermanfaat untuk melakukan pembagian dividen yang lebih tinggi.

A.3 Preferensi pemegang saham: *dividen vs capital gain*

Preferensi pemegang saham, apakah lebih memiliki dividen atau *capital gain*, merupakan hal penting yang harus dipertimbangkan oleh manajemen dalam memutuskan untuk membagi dividen. Hal ini karena keuntungan yang diperoleh investor atas investasi pada saham selalu berasal dari salah satu atau kedua hal tersebut. Berbeda dengan dividen yang merupakan pengembalian dari perusahaan, *capital gain* adalah pengembalian yang didapat pemegang saham dari perdagangan atas saham yang dimilikinya.

A.4 Harga pasar saham

Harga pasar saham juga merupakan hal yang relevan untuk diperhatikan oleh manajemen dalam menentukan kebijakan dividen. Dalam hal manajemen merasa bahwa sahamnya tidak likuid karena harga pasar yang sangat tinggi, maka manajemen dapat memutuskan untuk melakukan pembagian dividen dalam bentuk saham. Pembagian dividen saham dapat memberikan beberapa keuntungan bagi perusahaan seperti saham perusahaan akan menjadi lebih likuid dan kewajiban pembayaran dividen dapat terpenuhi tanpa mengurangi kas perusahaan.

Namun demikian bukan berarti tidak terdapat risiko dalam melakukan pembagian dividen saham. Penambahan jumlah saham beredar memang menyebabkan saham yang tidak likuid karena harga yang terlalu tinggi menjadi lebih likuid. Namun apabila penambahan saham tersebut terlalu besar maka nilai

saham tersebut bisa menjadi sangat rendah sehingga dapat merugikan pemegang saham.

Dalam hal manajemen memandang bahwa harga pasar saham terlalu rendah maka manajemen dapat melakukan pembelian kembali (*buy back*) saham. Dengan *buy back* saham, maka saham yang beredar di pasar akan semakin berkurang sehingga harganya akan meningkat. Dengan peningkatan harga tersebut maka *buy back* saham akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham dalam bentuk *capital gain*.

Dalam prakteknya, faktor-faktor yang terkait dengan aspek keuangan tersebut di atas tidak berdiri sendiri akan tetapi saling terkait. Sebagai contoh, walaupun perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, manajemen dapat memutuskan untuk melakukan pembagian dividen yang tinggi. Hal ini dimungkinkan misalnya jika perusahaan mempunyai akses yang baik pada pasar keuangan dimana kebutuhan dana dapat terpenuhi melalui penawaran efek ataupun pinjaman.

B. Aspek Hukum

Di Indonesia, peraturan perundang-undangan yang perlu diperhatikan dalam pembagian dividen adalah Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dan bagi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia juga wajib memperhatikan Peraturan Bursa Efek Indonesia No. II-A tentang Perdagangan Efek. Pada intinya peraturan-peraturan tersebut dimaksudkan sebagai bagian dari perlindungan modal perusahaan, keterbukaan informasi bagi pemegang saham dan kesempatan bagi *investor* untuk memperdagangkan saham-saham yang

mengandung dividen (setelah RUPS memutuskan untuk membagi dividen sampai dengan tanggal daftar pemegang saham yang berhak menerima dividen).

Berikut ini adalah beberapa hal terkait dengan aspek hukum yang perlu diperhatikan oleh manajemen dalam melakukan pembagian dividen:

B.1. Kondisi yang harus dipenuhi untuk membagi dividen

Sehubungan dengan kondisi yang harus dipenuhi dalam membagi dividen, terdapat persyaratan yang berbeda bagi dividen yang dibagikan setelah tahun buku berakhir dengan dividen yang dibagikan sebelum tahun buku Perseroan berakhir (untuk selanjutnya dividen yang dibagikan sebelum tahun buku berakhir disebut dengan dividen interim).

a. Dividen setelah tahun buku berakhir

Dalam melakukan pembagian dividen setelah tahun buku berakhir, Perseroan harus memenuhi 2 (dua) persyaratan. Pertama, Perseroan wajib memiliki saldo laba yang positif. Kedua, Perseroan wajib memiliki cadangan yang mencapai paling sedikit 20% dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor.

Kewajiban untuk memiliki saldo laba positif ini diatur dalam ayat 3 pasal 7 Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas. Kewajiban ini dipertegas dalam penjelasan ayat tersebut yang menyatakan bahwa “ dalam hal laba bersih Perseroan dalam tahun buku berjalan belum seluruhnya menutup akumulasi kerugian Perseroan dari tahun buku sebelumnya, Perseroan tidak dapat membagikan dividen karena Perseroan masih mempunyai saldo laba bersih negatif”. Adapun kewajiban untuk memiliki cadangan paling sedikit 20% dari jumlah modal yang disetor dan ditempatkan diatur dalam ayat 3 pasal 70.

b. Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas.

Kedua persyaratan tersebut terkait dengan logika bisnis yang normal, dimana perusahaan hanya dapat membagi laba apabila memang memiliki saldo laba, dan dalam rangka menutup kerugian yang mungkin dialami dimasa yang akan datang maka perusahaan harus menyisihkan sebagian keuntungannya sebagai cadangan.

c. Dividen Interim

Dalam melakukan pembagian dividen interim, maka disamping wajib memenuhi 2 (dua) persyaratan yang berlaku dalam pembagian dividen setelah tahun buku berakhir, Perseroan juga wajib memenuhi 3 (tiga) persyaratan berikut. Pertama, pembagian dividen interim diatur dalam anggaran dasar Perseroan. Kedua, pembagian dividen interim tidak menyebabkan kekayaan bersih Perseroan menjadi lebih kecil daripada jumlah modal ditempatkan dan disetor ditambah cadangan wajib. Ketiga, pembagian dividen interim tidak mengganggu atau menyebabkan Perseroan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada kreditor atau mengganggu kegiatan Perseroan.

Terkait dengan kondisi yang wajib dipenuhi dalam melakukan pembagian dividen, walaupun perusahaan bersaldo laba negatif tidak dapat membagi dividen bukan berarti manajemen harus menunggu sampai laba bersih perusahaan cukup banyak untuk menutup saldo laba negatif tersebut. Perusahaan dapat menutup saldo laba negatif tersebut dengan melakukan Kuasi Reorganisasi. Melalui Kuasi Reorganisasi ini seluruh aktiva dan kewajiban perusahaan dinilai kembali dan selisih penilaian kembali tersebut digunakan untuk menutup saldo laba negatif. Kuasi Reorganisasi ini diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.L.1 tentang Kuasi Reorganisasi.

B.2 Persetujuan Organ Perseroan

Pembagian dividen setelah tahun buku berakhir wajib mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terlebih dahulu. Sedangkan pembagian dividen interim, sepanjang memenuhi kondisi yang telah disebutkan pada butir i di atas, cukup ditetapkan berdasarkan keputusan direksi setelah memperoleh persetujuan Dewan Komisaris. Dalam hal setelah tahun buku berakhir ternyata Perseroan menderita kerugian, maka dividen interim yang telah dibagikan harus dikembalikan oleh pemegang saham kepada Perseroan. Apabila pemegang saham tidak dapat mengembalikan dividen interim tersebut, maka Direksi dan Dewan Komisaris bertanggung jawab secara tanggung renteng atas kerugian Perseroan yang diderita sebagai akibat dari pembayaran dividen interim tersebut.

B.3. Jadwal pembagian dividen

Untuk perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, setelah rencana pembagian dividen mendapat persetujuan RUPS maka manajemen wajib menyampaikan laporan mengenai hasil RUPS yang memuat keterangan mengenai pembagian dividen kepada Bursa dalam jangka waktu selambat-lambatnya 2 (dua) hari bursa setelah RUPS diselenggarakan. Dalam hal Perseroan bermaksud untuk membagikan dividen interim maka wajib menyampaikan hasil rapat direksi yang menyangkut pembagian dividen interim selambat-lambatnya dalam jangka waktu 2 (dua) hari bursa setelah rapat direksi dimaksud.

Selanjutnya bursa akan mengumumkan hasil RUPS atau rapat direksi tersebut selambat-lambatnya pada hari bursa berikutnya setelah pemberitahuan diterima oleh Bursa.

Tanggal pencatatan saham dalam daftar pemegang saham untuk penetapan hak pemegang saham guna menerima dividen wajib dilakukan paling cepat 16 hari bursa sejak pengumuman oleh bursa. Hal ini dimaksudkan agar terdapat kesempatan bagi *investor* untuk mentransaksikan saham-saham tersebut sebelum periode saham yang mengandung dividen tersebut berakhir. Selanjutnya, pelaksanaan pembagian dividen wajib dilakukan selambat-lambatnya 10 hari bursa setelah tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham guna penetapan pemegang saham yang berhak menerima dividen.

2.3.2 Pengertian Arus Kas Bersih dan Arus Kas Aktivitas Operasi

Laporan Arus Kas merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar suatu entitas untuk suatu periode tertentu. Melalui laporan arus kas, pengguna laporan keuangan dapat mengetahui bagaimana entitas menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kasnya.

Menurut PSAK 2 (revisi 2009) ada tiga klasifikasi dalam arus kas yaitu sebagai berikut:

1. Aktivitas operasi

Adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.

2. Aktivitas Investasi

Adalah aktivitas berupa pelepasan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.

3. Aktivitas pendanaan

Adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas.

Berikut adalah beberapa contoh klasifikasi tersebut:

a. Arus kas dari aktivitas operasi:

- Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
- Penerimaan kas dari royalti, *fee*, komisi, dan pendapatan lain.
- Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa.
- Pembayaran kas kepada karyawan.
- Penerimaan kas dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim anuitas dan manfaat asuransi lainnya.
- Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan, kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
- Penerimaan dan pembayaran dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

b. Arus kas dari aktivitas investasi.

- Pembayaran kas untuk pembelian aktiva tetap, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lainnya, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri.
- Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tidak berwujud dan aktiva jangka panjang lainnya.
- Uang muka pinjaman yang diberikan oleh pihak lain serta pelunasannya.

- Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, kecuali apabila kontrak tersebut diklasifikasikan sebagai aktiva pendanaan.

c. Arus kas dari aktivitas pembelian/pendanaan

- Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya.
- Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menembus saham perusahaan.
- Penerimaan kas dari emisi obligasi, wesel, hipotek, dan penjualan lainnya.
- Pelunasan pinjaman.
- Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan.

Ada dua macam perhitungan arus kas dari aktivitas operasi, yaitu metode langsung (*direct method*) dan metode tidak langsung (*indirect method*). Perhitungan arus kas dengan metode langsung menunjukkan pengumpulan kas dari pelanggan, pengumpulan bunga dan dividen, penerimaan kas operasi yang lain, kas yang dibayar ke pemasok dan karyawan, pembayaran pajak dan bunga, serta pembayaran kas operasi yang lain. Metode tidak langsung bermula dari *net income* ditambah akrual, item non kas seperti *depresiasi* dan *amortisasi*, item non operasi seperti *gain* dan *losses* saat penjualan aset.

Penggunaan kedua metode ini memberikan perhitungan arus kas yang sama, karena pada dasarnya memiliki konsep aktiva yang sama. Yussef (2001) menyatakan bahwa 97,5% perusahaan menggunakan metode tidak langsung dalam penyajian arus kas operasi. Hal ini berdasarkan penelitian yang ada di dalam *Accounting Trends and Techniques*.

2.3.3 Pengertian Harga Saham

Menurut Ismaya (2005), saham didefinisikan sebagai surat bukti kepemilikan hak terhadap perusahaan berkat penyerahan modalnya sehingga bagi si pemilik/pemegang saham akan mempunyai seperangkat hak atas perusahaan tersebut. Harga saham ditentukan oleh perkembangan perusahaan perbitnya (*Emiten*). Jika perusahaan emiten mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi dan mampu menyisihkan sebahagian dari keuntungannya untuk dibagikan sebagai dividen dengan jumlah yang tinggi maka hal tersebut akan menarik *investor* untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Menurut Arifin (2004), penilaian saham diawali dengan teknik penilaian dasar dan dilanjutkan dengan teknik penilaian yang lebih maju seperti hubungan antara laba dan harga saham, pengaruh inflasi, faktor ekonomi makro yang lain terhadap harga saham dan pengaruh faktor likuiditas dan pajak individu terhadap harga saham. Menurut Lubis (2008), ada beberapa jenis atau metode perhitungan yang digunakan untuk menghitung harga saham yaitu:

- a. Menghitung rata-rata aritmatik (*arithmetic mean*) harga saham yang masuk dalam anggota indeks.
- b. Menghitung rata-rata geometrik (*geometric mean*) dari individual saham yang masuk dalam anggota indeks
- c. Menghitung rata-rata tertimbang harga pasar.

Ketika memutuskan berapa banyak kas yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham ada dua hal yang harus diingat yaitu: pertama, tujuan yang mendasar adalah memaksimalkan nilai para pemegang saham dan kedua, arus kas bersih perusahaan yang benar-benar menjadi milik para pemegang saham

sehingga manajemen seharusnya menahan diri dari menahan laba kecuali mereka dapat menginvestasikannya ke mbali u ntuk menghasilkan pe ngembalian yang lebih besar.

2.4 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Menurut A lwi (2003: 87) , a da b eberapa faktor y ang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, antara lain:

A. Faktor Internal (Lingkungan mikro)

- Pengumuman t entang pe masaran, pr oduksi, p enjualan seperti pe ngiklanan, penarikan produk b aru, l aporan produksi, l aporan ke amanan pr oduk, da n laporan penjualan.
- Pengumuman pe ndanaan (*financing announcements*), s eperti pe ngumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- Pengumuman badan d ireksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur.
- Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, s eperti l aporan m erger, l aporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan, penutupan usaha lainnya.
- Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- Pengumuman laporan ke uangan pe rusahaan, s eperti *earning per share* (EPS) *dividen per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), dan lain-lain.

B. Faktor eksternal (Lingkungan makro)

Diantaranya antara lain :

- Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.
- Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara dan berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

Para peneliti terdahulu telah melakukan penelitian secara terpisah atas pengaruh dividen atau pengaruh arus kas terhadap harga saham, namun jarang sekali yang peneliti ketahui yang meneliti secara bersamaan. Untuk itu peneliti tertarik untuk menelitinya secara bersamaan untuk mengetahui apakah kedua laporan tersebut bermanfaat bagi penggunaannya untuk mengambil keputusan, berikut peneliti terdahulu yang berkaitan dengan hal ini yang peneliti ketahui:

Tabel 2.4 Tinjauan Peneliti Terdahulu

Nama	Judul Penelitian	Variable	Hasil Penelitian
Sularso, 2003	Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividen Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)	Pengumuman Dividen dan Harga Saham	Hasil menunjukkan terdapat Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividen Date di Bursa Efek Jakarta

Tabel 2.4 Tinjauan Peneliti Terdahulu (*lanjutan*)

Nama	Judul Penelitian	Variable	Hasil Penelitian
Widodo, 2003	Pengaruh Informasi arus Kas Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Jakarta	Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Jakarta	Hasil menunjukkan tiga komponen arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap perubahan harga saham.
Susanto dan Ekawati (2006)	Relevansi nilai informasi Laba dan aliran kas terhadap harga saham dalam kaitannya dengan siklus hidup perusahaan	Nilai informasi laba, aliran kas (cash flow), harga saham, siklus hidup Perusahaan	Menyatakan bahwa siklus hidup perusahaan memiliki relevansi laba dan aliran kas. Aliran kas investasi dan aliran kas pendanaan mempunyai value relevance pada tahap start up. Sedangkan tahap laba, aliran kas operasi aliran kas pendanaan mempunyai value relevance pada tahap growth (pertumbuhan). Pada tahap mature laba dan komponen aliran kas mempunyai value relevance sedangkan pada tahap decline aliran kas operasi dan aliran kas pendanaan yang mempunyai value relevance.
Meythi (2006)	Pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening	Harga saham, Arus kas operasi, persistensi laba	Hasil path analysis menunjukkan tidak adanya Pengaruh arus kas operasi terhadap Harga Saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening, sehingga hypothesis penelitian tidak mendapat dukungan empiris.
Siaputra, Lani dan Surjaatmadja (2006)	Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)	Ex dividend, harga saham	Hasil menunjukkan terdapat Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham sebelum dan sesudah Ex Dividend Date di Bursa Efek Jakarta.
Rahmawati dan Suryani (2005)	Over reaksi pasar terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta	Reaksi Pasar, harga saham perusahaan manufaktur	Indikasi reaksi berlebihan (<i>overreaction</i>) yang ditandai dengan portofolio loser mengungguli portofolio winner. Efek reaksi berlebihan terjadi tidak dalam kurun waktu yang konstan lama, tetapi terjadi terpisah-pisah atau separatis.

Tabel 2.4 Tinjauan Peneliti Terdahulu (*lanjutan*)

Variable	Hasil Penelitian	Variabel	Interaksi
Nasir dan Ulfah (2008)	Meneliti analisis pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan persistensi laba sebagai variabel intervening.	Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2000 sampai dengan tahun 2005.	Koefisien laba diukur dengan menggunakan koefisien regresi antara laba periode sekarang dan laba periode mendatang. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa hasil pengujian hubungan langsung arus kas operasi ke harga saham ditunjukkan dengan bahwa arus kas operasi mempengaruhi harga saham namun tidak signifikan. Sedangkan hasil path analysis menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh dan signifikan secara tidak langsung terhadap harga saham.

Sumber: Peneliti, dari berbagai sumber.

Pada penelitian Mohammad Nasir dan Mariana Ulfah (2008), tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kandungan informasi arus kas operasi terhadap harga saham periode berikutnya dengan persistensi laba sebagai variabel intervening. Persamaan dengan penelitian sekarang adalah penelitian sekarang menggunakan arus kas operasi sebagai variabel independen, harga saham sebagai variabel dependen. Persamaan kedua adalah pada pengujian hipotesis yang sama-sama menggunakan metode regresi berganda. Persamaan yang lain adalah penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Perbedaan dengan penelitian terdahulu, bahwa penelitian ini juga melihat pengaruh pembagian dividen kas, apakah pembagian dividen kas mempunyai pengaruh terhadap harga saham, selain bahwa penelitian sekarang menggunakan perusahaan yang selalu terdaftar dalam Indeks LQ 45 periode 2008 sampai dengan 2011.

2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan tinjauan teoritis, kerangka pemikiran dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis yang diambil peneliti dalam penelitian ini adalah:

- adanya dugaan bahwa pembagian dividentunai akan meningkatkan harga saham yang diperdagangkan di PT Bursa Efek Indonesia khususnya pada perusahaan yang konsisten terdaftar dalam LQ 45 baik secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri dengan alasan pembayaran dalam bentuk tunai ini lebih banyak diminati *investor* dari pada dalam bentuk lain, dan

- adanya dugaan bahwa laporan arus kas dari aktivitas operasi bersih perusahaan akan meningkatkan harga saham yang diperdagangkan di PT Bursa Efek Indonesia khususnya pada perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks LQ 45 baik secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri karena laporan arus kas mempunyai hubungan dengan jumlah pembayaran dividen yang terjadi dalam satu tahun setelah terbitnya laporan arus kas tersebut serta arus kas aktivitas operasi ini menjadi perhatian penting mengingat bahwa dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidup suatu bisnis harus menghasilkan arus kas bersih dari aktivitas operasinya. Jika suatu bisnis menghasilkan arus kas negatif dari aktivitas operasi, maka tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dalam jangka waktu yang tidak terbatas karena arus kas bersih dari aktivitas operasi dipertimbangkan sebagai ukuran kunci likuiditas.

UNIVERSITAS TERBUKA

BAB III

METODE PENELITIAN DAN METODE PENGUMPULAN DATA

3.1. Populasi dan Objek Penelitian

3.1.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian hubungan kausal (*Causal Effect*). Jenis penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh pembagian dividen kas dan pengaruh arus kas aktivitas operasi bersih terhadap harga saham di bursa efek serta mencari berbagai keterangan secara faktual. Sujoko et al. (2008) menjelaskan bahwa berdasarkan perumusan masalah yang dikemukakan, maka tujuan penelitian ini akan menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antara variabel atau disebut juga sebagai *Explanatory Research*. Rancangan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan pendekatan teknis analisis regresi linier berganda. Untuk ketepatan perhitungan sekaligus mengurangi *human error* digunakan *Eviews*.

3.1.2 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia termasuk dalam Indeks LQ 45 dari tahun 2008 hingga tahun 2011 yang merupakan masa pengaruh krisis ekonomi di Indonesia akibat dampak krisis ekonomi global, melalui website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id atau 14.57.38.118/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporan_keuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Keuangan/Laporan_Keuangan_Tahun_2011/Audit/.

3.1.3 Populasi, Sample dan Objek Penelitian

Populasi dari objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah menyampaikan laporan keuangan per 31 Desember 2008 sampai per 31 Desember 2011 khususnya perusahaan yang konsisten termasuk di dalam Indeks LQ 45 yang konsisten melakukan pembagian dividen kas dan melihat adanya pengaruh laporan arus kas aktivitas operasi bersih terhadap harga saham perusahaan yang konsisten termasuk di dalam Indeks LQ 45 dari tahun 2008 sampai tahun 2011 tersebut. Perusahaan-perusahaan yang diambil adalah perusahaan yang menghasilkan laba dan membagikan dividen tunai (kas), karena salah satu prediktor membagi dividen adalah laba bersih.

Indeks LQ 45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham perusahaan yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuiditas. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan Likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

Beberapa kriteria - kriteria seleksi untuk menentukan suatu emiten dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 adalah:

Kriteria yang pertama adalah:

1. Berada di TOP 95 % dari total rata - rata tahunan nilai transaksi saham di pasarreguler.
2. Berada di TOP 90 % dari rata - rata tahunan kapitalisasi pasar.

b. Kriteria yang kedua adalah:

- 1.) Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEI sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya.
- 2.) Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi (Tjiptono, 2001, p. 95-96).

Perusahaan - perusahaan yang ingin masuk dalam daftar LQ45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut :

1. Saham tersebut harus masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (yang dilihat adalah rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Saham tersebut juga harus masuk ke dalam jajaran teratas dalam peringkat berdasarkan kapitalisasi pasar (yang dilihat adalah rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Saham tersebut harus tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama minimal 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan dari perusahaan pemilik saham harus baik begitu juga frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi di pasar regulernya juga harus baik.

Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pemilihan saham - saham LQ 45 harus wajar, oleh karena itu BEI mempunyai komite penasihat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas, dan Profesional di bidang pasar modal. (factbook 1997, Jakarta Stock Exchange).

3.2 Desain Penelitian

3.2.1 Metode dan Prosedur Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dan teknik penarikan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode penarikan sampel tidak acak dan hanya memenuhi kriteria atau syarat tertentu saja yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian. Alasan penggunaan perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45 adalah karena saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan dan yang paling likuid di Bursa Efek Indonesia.

Data yang dibutuhkan adalah data sekunder, yakni data dari perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks LQ 45 dari tahun 2008 sampai tahun 2011 dan membagikan dividen kas selama periode penelitian tersebut. Adapun kriteria yang digunakan adalah:

- a. Perusahaan yang secara berturut-turut termasuk dalam Indeks LQ 45 yang di laporkan setiap 6 bulan sekali, dan telah menyampaikan laporan keuangan tahunan sesuai dengan periode penelitian dari tahun 2008 sampai 2011 ke Bursa Efek Indonesia. Kemudian mengambil perusahaan-perusahaan tersebut sebagai sampel penelitian ini.
- b. Laporan keuangan perusahaan yang digunakan sebagai data berakhir pada tanggal 31 Desember 2008 sampai 31 Desember 2011 yang merupakan laporan yang telah diaudit, sehingga laporan keuangan tersebut dapat dipercaya.
- c. Perusahaan yang membagikan dividen minimal 2 tahun berturut-turut dan dividen yang dibayarkan berupa dividen kas.

- d. Laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah
- e. Dalam periode a matan (2008-2011) perusahaan tidak melakukan *right issue*, *stock split*, *dividen share*, emisi saham baru, *bonus share* dan kebijakan saham lainnya.

Table 3.1 Daftar Sample Perusahaan yang konsisten Masuk LQ 45 selama tahun 2008 sampai dengan 2011

No	Nama Perusahaan	2008		2009		2010		2011	
		Feb	Agustus	Feb	Agustus	Feb	Agustus	Feb	Agustus
1	Aneka Tambang	ANTM	ANTM	ANTM	ANTM	ANTM	ANTM	ANTM	ANTM
2	Astra Agro Lestari	AALI	AALI	AALI	AALI	AALI	AALI	AALI	AALI
3	Astra International	ASII	ASII	ASII	ASII	ASII	ASII	ASII	ASII
4	Bakrei Sumatra Plantations	UNSP	UNSP	UNSP	UNSP	UNSP	UNSP	UNSP	UNSP
5	Bank Central Asia	BBCA	BBCA	BBCA	BBCA	BBCA	BBCA	BBCA	BBCA
6	Bank Danamon Indonesia	BDMN	BDMN	BDMN	BDMN	BDMN	BDMN	BDMN	BDMN
7	Bank Mandiri	BMRI	BMRI	BMRI	BMRI	BMRI	BMRI	BMRI	BMRI
8	Bank Rakyat Indonesia	BBRI	BBRI	BBRI	BBRI	BBRI	BBRI	BBRI	BBRI
9	Holcim Indonesia	SMCB	SMCB	SMCB	SMCB	SMCB	SMCB	SMCB	SMCB
10	Indofood Sukses Makmur	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF
11	Indosat	ISAT	ISAT	ISAT	ISAT	ISAT	ISAT	ISAT	ISAT
12	International Nickel Indonesia	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO
13	Medco Energy International	MEDC	MEDC	MEDC	MEDC	MEDC	MEDC	MEDC	MEDC
14	Perusahaan Gas Negara	PGAS	PGAS	PGAS	PGAS	PGAS	PGAS	PGAS	PGAS
15	PP London Sumatera	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP
16	Tambang Batubara Bukit Asam	PTBA	PTBA	PTBA	PTBA	PTBA	PTBA	PTBA	PTBA
17	Telekomunikasi Indonesia	TLKM	TLKM	TLKM	TLKM	TLKM	TLKM	TLKM	TLKM
18	United Tractors	UNTR	UNTR	UNTR	UNTR	UNTR	UNTR	UNTR	UNTR

Sumber :Peneliti, diolah.

Tabel diatas ada lah sampel yang diambil yang memenuhi kr iteria pengambilan sampel dimana hanya 18 pe rusahaan da ri 45 pe rusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 yang memenuhi u ntuk d ijadikan sampel yaitu secara konsisten masuk ke da lam keompok Indeks LQ45 da n ko nsisten membagikan dividen kas selama periode penelitian tersebut.

3.2.2 Teknik Analisis

Sesuai dengan tinjauan pustaka yang telah diuraikan sebelumnya, maka model analisis yang digunakan untuk menganalisis variabel-variabel tersebut dengan variabel dividen kas dan arus kas operasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

Variable dalam penelitian ini meliputi variabel bebas (*Independed Variable*) dan variabel terikat (*Dependen Variable*). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah dividen kas dan laporan arus kas aktivitas operasi bersih perusahaan sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Berikut persamaan hipotesis yang diajukan peneliti dalam penelitian ini:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 \text{CashDividen}_{it} + \beta_2 \text{Arus Kas aktivitas Operasi bersih}_{it} + \sigma$$

Y_{it} = Variabel terikat = Harga Saham di Bursa Efek Indonesia

$\beta_1 \text{CashDividen}_{it}$ = Variabel Bebas 1 = dDK = Pengaruh DividenKas

$\beta_2 \text{Arus Kas Operasi}_{it}$ = Variabel Bebas 2 = dAKO = Pengaruh Laporan arus kas aktivitas operasi bersih pada periode penelitian.

α = Konstanta

σ = Error Term

Dalam persamaan tersebut, digunakan subskrip it, i menunjukkan objek (perusahaan) dan t menunjukkan waktu (dalam penelitian ini adalah tahun).

Variabel terikat yang berupa harga saham dimaksudkan untuk menjelaskan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari masing-masing perusahaan yang bersangkutan. Nilai perubahan harga saham

dapat di peroleh dengan menghitung perubahan harga saham dengan menggunakan formula:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1})$$

Dimana:

R_{it} = Return saham perusahaan i pada periode t

P_{it} = harga saham perusahaan i pada periode t

P_{it-1} = harga saham perusahaan i pada periode t-1 (hari sebelumnya)

Table 3.3 Daftar Variable dependen dan Independenserta harga saham (Dalam Milyaran Rupiah, Kecuali Harga saham dalam jumlah penuh)

Perusahaan	Tahun	Dividen KAS (X1)	Arus Kas Operasi (X2)	Selisir Harga Saham (Y)	Harga Saham (Yt+3)	Harga Saham (Yt-3)	Pengumuman Dividen
Astra Agro Lestari	2008	1,535	2,087	1,350	17,800	19,150	13 Mei 2009
	2009	591	1,985	0	18,250	18,250	18 Mei 2010
	2010	1,073	2,947	850	23,800	22,950	29-Apr-11
	2011	1,532	3,162	250	23,100	22,850	17-Apr-12
Aneka Tambang	2008	2,053	3,059	495	2,375	1,880	27-May-09
	2009	547	914	50	1,910	1,860	27 Mei 2010
	2010	242	1,953	-125	2,000	2,125	14 Juni 2011
	2011	673	1,568	-220	1,150	1,370	31 Mei 2012
Astra International	2008	3,174	10,585	195	2,195	2,000	27-May-09
	2009	3,481	11,335	515	4,315	3,800	26-May-10
	2010	6,398	2,907	310	5,925	5,615	6-May-11
	2011	8,194	9,330	35	7,365	7,330	27-Apr-12
Bank Central Asia	2008	2,402	-1,744	225	3,475	3,250	18-Mar-09
	2009	2,558	-18,660	50	5,200	5,150	5-May-10
	2010	2,741	3,306	100	7,300	7,200	12 Mei 2011
	2011	2,765	-37,229	-550	7,450	8,000	16 Mei 2012
Bank Rakyat Indonesia	2008	2,419	8,753	25	3,600	3,575	2-Nov-09
	2009	2,649	10,679	-200	3,975	4,175	20 Mei 2010
	2010	2,195	14,906	750	7,250	6,500	28-Apr-11
	2011	1,728	16,703	250	7,050	6,800	28 Mar 2012
Bank Danamon Indonesia	2008	1,058	5,078	-316	3,714	4,030	25-May-09
	2009	765	4,907	146	5,632	5,486	29-Apr-10
	2010	808	-2,963	243	6,360	6,117	30 Mar 2011
	2011	1,075	8,763	275	4,600	4,325	27 Mar 2012
Bank Mandiri	2008	3,912	522	-245	3,147	3,392	11 Juni 2009
	2009	1,859	12,360	0	5,113	5,113	17 Mei 2010
	2010	2,100	42,109	200	7,250	7,050	23 Mei 2011
	2011	2,814	20,441	-50	7,000	7,050	23-Apr-12
International Nickel Indonesia	2008	225	290	-125	3,825	3,950	19-Nov-09
	2009	110	206	175	4,050	3,875	5 Mar 2010
	2010	339	641	0	4,850	4,850	13-Apr-11
	2011	244	321	-100	3,100	3,200	25-Apr-12

Table 3.3Daftar Variable dependen dan Independen serta harga saham
(lanjutan)

Perusahaan	Tahun	Dividen KAS (X1)	Arus Kas Operasi (X2)	Selisih Harga Saham (Y)	Harga Saham (Yt+3)	Harga Saham (Yt-3)	Pengumuman Dividen
	2009	559	2,649	-150	3,525	3,675	21 Mei 2010
	2010	976	6,990	150	5,450	5,300	27 Mei 2011
	2011	1,513	4,969	75	4,900	4,825	11 Mei 2012
Indosat	2008	1,021	6,513	-250	5,000	5,250	11-Jun-09
	2009	939	4,051	-75	4,975	5,050	22 Juni 2010
	2010	749	6,849	-50	5,050	5,100	24 Juni 2011
	2011	324	7,320	-500	4,300	4,800	14 Mei 2012
PP London Sumatera	2008	261	1,122	275	1,260	985	5 Mei 2009
	2009	279	881	-140	1,800	1,940	5 Mei 2010
	2010	285	1,415	0	2,400	2,400	25 Mei 2011
	2011	416	1,736	100	2,625	2,525	10 Mei 2012
Medco Energy International	2008	52	385	350	2,975	2,625	5 Mei 2009
	2009	44	77	175	2,850	2,675	27 Mei 2010
	2010	8	89	-150	2,600	2,750	19 Mei 2011
	2011	22	14	-170	1,930	2,100	16 Mei 2012
Perusahaan Gas Negara	2008	786	3,779	250	3,150	2,900	23 Juni 2009
	2009	1,000	6,953	75	3,950	3,875	17 Juni 2010
	2010	3,738	9,536	25	4,025	4,000	27 Juni 2011
	2011	3,744	8,314	25	4,000	3,975	22 Mei 2012
Tambang Batubara Bukit Asam	2008	380	1,610	2,200	12,950	10,750	28 Mei 2009
	2009	1,007	2,736	350	18,300	17,950	21-Apr-10
	2010	1,236	2,490	-400	21,000	21,400	9 Juni 2011
	2011	1,282	3,601	3,650	22,100	18,450	03 Mei 2012
Holcim Indonesia	2008	98	1,178	40	650	610	13-Apr-09
	2009	82	1,543	175	2,325	2,150	13-Apr-10
	2010	87	1,061	125	2,175	2,050	13-Apr-11
	2011	176	2,086	225	2,650	2,425	13-Apr-12
Telekomunikasi Indonesia	2008	7,071	24,316	-350	7,450	7,800	12 Juni 2009
	2009	5,841	29,716	50	8,000	7,950	11 Juni 2010
	2010	8,366	27,759	-50	7,650	7,700	19 Mei 2011
	2011	8,849	30,553	-400	7,900	8,300	11 Mei 2012
Bakrei Sumatra Plantations	2008	64	669	-69	735	804	10 Juni 2009
	2009	34	505	-10	485	495	7 Mei 2010
	2010	50	955	0	455	455	1 Juni 2011
	2011	60	1,129	-36	162	198	14 Juni 2012
United Tractors	2008	760	4,254	529	9,470	8,941	20 Mei 2009
	2009	1,164	5,101	-1,250	16,056	17,306	21 Mei 2010
	2010	1,632	2,424	962	23,411	22,449	2 Mei 2011
	2011	1,697	10,440	-150	30,450	30,600	20-Apr-12

Sumber :Peneliti, diolah.

3.2.3 Persamaan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka persamaan hipotesis peneliti dalam penelitian ini:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 dDK_{it} + \beta_2 dAKO_{it} + \sigma$$

- $H_0: \beta_1 = 0$ dimana diartikan bahwa dividenkas tidak berpengaruh terhadap harga saham baik secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri.
- $H_1: \beta_1 \neq 0$ dividen kas berpengaruh terhadap harga saham baik secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri.
- $H_0: \beta_2 = 0$ Laporan arus kas operasional bersih tidak berpengaruh terhadap harga saham baik secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri.
- $H_1: \beta_2 \neq 0$ Laporan arus kas operasional bersih berpengaruh terhadap harga saham baik secara bersama-sama maupun secara sendiri-sendiri.

Dimana:

Y_{it} = Variabel terikat = Harga Saham di Bursa Efek Indonesia

$\beta_1 \text{CashDividen}_{it}$ = Variabel Bebas 1 = dDK = Pengaruh *CashDividen* pada periode penelitian.

$\beta_2 \text{Arus Kas Operasi}_{it}$ = Variabel Bebas 2 = dAKO = Pengaruh Laporan arus kas aktivitas operasi bersih pada periode penelitian.

α = Konstanta

σ = Error Term

Dalam persamaan tersebut, digunakan subskrip it, i menunjukkan objek (perusahaan) dan t menunjukkan waktu (dalam penelitian ini adalah tahun).

3.3 Metode Analisis dan Pengolahan Data

3.3.1 Metode Analisis Data

Model analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah regresi linier berganda (*Regression Analysis*) dan korelasi. Analisis regresi berganda dipakai karena penelitiannya ini mempunyai variabel bebas lebih

dari satu. Regresi linier berganda ditujukan untuk menentukan hubungan linier antar beberapa variabel bebas yang biasa disebut X_1 , X_2 , X_3 , dan seterusnya dengan variabel terikat yang disebut Y . (Lufti, dkk, 2008). Analisa korelasi dipakai untuk mengetahui berapa besar tingkat hubungan 2 variabel. Perhitungan analisis regresi dan korelasi menggunakan bantuan komputer dengan program *Eviews*.

Dalam penelitian ini dilakukan pengujian untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara pembagian dividen tunai (kas) dan arus kas aktivitas operasi bersih pada perusahaan dengan perubahan harga saham, serta berapa besarnya tingkat hubungan yang terjadi antara pembagian dividen tunai dan arus kas aktivitas operasi bersih perusahaan tersebut dengan perubahan harga saham. Selain untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi dalam suatu peristiwa yang ditunjukkan dengan *return* disekitar peristiwa, metode ini dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai kecepatan penyesuaian harga sekuritas terhadap suatu informasi. Hipotesa yang dipergunakan adalah bahwa segera setelah informasi diketahui oleh publik (diumumkan), *investor* tidak bisa memperoleh *abnormal return* yang signifikan.

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yaitu melihat reaksi pasar terhadap adanya publikasi laporan pembagian dividen kas dan laporan arus kas kegiatan operasi. Studi peristiwa dalam penelitian ini dilakukan dengan menganalisis *return* yang terjadi disekitar tanggal publikasi laporan arus kas operasi dan pembagian dividen kas.

Langkah-langkah yang dilakukan dalam melakukan studi peristiwa adalah sebagai berikut:

1. Mengumpulkan sampel perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu pengumuman (*event*).
2. Menentukan dengan jelas hari pengumuman dan menjadikan hari tersebut sebagai hari ke 0 (t_0)
3. Menentukan periode yang akan dijadikan sebagai periode estimasi dan periode peristiwa
4. Untuk setiap perusahaan dalam sampel, hitunglah *return* harian untuk setiap hari yang dipelajari.
5. Hitung *abnormal return* pada hari yang dipelajari untuk masing-masing sampel perusahaan
6. Lakukan pengujian dan analisa terhadap hasilnya.

3.3.2 Model Regresi Linear Berganda

Metode analisis regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah model regresi linier berganda (*Multi Regresion Analysis*) dengan pendekatan model *return*. Hal ini dimaksudkan untuk menguji kandungan arus kas aktivitas operasi bersih dan pembagian dividen kas terhadap perubahan harga saham, dengan melihat kekuatan hubungan antara perubahan harga saham dengan arus kas bersih dan pembagian dividen kas.

Pemilihan alat analisis regresi ini didasarkan alasan bahwa regresi tidak hanya mampu menunjukkan pengaruh, tetapi dapat pula untuk melihat hubungan, karena apabila terdapat pengaruh maka selalu terdapat hubungan.

Model di atas ditaksir dengan data panel/data pooling dari sekitar 18 perusahaan yang konsisten termasuk dalam Indeks LQ 45 mulai tahun 2008 sampai tahun 2011. Alasan menggunakan Indeks LQ 45 karena inilah kelompok

saham yang paling likuid sehingga lebih dekat dengan keinginan *investor*. Data panel sering disebut juga *pooled data*, *micropanel data*, *longitudinal data*, merupakan gabungan antara data *time series* dan data *cross section*, yang mempunyai karakteristik sepanjang waktu dan unit *cross section*. Menurut Gujarati(2003), beberapa manfaat penggunaan data panel antara lain sebagai berikut:

1. Data panel berhubungan dengan individu, perusahaan, kota, negara, dan sepanjang waktu, maka akan bersifat heterogen dalam unit tersebut. Teknik untuk mengestimasi data panel adalah dapat memasukkan *heteroginitas* secara eksplisit untuk setiap variabel individu secara spesifik.
2. Dengan menggabungkan data *time series* dan *cross section*, maka data panel memberikan data informatif, lebih bervariasi, rendah tingkat kolonieritasnya antar variabel, lebih besar *degree of freedom* dan lebih efisien.
3. Data panel mampu mendeteksi dan mengukur pengaruh yang tidak dapat diobservasi melalui data murni *time series* atau murni *cross section*.
4. Data panel memungkinkan mempelajari model yang lebih kompleks.
5. Data panel dapat meminimalisasi bias yang dihasilkan jika penjumlahan individual perusahaan dimasukkan dalam penjumlahan keseluruhan.

Regresi dengan menggunakan data panel disebut model regresi data panel.

Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan data panel: Pertama, data panel merupakan gabungan dua data *time series* dan *cross section* mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar.

Kedua, menggabungkan informasi dari data time series dan cross section dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel (Widarjono, 2009).

Secara umum, dengan menggunakan data panel akan menghasilkan *intercept* dan koefisien *slope* yang berbeda pada setiap perusahaan dan setiap periode waktu. Oleh karena itu, didalam mengestimasi persamaan akan sangat tergantung dari asumsi yang kita buat tentang *intersep*, koefisien *slope* dan variabel yang digunakannya. Ada beberapa kemungkinan yang akan muncul yaitu (Widarjono, 2009):

1. Diasumsikan *intersep* dan *slope* adalah tetap sepanjang waktu dan individu (perusahaan) dan perbedaan *intersep* dan *slope* dijelaskan oleh variabel gangguan.
2. Diasumsikan *slope* adalah tetap tetapi *intersep* berbeda antar waktu.
3. Diasumsikan *slope* adalah tetap tetapi *intersep* berbeda baik antar waktu maupun antar individu.
4. Diasumsikan *intersep* dan *slope* berbeda antar individu.
5. Diasumsikan *intersep* dan *slope* berbeda antar waktu dan antar individu.

Namun demikian ada beberapa metode yang bisa digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel. Berkaitan dengan asumsi tersebut ada tiga model yang bisa digunakan yaitu model *common effect*, model *fixed effect* dan model *random effect*.

Model common effect merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Dengan hanya menggabungkan data tersebut tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu, atau dapat diartikan data panel

dengan asumsi *intersep* dan *slopes* sama. Maka bisa menggunakan metoda OLS untuk mengestimasi model data panel, dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu.

Model *fixed effect* mengasumsikan adanya perbedaan *intersep* sedangkan slopenya tetap sama antar perusahaan. Teknik estimasi pada *fixed effect* menggunakan *variabel dummy* untuk menangkap adanya perbedaan *intersep*. Pengertian *fixed effect* ini didasarkan adanya perbedaan *intersep* antara perusahaan namun intersepanya sama antar waktu (*time variant*). Disamping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) tetap antar perusahaan dan antar waktu.

Model *random effect* menggunakan asumsi variabel gangguan saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Model *random effect* digunakan jika T (jumlah series) besar dan N (jumlah unit) kecil, perbedaan antara keduanya relatif kecil.

Berdasarkan data yang telah diperoleh maka model yang dapat dipergunakan untuk mengestimasi adalah *model common effect* dan *fixed effect*.

Secara ringkas step-stepnya penentuan model dalam data panel adalah sebagai berikut (Ekonometrika, Agus Widarjono; 238):

1. Estimasi dengan Fixed Effect

Uji Chow-test (Pool Vs Fixed effect).

Gregory C. Chow telah memperkenalkan sebuah uji untuk mengetahui ada tidaknya perubahan struktural di dalam regresi dengan menggunakan uji statistic F . Menurut Chow, jika tidak terjadi perubahan struktural di dalam

persamaan regresi maka *Residual Sum of Squares (RSS)* seharusnya adalah sama secara statistik. Jika F hitung tersebut lebih besar dari F kritis maka kita menolak hipotesis, tidak adanya perubahan struktural atau dengan kata lain tidak terjadi perubahan struktural dan sebaliknya jika F hitung lebih kecil dari F kritis, maka tidak terjadi perubahan struktural. Software EViews telah menyediakan uji perubahan struktural dari Chow ini.

Dengan *Eviewstesting-Redundant Fixed Effect* akan diperoleh hasil sebagai berikut:

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FIXED			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.712849	(544,3811)	0.0000
Cross-section Chi-square	3792.371968	544	0.0000

Sumber: <http://forum-ekonometrika.blogspot.com/2009/05/panel-data-dg-eviews.html>

Hasil tersebut menunjukkan baik F test maupun $Chi-square$ signifikan (p-value 0,000 lebih kecil dari 5%) sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka model mengikuti *Fixed Effect*.

(a). Jika H_0 diterima, maka gunakan model *pool (common effect)*.

(penentuansesuai sampai disini).

(b). Jika H_0 ditolak, maka gunakan model *fixed effect*. (teruskan step 2)

2. Estimasi dengan Random effect.

Setelah kita membahas teknik estimasi yang paling tepat di dalam regresi data panel antara metode *common effect (pool/OLS)* dan *fixed effect* dengan

Uji Chow, jika H_0 ditolak maka kita melakukan uji Lagrange Multiplier (LM). Uji signifikansi *Random effect* ini dikembangkan oleh Breusch-T-A. Pagan, untuk menguji model *Random Effect* didasarkan pada nilai residual dari model OLS. Uji LM ini didasarkan pada distribusi chi-squares dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen. Jika LM statistik lebih besar dari nilai kritis statistik *Chi-squares* maka kita menolak hipotesis nul, artinya estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah metode *Random Effect* daripada OLS. Sebaliknya jika LM statistik lebih kecil dari nilai statistik *Chi-squares* sebagai nilai kritis maka kita menerima hipotesis nul. Estimasi *Random Effect* tidak bisa digunakan untuk regresi data panel, tetapi digunakan metode OLS.

Uji Hausman (Random Vs Fixed Effect).

Untuk penentuan *Fixed Effect* atau *Random Effect* setelah *common effect* dinilai tidak tepat. Ada dua hal yang menjadi pertimbangan yaitu: (1). tentang ada tidaknya korelasi antara error term e_{it} dan variabel independen X . Jika diasumsikan terjadi korelasi antara e_{it} dan variabel independen X maka model *Random Effect* lebih tepat. Sebaliknya jika tidak ada korelasi antara e_{it} dan variabel independen X maka model *Fixed Effect* lebih tepat. (2). Berkaitan dengan jumlah sampel dalam penelitian. Jika sampel yang kita ambil hanya bagian kecil dari populasi maka kita akan mendapatkan error terms e_{it} yang bersifat random sehingga model *Random Effect* lebih tepat.

Uji secara formal dikembangkan oleh Hausman, untuk memilih apakah menggunakan model *Fixed Effect* atau *Random Effect*. Uji Hausman ini didasarkan pada ide bahwa LSDV didalam metode *Fixed Effect* dan GLS

adalah efisien sedangkan metode OLS tidak efisien, di lain pihak alternatifnya metode OLS e efisien dan GLS t tidak efisien. Karena itu uji hipotesis nulnya adalah hasil estimasi ke duanya tidak berbeda sehingga uji Hausman bisa dilakukan berdasarkan perbedaan estimasi tersebut.

Statistik uji Hausman ini mengikuti distribusi statistik *Chi-Squares* dengan *degree of freedoms* sebanyak jumlah variabel independen. Jika nilai statistik uji Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *Fixed Effect* sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *Random Effect*.

- (a). Jika H_0 : diterima, maka model *Random Effect* (penentuan selesai sampai disini).
- (b). Jika H_0 : ditolak, maka model *fixed effect*.

Pengujian yang dilakukan menggunakan Hausman test, yaitu:

H_0 : model mengikuti *Random Effect*

H_1 : model mengikuti *Fixed Effect*.

Statistik Uji Hausman.

Dengan Eviews testing-Hausman Test, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: RANDOM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	78.310688	4	0.0000

Sumber: <http://forum-ekonometrika.blogspot.com/2009/05/panel-data-dg-views.html>

Hasil pengujian tersebut signifikan (p -value 0,000 kurang dari 5%), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Oleh karena itu, model mengikuti *Fixed Effect*.

Penentuan model yang akan digunakan, *common effect* dan *fixed effect*, dapat juga dilihat dari nilai koefisien determinasi maupun nilai statistik dari Durbin-Watson. Dari perbandingan nilai koefisien determinasi maupun nilai statistik dari Durbin-Watson, dilihat nilai yang lebih tinggi.

Pada dasarnya penggunaan metode data panel memiliki beberapa keunggulan. Keunggulan metode data panel seperti yang disebutkan oleh Wibisono (2005) dalam Romypradhanaarya (2010) adalah: pertama, panel data mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel spesifik individu. Kedua, kemampuan mengontrol heterogenitas individu ini, pada gilirannya menjadikan data panel dapat digunakan untuk menguji dan membangun model perilaku yang lebih kompleks. Ketiga, data panel mendasarkan diri pada observasi cross-section yang berulang-ulang (time series), sehingga metode data panel cocok untuk digunakan sebagai study of dynamic adjustment. Keempat, tingginya jumlah observasi memiliki implikasi pada data yang lebih informatif, lebih variatif, kolinearitas antar variabel yang semakin berkurang, dan peningkatan derajat kebebasan (degree of freedom), sehingga dapat diperoleh hasil estimasi yang lebih efisien. Kelima, data panel dapat digunakan untuk mempelajari model-model perilaku yang kompleks. Keenam, data panel dapat meminimalisir bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi data individu. Keunggulan-keunggulan tersebut diatas memiliki implikasi pada tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik dalam model data panel. (Romypradhanaarya, 2010).

3.4 Instrumen Penelitian Pengujian Hipotesis

3.4.1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala heteroskedastisitas, gejala multikolinearitas, dan gejala autokorelasi. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*best linear unbiased estimator*) yakni tidak terdapat *heteroskedastisitas*, tidak terdapat *multikolinearitas*, dan tidak terdapat *autokorelasi* (Widariono 2009: 103). Jika terdapat heteroskedastisitas, maka varians tidak konstan sehingga dapat menyebabkan biasnya *standar error*. Jika terdapat multikolinearitas, maka akan sulit untuk mengisolasi pengaruh-pengaruh individual dari variabel, sehingga tingkat signifikansi koefisien regresi menjadi rendah. Dengan adanya autokorelasi mengakibatkan penaksir masih tetap bias dan masih tetap konsisten hanya saja menjadi tidak efisien.

Dengan menggunakan data panel, ketiga asumsi klasik di atas tidak perlu dilakukan. Kelebihan penelitian menggunakan data panel adalah data yang digunakan menjadi lebih informatif, variabilitasnya lebih besar, kolineariti yang lebih rendah diantara variabel dan banyak derajat bebas (*degree of freedom*) dan lebih efisien (Hariyanto, 2005). Panel data dapat mendeteksi dan mengukur dampak dengan lebih baik dimana hal ini tidak bisa dilakukan dengan metode *cross section* maupun *time series*.

Data Panel memungkinkan mempelajari lebih kompleks mengenai perilaku yang ada dalam model sehingga pengujian data panel tidak memerlukan uji asumsi klasik (Gujarati, 2003 dalam Wahyuddin et al). Sehingga, pada analisis

data hanya akan menguraikan hasil uji hipotesis regresi dan hasil statistik deskriptif.

3.4.2. Uji Hipotesis

a. Uji F (F-test)

Melalui uji F dapat diketahui hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat secara bersama. Tingkat Signifikansi (α) yang digunakan dalam pengujian ini adalah 5%, artinya kemungkinan kesalahan yang dapat ditolerir dalam mengambil keputusan adalah 5%.

Pengambilan keputusan,

- Jika signifikansi (α) < 0,05 H_0 diterima.
- Jika signifikansi (α) > 0,05 H_0 ditolak.

b. Uji t (t-test)

Uji t akan digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial antara masing-masing variabel bebas dengan variabel terikat.

Hipotesis alternatif (H_1) dari hipotesis yang akan diuji.

H_1 : Terdapat pengaruh lebih erat antara variabel independen yang bersangkutan dengan variabel dependen.

Tingkat Signifikansi (α) yang digunakan dalam pengujian ini adalah 5%, artinya kemungkinan kesalahan yang dapat ditolerir dalam mengambil keputusan adalah 5%.

Pengambilan keputusan.

- Jika signifikansi (α) < 0,05 H_1 diterima.
- Jika signifikansi (α) > 0,05 H_1 ditolak.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Studi

Menjadi bagian dalam kelompok IndeksLQ45 merupakan suatu kehormatan bagi sebuah perusahaan karena itu berarti pelaku pasar modal sudah mengakui dan percaya bahwa tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar dari perusahaan ini baik. Namun bagi yang sudah berada di dalamnya harus tetap bekerja keras untuk mempertahankannya, karena saham-saham ini akan dipantau setiap enam bulan sekali dan akan diadakan review yang biasanya berlangsung pada awal Februari dan awal Juli. Saham yang masih berada dalam kriteria akan tetap bertahan dalam jajaran Indeks LQ 45 sedangkan yang sudah tidak memenuhi kriteria akan diganti dengan yang lebih memenuhi syarat.

Pemilihan saham - saham IndeksLQ45 harus wajar, oleh karena itu BEI mempunyai komite penasihat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas dan Profesional di bidang pasar modal. (*factbook* 1997, Jakarta Stock Exchange).

Faktor -faktor yang berperan dalam pergerakan Indeks LQ 45, yaitu:

1. Tingkat suku bunga SBI sebagai patokan (*benchmark*) portofolio investasidi pasar keuangan Indonesia,
2. Tingkat toleransi *investor* terhadap risiko, dan
3. Saham-saham penggerak indeks (*index mover stocks*) yang notabene merupakan saham berkapitalisasi pasar besar di BEI.

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap naiknya Indeks LQ 45 adalah:

1. Penguatan bursa global dan regional menyusul penurunan harga minyak mentah dunia, dan
2. Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ 45 ke zona positif.

Tujuan indeks LQ 45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, *investor* dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Tingkat dividen yang ditetapkan oleh perusahaan akan menjadi beban tetap bagi perusahaan tersebut dimasa yang akan datang. Perusahaan memiliki dua pilihan untuk mendistribusikan kas kepada pemegang saham yaitu dengan membayar dividen atau dengan membeli kembali saham yang beredar (*Share repurchases*).

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis.

Dividen dapat dibagi menjadi tiga jenis:

1. Dividen tunai; metode paling umum untuk pembagian keuntungan. Dibayarkan dalam bentuk tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya.
2. Dividen saham; cukup umum dilakukan dan dibayarkan dalam bentuk saham tambahan, biasanya dihitung berdasarkan proporsi terhadap jumlah

saham yang dimiliki. Contohnya, setiap 100 saham yang dimiliki, dibagikan 5 saham tambahan. Metode ini mirip dengan *stock split* karena dilakukan dengan cara menambah jumlah saham sambil mengurangi nilai tiap saham sehingga tidak mengubah kapitalisasi pasar.

3. Dividen properti; dibayarkan dalam bentuk aset. Pembagian dividen dengan cara ini jarang dilakukan.
4. Dividen interim; dibagikan sebelum tahun buku Perseroan berakhir.

Menurut Campbell and Beranek's (Putra, 2006), "pembagian dividen tunai kepada pemegang saham akan menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date*". Tanggal pembayaran dividen ditentukan dengan prosedur pembagian dividen pada umumnya yang berturut-turut adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen,
2. Tanggal Pencatatan (*record date*) adalah tanggal atau hari terakhir pada saat perusahaan mencatat semua pemegang saham yang telah terdaftar agar berhak menerima dividen yang dibagikan,
3. Tanggal Tanpa Dividen (*ex-dividend date*) adalah tanggal pada saat hak atas dividen dilepaskan dari sahamnya, dan
4. Tanggal Pembayaran (*payment date*) atau disebut juga *distribution date* adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen kepada pemegang saham.

Prosedur pembagian dividen tersebut mengakibatkan adanya perbedaan respon *investor* dalam bertransaksi di pasar modal. Hal ini dapat diindikasikan

dengan bervariasinya harga saham dari *declaration date* sampai setelah *ex-dividend date*.

Menurut Campbell dan Beranek, pembagiandividen tunai akan mengakibatkan penurunanharga saham pada saat *ex-dividend date*. Lebih lanjut, Michaely dan Villa jugamenyimpulkan bahwa harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date*, heterogenitas dan volumepenjualan saham juga mengalami penurunan yang cukup drastis pula. (Siaputra, 2006).

Dalam penjelasannya Sularso (2003) menyatakan, bahwa pada saat *ex-dividend date* investor pada umumnya memprediksikan, bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Prediksi ini didasarkan pada pemikiran logis, bahwa *investor* telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. *Investor* yang berkeinginan mendapat keuntungan, cenderung akan memilih untuk tidak berada dalam posisi beli (*long position*). Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang. Adanya pemikiran tersebut akan mendorong harga atau nilai saham di pasar mengalami penurunan sampai mendekati nilai saat dividen diumumkan (Gutman 2002:542).

Lebih lanjut, menurut Miller dan Modigliani, harga saham (*common stock*) suatu perusahaan akan turun sebesar dividen yang dibagikan disekitar *ex-dividend date*. Sedangkan, Boyd dan Jagannathan mengungkapkan tentang adanya hubungan nonlinier antara persentase perbedaan harga saham dengan *dividend yield* yang terjadi sebagai akibat adanya biaya-biaya transaksi (*transaction costs*) yang mempengaruhi penetapan harga saham. Hal yang berbeda diungkapkan oleh Bhardwaj dan Brooks yang menyatakan, bahwa dalam jangka pendek

terdapat perbedaan antara *dividend income* dan penurunan harga saham pada waktu *ex-dividend date* (Sutrisno, 2003). Melihat hasil tersebut paling tidak telah memberikan suatu gambaran tentang adanya pengaruh berbeda-beda yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen pada waktu *ex-dividend date*.

Laporan Arus kas bersih dalam kaitannya dengan laporan keuangan dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk solvabilitas dan likuiditas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas bersih dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari berbagai perusahaan.

Arus kas operasi perusahaan menggambarkan keadaan operasional perusahaan pada periode tersebut. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap peristiwa dan transaksi yang sama.

4.1.2 Gambaran Umum Sampel

Menjelang berakhirnya krisis ekonomi global pada periode 2008-2009 (yang diawali pada tahun 2007 di AS oleh sebuah krisis keuangan yang menurut catatan sejarah negara tersebut atau sejarah dunia adalah krisis ekonomi terbesar di negara itu sejak depresi besar pada tahun 1920-an-1930-an), ekonomi zona euro

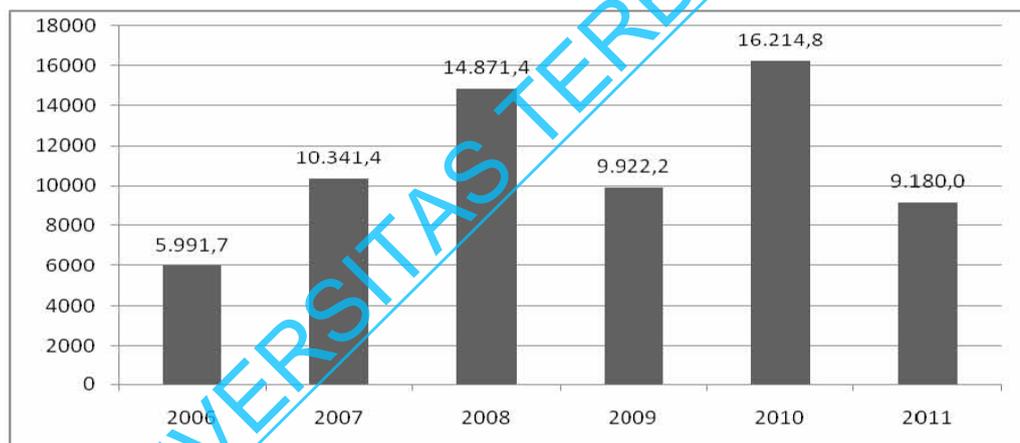
(yakni 17 negara Uni Eropa (UE) yang tergabung dalam mata uang tunggal euro, sudah mulai menunjukkan gejala akan mengalami sebuah krisis besar karena masalah utang pemerintah Yunani (salah satu anggota zona euro) yang tidak terbayarkan. Krisis itu cenderung semakin parah pada tahun 2011, yang bahkan jika kondisinya semakin buruk bisa mengancam kelangsungan sistem mata uang tunggal, euro. (Kompas, Jumat, 16 September 2011, Internasional, halaman 11).

Pada tahun 2008 perekonomian dunia diguncangkan dengan adanya krisis global, namun adanya krisis global ini ternyata tidak terlalu berpengaruh pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pertumbuhan ekonomi Indonesia tidak mengalami penurunan yang cukup berarti seperti saat periode krisis ekonomi, pada tahun 2008 pertumbuhan ekonomi tercatat sebesar 6,01 persen, turun 0,33 persen dibandingkan pertumbuhan pada tahun 2007.

Dampak adanya krisis global ini justru baru dirasakan pada tahun 2009. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2009 ternyata mengalami penurunan yang lebih besar jika dibandingkan dengan penurunan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2008. Pada tahun 2009 pertumbuhan ekonomi tercatat sebesar 4,58 persen, jika dibandingkan tahun 2008 pertumbuhan ekonomi tahun 2009 mengalami penurunan sebesar 1,44 persen. Pada tahun 2010 kondisi perekonomian Indonesia kembali menunjukkan kondisi yang cukup baik, pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2010 tumbuh 6,1 persen, meningkat dibandingkan tahun 2009 dan mampu lebih tinggi dari tahun 2008.

Pada BEI jumlah investasi portofolio asing lebih besar daripada yang dimiliki oleh *investor-investor* domestik. Menurut harian Kompas yang sama, setelah terus menerus para *investor* asing di BEI melepas saham-saham mereka hingga

mencatat penjualan bersih Rp 6,5 triliun dalam dua minggu terakhir sebelum tanggal 27 September 2011, pada tanggal tersebut mereka mulai lagi mencatat pembelian bersih dengan nilai mencapai Rp 42 miliar dari omset sebesar Rp 1,73 triliun. Total transaksi di BEI tercatat mencapai 9,1 juta lot atau setara dengan Rp 5,4 triliun, walaupun persentase kenaikannya berbeda antar perusahaan di dalam sektor yang sama maupun antar perusahaan dari sektor berbeda. Selain itu, menurut BI, ada indikasi bahwa *investor-investor* asing mulai tertarik lagi untuk membeli SBI dan SBN yang sebelumnya sempat dilepas (seperti yang telah dibahas sebelumnya di atas). (Kompas, Rabu, 5 Oktober 2011, halaman 1).



Policy Discussion Paper Series, No.32/11/2011 hal.24

Keterangan: * untuk tahun 2009: hanya Januari-Oktober 2009, dan untuk tahun 2011: Januari-Juni 2011.

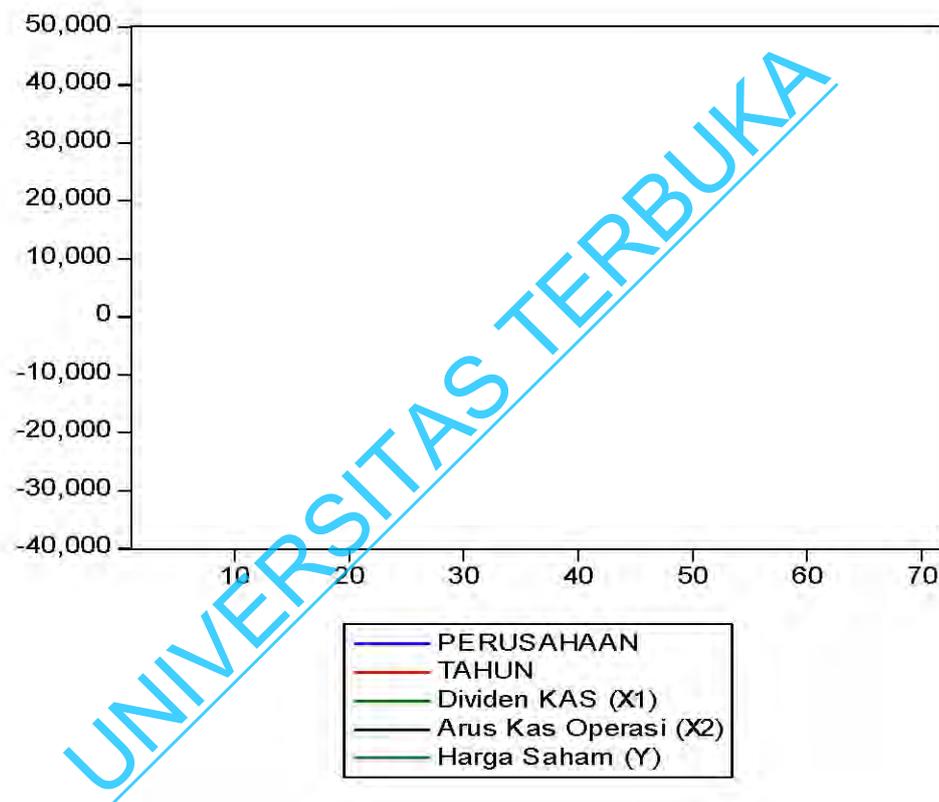
Sumber: *Tambunan, 2011*

Gambar 4.1.2.1: Perkembangan PMA di Indonesia: 2006-2011* (juta dollar AS)

Dari perkembangan perekonomian diatas dapat kita lihat bahwa harga saham sangat besar sekali dipengaruhi oleh faktor lain diluar faktor yang diteliti oleh peneliti.

Selain itu, dari sampel yang diambil peneliti terlihat bahwa dari 45 perusahaan yang termasuk kedalam Indeks LQ45 tersebut hanya 18 Perusahaan yang mampu secara konsisten masuk dalam Indeks LQ45 dan secara konsisten

membagikan dividen kas setiap tahun. Hal ini menunjukkan kurang dari 50 persen perusahaan dalam Indeks LQ45 tersebut, yang mampu bertahan konsisten dalam kondisi perekonomian yang dilanda krisis. Namun dikarenakan skala perusahaan sampel berbeda-beda maka sebaran data baik dividen kas maupun arus kas operasi perusahaan sampel cukup jauh, seperti terlihat pada gambar dibawah ini.



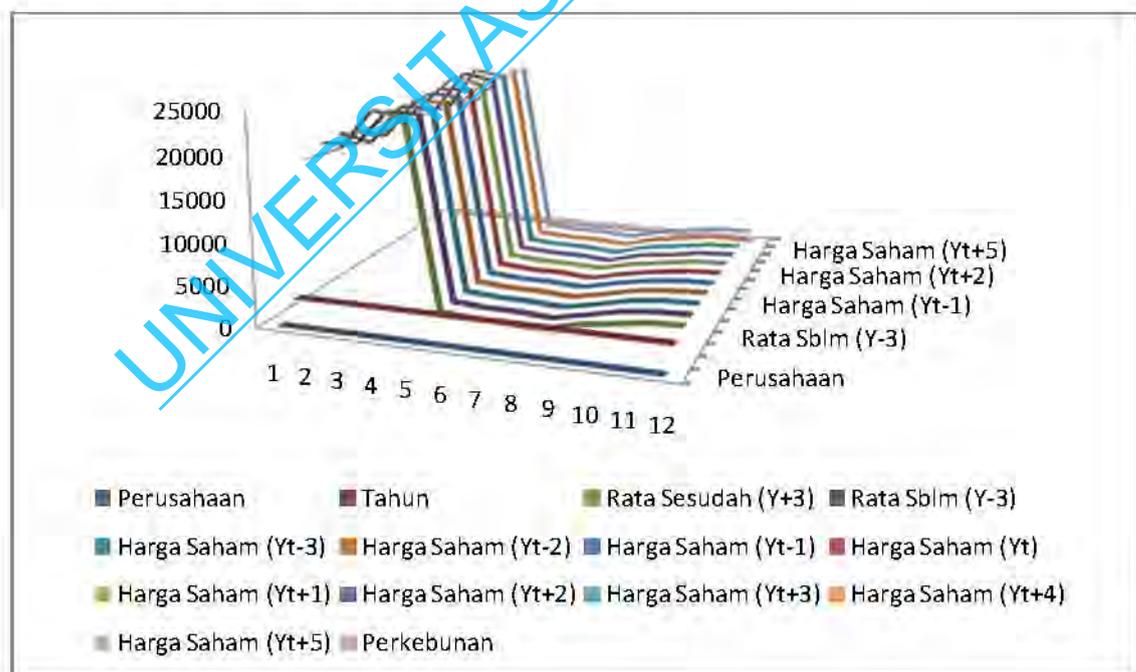
Sumber: Peneliti, diolah.

Gambar 4.1.2.2 Dividen kas (X1) dan Arus Kas operasi (X2) Perusahaan sampel dalam LQ45

Dari grafik pada gambar 4.1.2.2 di atas terlihat bahwa meskipun perubahan arus kas operasi perusahaan sedemikian besar baik naik atau turunnya, namun perubahan (selisih) harga saham tidak terlalu terpengaruh. Penurunan arus kas operasi hingga negatif cukup tajam pada Bank Central Asia (BCA) tahun 2011,

tahun 2009 dan tahun 2008 tidak diikuti penurunan yang tajam pada harga saham BCA meskipun memang terjadi penurunan sebesar 7% pada tahun 2011 namun pada tahun 2008 dan tahun 2009 terjadi kenaikan sebesar 7% dan 1%, meskipun laporan arus kas operasinya negatif. Demikian juga pada laporan arus kas operasi Bank Danamon Indonesia pada tahun 2010 yang negatif, namun harga sahamnya pada penelitian ini tetap menunjukkan kenaikan sebesar 4%.

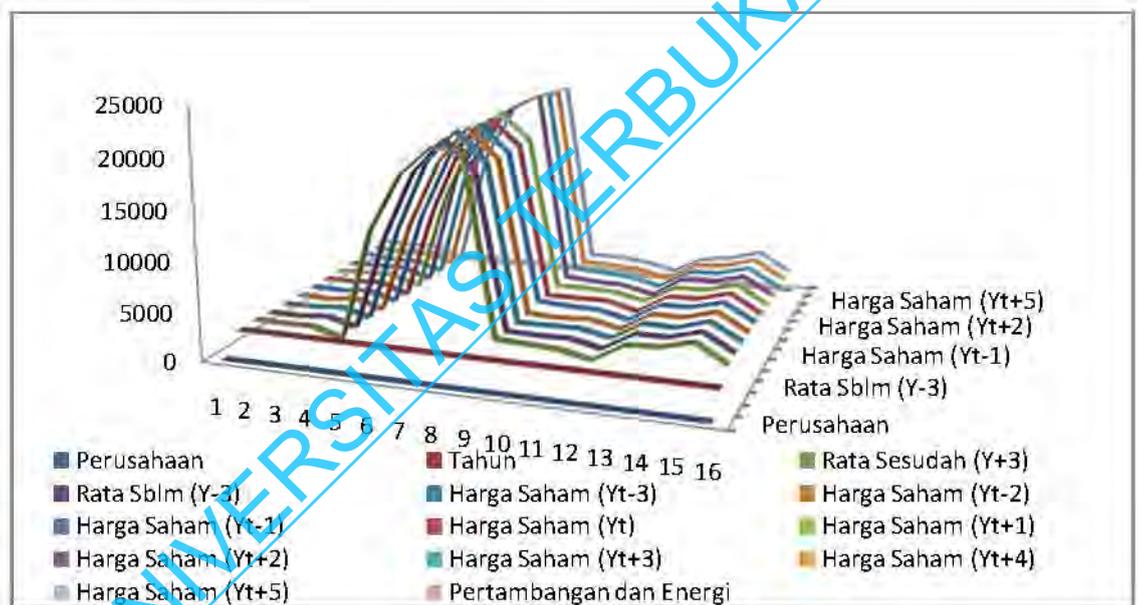
Dalam penelitian ini, peneliti membandingkan perubahan harga saham 3 hari kerja sebelum tanggal pengumuman ($t-3$) dengan harga saham 3 hari kerja setelah tanggal pengumuman pembagian dividen ($t+3$), dikarenakan asumsi peneliti bahwa pada saat inilah terlihat perubahan harga seperti terlihat pada gambar 4.1.2.3 di bawah dan jika lebih dari 3 hari pengaruh pengumuman ini sudah tidak signifikan lagi terhadap keputusan investasi para *investor*.



Sumber: Peneliti, diolah.

Gambar 4.1.2.3 Rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen kas sampel dalam LQ45 bidang usaha Perkebunan

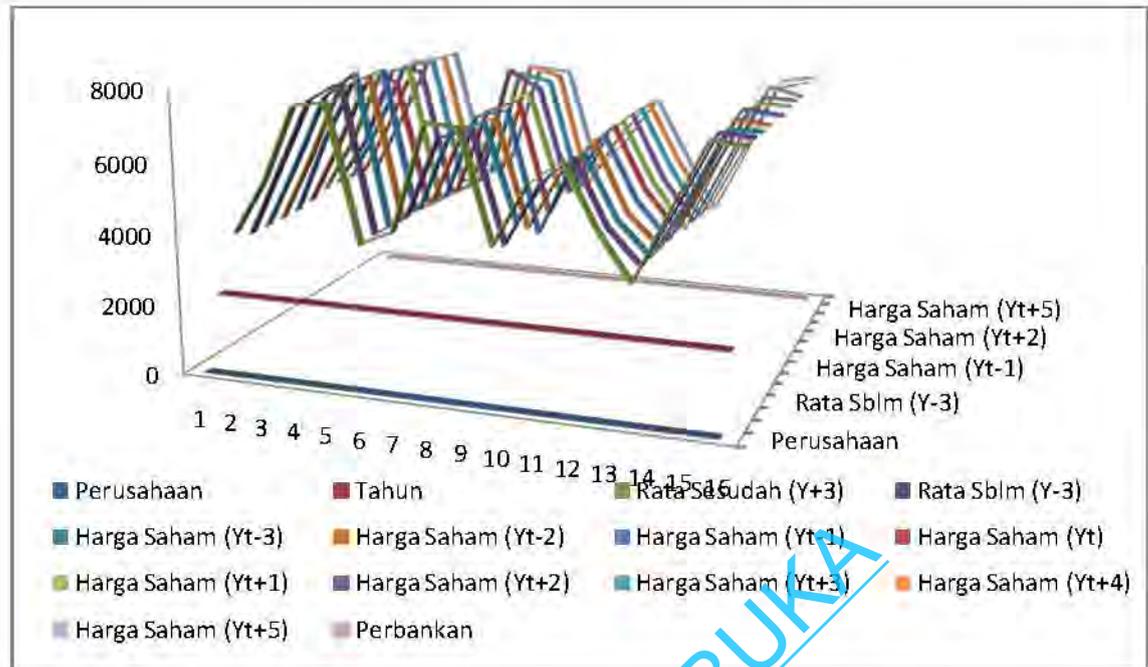
Dari grafik pada gambar4.1.2.3 diatas terlihat bahwa gejolak harga saham pada industri perkebunan tidak begitu besar dan hanya bergejolak pada saham Astra Agro Lestari yang merupakan group Astra yang bergerak dibidang perkebunan *Crued Palm Oil (CPO)*, yang saat ini sedang berkembang pesat. PT Astra Agro Lestari Tbk menargetkan peningkatan produksi sekitar 10 persen untuk semua jenis perkebunan seperti minyak kelapa sawit (CPO) serta kernel yang pada 2011 mencapai 1,2 juta ton lebih. Sehingga saham perusahaan ini cukup diminati.



Sumber: Peneliti, diolah.

Gambar4.1.2.4 Rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen kas sampel dalam LQ45 bidang usaha Pertambangan dan energi.

Dari grafik pada gambar4.1.2.4didas terlihat bahwa gejolak harga saham pada industri pertambangan dan energi tidak begitu besar dan hanya bergejolak pada saham tambang batubara Bukit Asam, yang sahamnya terjadi kenaikan setelah tanggal pengumuman pembagian dividen.

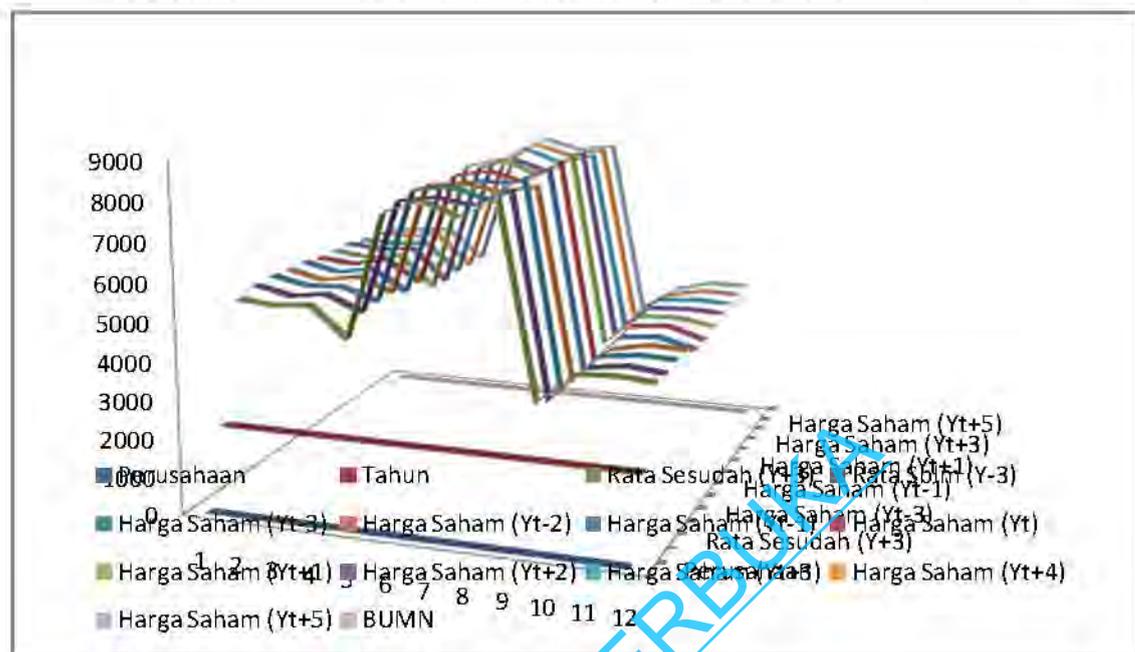


Sumber: Peneliti, diolah.

Gambar4.1.2.5 Rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen kas sampel dalam LQ45 bidang usaha Perbankan

Dari grafik pada gambar 4.1.2.5 diatas terlihat bahwa gejolak harga saham pada industri perbankan cukup besar yang mana sahamnya terjadi kenaikan setelah tanggal pengumuman pembagian dividen. Terlihat saham perusahaan ini cukup diminati dan industri perbankan merupakan industri yang rentan dan sarat akan regulasi. Pada perbankan terdapat peraturan Bank Indonesia tentang *Capital conservation buffer* yang harus dibentuk sebesar 2,5% dari *Common Equity*, dan *buffer* digunakan untuk menyerap kerugian saat krisis. Jika syarat ini tidak dipenuhi maka akan terjadi pembatasan pembayaran dividen kas, pembagian saham dan bonus. Penelitian yang dilakukan oleh Aharony, Falk dan Swary dalam Impson menyimpulkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan dividen oleh utilitas publik lebih kuat dibandingkan reaksi pasar terhadap pengumuman dividen oleh perusahaan yang tidak diregulasi (Apriani, 2005).

Gambar4.1.2.6 Rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen kas sampel dalam LQ45 perusahaan BUMN



Sumber: Peneliti, diolah.

Dari grafik pada gambar4.1.2.6 diatas terlihat bahwa perubahan harga saham tidak terlalu besar dimulai dari 3 hari kerja sebelum pengumuman pembagian dividen kas sampai dengan 5 hari kerja sesudah tanggal pengumuman dividen kas dalam kurun waktu yang diteliti. Gejolak harga saham pada BUMN cukup besar pada PT Telekomunikasi Indonesia (persero) Tbk dan PT Indosat, yang mana sahamnya terjadi sedikit kenaikan setelah tanggal pengumuman pembagian dividen, terlihat saham perusahaan ini cukup diminati *investor* yang ingin mendapatkan keuntungan dalam jangka pendek (*profit taking*). Untuk BUMN pembagian dividen kas sangat diharapkan dan merupakan salah satu sumber penyumbang devisa untuk pembangunan. Namun belakangan ini Rasio setoran dividen dibanding penyertaan modal negara (PMN) dari perusahaan BUMN ke pemerintah menurun. Menurut Ketua Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) Hadi Purnomo, hal ini berarti penerimaan dividen dibanding PMN justru mengalami

penurunan. Dengan kata lain, pembagian keuntungan dari BUMN-BUMN masih relatif kecil. Berikut angka yang dicatat BPK:

- Pada tahun 2007, PMN untuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berjumlah Rp4,96 triliun. Sedangkan, penerimaan dividen BUMN sebesar Rp23 triliun, dengan rasionya mencapai 4,63 persen.

- Tapi di tahun 2011, PMN ke BUMN naik menjadi Rp7,36 triliun dan penerimaan dividen menjadi Rp28 triliun, maka rasionya hanya 3,8 persen. Kondisi ini bisa dianalisa dikaitkan dengan penilaian kinerja BUMN secara nasional. Salah satunya karena BUMN yang bergerak di bidang infrastruktur butuh penambahan modal sehingga mengurangi setoran dividennya.

Dapat kita lihat BUMN itu banyak yang bergerak di bidang infrastruktur, seperti Pelindo I, II, III, IV, Angkasapura dan PLN. Jadi dana mereka perlukan untuk membangun infrastruktur, karena meminjam ada keterbatasan. Mungkin saja dia meminta supaya pembagian dividennya diturunkan.

4.2 Pembahasan

4.2.1. Statistik Deskriptif

Penghitungan statistik deskriptif dan penaksiran parameter model-model penelitian ini menggunakan program *Eviews*. Statistik deskriptif pada penelitian ini memberikan informasi tentang karakteristik variabel penelitian meliputi nilai-nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, deviasi standar, *skewness*, *kurtosis*, *Jarque-bera*, *probablityJarque-bera* jumlah observasi dan cross sectionnya.

Tabel 4.2.1. menunjukkan statistik deskriptif atas variabel yang digunakan dalam pengujian model empiris. Statistik deskriptif tersebut terdiri dari *minimum*, *maximum*, *mean*, *standard deviation*.

Tabel 4.2.1 Statistik Deskriptif

	Y?	X1?	X2?
Mean	0.500000	1684.492	5162.141
Median	0.500000	1003.747	2821.657
Maximum	1.000000	8849.000	42109.00
Minimum	0.000000	8.472951	-37228.55
Std. Dev.	0.503509	2058.190	10095.76
Skewness	0.000000	1.989516	0.204042
Kurtosis	1.000000	6.589985	9.203829
Jarque-Bera	12.00000	86.16207	115.9621
Probability	0.002479	0.000000	0.000000
Sum	36.00000	121283.4	371674.1
Sum Sq. Dev.	18.00000	3.01E+06	7.24E+09
Observations	72	72	72
Cross sections	18	18	18

Sumber: Peneliti, diolah.

Keterangan:

- X1 : Dividen Kas
 X2 : Arus Kas Operasi
 Y : Selisih Harga Saham

Pada Tabel 4.2.1. ditunjukkan statistik deskriptif untuk setiap variabel yang diujikan. Jumlah *cross section* ada 18 artinya ada 18 perusahaan yang diamati, sedangkan jumlah observasinya masing-masing ada 72. Untuk dividen kas dan arus kas operasi masing-masing terdiri dari 72 observasi yang meliputi periode 2008-2011, sedangkan harga saham rata-rata terdiri dari 72 observasi yang meliputi periode 2008-2011. Nilai semua variabel dividen kas (X1) adalah positif, namun nilai Laporan Arus kas operasi (X2) ada yang negatif, dengan keterangan sebagai berikut:

Mean adalah rata-rata data, diperoleh dengan menjumlahkan seluruh data dan membaginya dengan cacah data. *Mean* untuk semua variabel adalah positif.

Median adalah nilai tengah (atau rata-rata dua nilai tengah bila datanya genap) bila datanya diurutkan dari yang terkecil hingga yang terbesar. *Median* merupakan ukuran nilai tengah yang tidak mudah terpengaruh oleh *outlier*, terutama bila dibanding dengan *mean*. Nilai tengah untuk semua variabel adalah positif.

Max dan *Min* adalah nilai paling besar dan nilai paling kecil dari data. Nilai tertinggi untuk semua variabel adalah positif, sementara nilai terkecilnya negatif untuk laporan arus kas operasi, artinya kas yang dihasilkan dari kegiatan operasi lebih kecil atau dengan kata lain lebih besar kas yang ditempatkan kembali untuk kegiatan operasi dibandingkan dengan yang dihasilkan dalam kegiatan operasi saat itu sehingga menjadi laporan arus kas operasinya menjadi negatif. Hal ini terjadi pada kelompok perbankan yaitu Bank Central Asia (BCA) pada tahun 2008 (Rp1.744 milyar) dikarenakan meningkatnya jumlah kredit yang diberikan Rp28.915 milyar dibanding tahun sebelumnya sebesar Rp20.779 milyar, 2009 (Rp18.660 juta) dari meningkatnya secara signifikan pembelian surat-surat berharga untuk tujuan diperdagangkan sampai Rp45.916 milyar dari Rp0,268 milyar tahun 2008 dan 2011 (Rp37.229 milyar) dari peningkatan penempatan pada Bank Indonesia dan bank lain Rp28.840 milyar dari Rp7.011 milyar, surat berharga yang dibeli dengan janji dijual kembali Rp18.064 milyar dari Rp2.466 milyar dan peningkatan kredit menjadi Rp48.707 milyar dari Rp 30.768 milyar terutama kredit modal kerja dan konsumtif serta Bank Danamon Indonesia tahun 2010 (Rp2.963 juta) dikarenakan peningkatan pinjaman yang diberikan menjadi

Rp17.081 milyar dari Rp1.202 milyar terutama untuk Jabodetabek yang juga dari kelompok konsumtif dan modal kerja. Ini menunjukkan mulai terjadi peningkatan perekonomian dengan penambahan pinjaman modal kerja.

Std. Dev. (standard deviation) adalah ukuran *dispersi* atau penyebaran data. Penyebaran data dari semua variabel adalah positif. Nilai standar deviasi dividen kas lebih besar dari nilai meannya, hal ini menunjukkan bahwa data mempunyai sebaran nilai dan variasi yang besar, namun sebaliknya untuk arus kas operasi dimana menunjukkan bahwa data mempunyai sebaran nilai dan variasi yang kecil.

Skewness(kurva kecondongan/*S*) adalah ukuran asimetris distribusi di sekitar *mean*. *Skewness* dari distribusi simetris (distribusi normal) adalah nol. *Positive skewness* menunjukkan bahwa distribusi datanya memiliki ekor panjang di sisi kanan dan *negative skewness* memiliki ekor panjang di sisi kiri. Berdasarkan Tabel 4.2.1.dapat diketahui bahwa nilai *skewness* seluruh variabel bernilai positif dan tidak ada yang bernilai negatif. Hal ini berarti bahwa data berdistribusi tidak normal dan memiliki ekor panjang di sisi kanan.

Kurtosis(ukuran keruncingan/ketinggian kurva/*K*) mengukur ketinggian suatu distribusi. Kurtosis suatu data berdistribusi normal adalah 3. Bila *kurtosis* melebihi 3, maka distribusi data dikatakan *leptokurtis* terhadap normal. Bila *kurtosis* kurang dari 3 distribusi datanya datar (*platykurtic*) dibanding dengan data berdistribusi normal. Berdasarkan pada Tabel 4.2.1.dapat diketahui bahwa *kurtosis* semua variabel diatas 3, hal ini berarti bahwa data berdistribusi tidak normal atau distribusi data dikatakan *leptokurtis* terhadap normal.

Jarque-Bera (JB) adalah uji statistik untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Uji ini mengukur perbedaan *skewness* dan *kurtosis* data dan dibandingkan dengan apabila datanya bersifat normal. Untuk distribusi normal $S=0$ dan $K=3$ dan nilai JB diharapkan mendekati 0. H_0 : residual berdistribusi normal. H_1 : residual terdistribusi tidak normal

Jika probabilitas JB lebih kecil dari 0,05 berarti JB statistik berbeda dengan 0, tolak H_0 . Jika nilai probabilitas JB lebih besar dari 0,05 berarti JB statistik tidak berbeda dengan 0, tidak menolak H_0 . Berdasarkan Tabel 4.2.1 dapat kita lihat bahwa nilai JB probabilitasnya adalah 0 sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal, berarti menolak H_0 . Dengan demikian berarti bahwa Dividen Kas mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham dan Arus Kas operasi juga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham.

Ketidaknormalan distribusi data perusahaan disebabkan oleh perusahaan yang dijadikan sampel, tidak dibedakan menurut ukuran (*size*) perusahaannya. Sehingga, nilai-nilai dividen kas dan arus kas operasi memiliki sebaran angka yang cukup jauh. Tidak terdistribusinya data secara normal, tidak mempengaruhi hasil penelitian ini. Karena data penelitian ini menggunakan data panel dengan jumlah observasi total sebanyak 72 yang terdiri dari 18 *cross section* dan 4 seri tahun.

4.2.2. Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan

Berdasarkan data yang telah diperoleh maka model yang dapat dipergunakan untuk mengestimasi adalah *model common effect* dan *fixed effect*.

Estimasi dengan Fixed Effect

Uji Chow-test (Pool Vs Fixed effect).

Dengan Eviews maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2.2.1 Tabel Hasil Pengujian Statistik

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.552254	(17,52)	0.1132
Cross-section Chi-square	29.551051	17	0.0298

Sumber: Peneliti, diolah.

Setelah dilakukan estimasi terhadap data panel dengan menggunakan pendekatan Efek Tetap (*Fixed Effect*). Hasil tersebut menunjukkan nilai Probability F > 0,05 maka model yang dipilih adalah *Common Effect*. Dengan demikian berdasarkan uji F dari Chow test ini berarti kita menerima hipotesis nol yang berarti tidak ada perubahan struktural dan model pendekatan yang digunakan adalah *common effect*.

Catatan: Setelah melakukan uji chow-test, bila model yang terpilih adalah *common effect* maka tidak perlu dilakukan Hausman-test.

Tabel 4.2.2.2 Tabel Hasil Pengujian Regresi Hipotesis

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Date: 11/30/12 Time: 20:22
 Sample: 2008 2011
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 18
 Total panel (balanced) observations: 72
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	107.2015	23.86453	4.492084	0.0000
X1	-0.039612	0.012695	-3.120274	0.0026
X2	0.005204	0.002866	1.815813	0.0737
Weighted Statistics				
R-squared	0.124002	Mean dependent var		175.4879
Adjusted R-squared	0.098610	S.D. dependent var		673.3001
S.E. of regression	596.1179	Sum squared resid		24519603
F-statistic	4.883634	Durbin-Watson stat		1.664206
Prob(F-statistic)	0.010384			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.006311	Mean dependent var		106.4444
Sum squared resid	26201088	Durbin-Watson stat		1.790929

Sumber: Peneliti, diolah.

Dari table 4.2.2.2 diatas dapat disajikan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_{it} = 107.2015 - 0,039612dDK_{it} + 0,005204dAKO_{it}$$

Dimana: dDK adalah pengaruh dividenkas pada periode penelitian dan dAKO adalah pengaruh laporan arus kas aktivitas operasi bersih pada periode penelitian.

Koefisien estimasi dari setiap variabel independen dividen kas dan kas aktivitas operasi secara berturut-turut sebesar - 0,039612 dan 0,005204 serta koefisien estimasi dari variabel konstan adalah Rp107.2015. Koefisien estimasi ini memberikan penjelasan akan arah dan kekuatan pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variable terikatnya. Koefisien estimasi konstan sebesar

Rp107.2015 mencerminkan apabila tidak terjadi perubahan apapun dalam dividen kas dan arus kas operasi maka akan terjadi perubahan harga saham sebesar Rp107.2015 dalam setiap periode.

Koefisien estimasi dari variabel perubahan dividen kas berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap variabel perubahan harga saham. Demikian juga, koefisien estimasi dari variabel perubahan laporan arus kas operasi berpengaruh positif dan tidak signifikan secara statistik terhadap variabel perubahan harga saham. Apabila terjadi kenaikan dividen kas sebesar Rp1 milyar akan mengakibatkan penurunan harga saham sebesar Rp0,039612. Demikian juga, apabila terjadi kenaikan arus kas operasi sebesar Rp1 milyar akan mengakibatkan kenaikan harga saham sebesar Rp0,005204.

Dengan hanya menggabungkan data tersebut tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu, atau dapat diartikan data panel dengan asumsi *intersep* dan *slopes* sama. Maka Peneliti menggunakan metoda *Ordinary Least Squares (OLS)* untuk mengestimasi model data panel, dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu.

Dalam penelitian ini, objek data silang ada 18, sedangkan variabel yang dianalisis ada 4 yang terdiri dari 2 variabel bebas dan 1 variabel terikat. Hasil pengolahan data memperlihatkan hal-hal seperti berikut:

Nilai koefisien determinasi (*R-Square*) 0.124002 berarti 12,4% variabel harga saham dapat dijelaskan oleh dividen kas dan arus kas operasi secara bersama-sama sedangkan sisanya 87,6% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti oleh Peneliti dalam penelitian ini berupa faktor internal (ketersediaan dan

kualitas informasi, nama baik emiten, dan lainnya) ataupun faktor eksternal (likuiditas pasar, modal, kepercayaan masyarakat, tingkat bunga deposito bank, kondisi perekonomian makro, informasi fluktuasi harga saham).

Adjusted R² dari model ini sebesar 0.098610 berarti 9,86% penjelasan variabel perubahan harga saham dapat didukung oleh dividen kas dan arus kas operasi sedangkan sisanya dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain di atas yang tidak diteliti oleh penelitian ini. Semakin banyak variabel independen yang dimasukkan ke dalam persamaan, akan semakin memperkecil nilai *adjusted R²* ini. Dengan kata lain bahwa 9,86% kontribusi komponen dividen kas dan laporan arus kas operasi dapat menjelaskan perubahan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen (dibatasi rata-rata harga saham dalam 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman dividen) secara bersama-sama, sedangkan sisanya sebesar 90,14% dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Nilai uji F (*F-statistic*) memperlihatkan kemampuan model untuk melihat pengaruhnya terhadap harga saham. Nilai F statistik pada model sebesar 4.883634 dan probabilitas 0.010384 signifikan pada α 0,01 atau 1% maka dividen kas dan arus kas operasi dikatakan mempunyai pengaruh terhadap harga saham, secara bersama-sama. Signifikansi uji F pada α 1% menunjukkan variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan secara statistik, dalam perubahan harga saham sesudah tanggal pengumuman.

Berdasarkan hasil pengujian t-statistik yang ditampilkan pada tabel di atas, terlihat secara parsial bahwa dividen kas dan arus kas operasi mempunyai

signifikansi yang berbeda terhadap perubahan harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ikhsan Abdullah (2009).

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

Pada Tabel 4.2.2.2 uji t statistik dividen kas (X_1) adalah -3.120274 dengan prob. 0.0026 yang berarti dividen kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut memberikan petunjuk eksplisit bahwa pembagian dividen kas akan berdampak terhadap pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan dana kas besar untuk pemegang saham. Apabila pembayaran dividen semakin besar, secara keseluruhan posisi modal akan menurun, karena dividen dibagikan dari bagian modal yang dicadangkan sebagai laba ditahan. Hal ini terlihat dari munculnya hubungan yang berbanding terbalik antara dividen kas dengan modal sendiri. Semakin besar dividen yang dibayar akan mengurangi besarnya laba ditahan, sehingga posisi modal perusahaan akan turun. Hal ini membuat *investor* berpikiran negatif sehingga harga saham perusahaan tersebut pada saat *ex-dividend date* mengalami penurunan, sehingga terjadi *abnormal return* yang negatif.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap banyak pihak, baik perusahaan yang dikelola itu sendiri, maupun pihak lain seperti pemegang saham dan kreditor. Bagi perusahaan, pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang. Untuk pemegang saham, dividen merupakan

satu bentuk pengembalian atas investasi mereka. Sedangkan bagi kreditur, pembagian dividen merupakan salah satu signal positif bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Masyarakat umum juga memandang bahwa perusahaan yang mampu membayar dividen sebagai perusahaan yang memiliki kredibilitas.

Pengaruh dividen kas terhadap harga saham, juga tidak terlepas dari kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam membayar dividen berbeda-beda. Dalam kondisi perekonomian normal, tindakan manajemen yang menyebabkan pendapatan dividen meningkat (*changes in expected return*) akan meningkatkan nilai saham. Sebaliknya, dalam kondisi perekonomian tidak normal (krisis) tindakan manajemen yang dapat meningkatkan risiko akan meningkatkan *required return* dan menurunkan nilai saham dan sebaliknya.

Dampak kondisi perekonomian global saat ini memang sangat terasa pada pasar saham Indonesia. Tingginya sentimen global terhadap bursa saham menyebabkan banyak *investor* yang menjual sahamnya.

Dampak terhadap pasar saham Indonesia hampir sama pada saat krisis ekonomi global untuk kurun waktu 2008-2011. Kepanikan menyebabkan IHSG turun. Hal itu karena *investor* asing melepas saham lalu menukar mata uang rupiah dengan dolar Amerika Serikat (Tony Prasetiantono, *Tempo*, Selasa, 27 September 2011). Juga terjadi penurunan nilai Penanaman Modal Asing seperti terlihat pada Gambar 4.1.2.1. Namun, kondisi perekonomian makin membaik untuk kurun waktu tersebut, yaitu dari 2008 sampai 2011.

Arus kas operasi (X₂) mempunyai angka t statistik sebesar 1.815813 dengan prob. 0.0737; yang berarti punya pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap

harga saham. Pengaruh positif dan tidak signifikan arus kas operasi terhadap harga saham ini, sesuai dengan penelitian Meythi (2006), Kiagus Andi (2007), Mohammad Nasir dan Mariana Ulfah (2008) serta Ikhsan Abdullah (2009).

Hasil Pengujian hubungan langsung arus kas operasi pada harga saham ditunjukkan bahwa arus kas operasi mempengaruhi harga saham namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Triyono dan Hartono (2000), yang menyatakan bahwa dengan model *level*, total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi pemisahan arus kas kedalam komponen arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dengan harga saham.

Sedangkan dari hasil penelitian ini dan sesuai dengan hasil *uji path* untuk menguji hubungan tidak langsung antara arus kas terhadap harga saham, dalam analisis oleh Mohammad Nasir dan Mariana Ulfah (2008), menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh dan signifikan secara tidak langsung terhadap harga saham, yaitu melalui persistensi laba.

Hal tersebut dapat terjadi karena, perusahaan-perusahaan sampel adalah perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45, yang merupakan suatu forum yang didalamnya berisi perusahaan - perusahaan yang saham - sahamnya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Tidak sembarang perusahaan yang dapat masuk dalam kriteria LQ45. Perusahaan - perusahaan yang ingin masuk dalam daftar LQ45 harus memiliki berbagai kriteria yang harus dipenuhi, antara lain :

- a. Saham tersebut harus masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (yang dilihat adalah rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Saham tersebut juga harus masuk ke dalam jajaran teratas dalam peringkat berdasarkan kapitalisasi pasar (yang dilihat adalah rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- c. Saham tersebut harus tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama minimal 3 bulan.
- d. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan dari perusahaan pemilik saham harus baik begitu juga frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi di pasar regulernya juga harus baik.

Walaupun periode penelitian adalah periode krisis, tapi perusahaan-perusahaan sampel adalah perusahaan yang kuat secara likuiditas. Dan, likuiditasnya tercermin dari kegiatan operasional perusahaan, yang terangkum dalam laporan arus kas aktifitas operasi. Meskipun dari 45 perusahaan yang tergabung dalam Indeks ini hanya 18 perusahaan saja yang bisa secara konsisten masuk kedalam indeks ini dan konsisten membagikan dividen sahamnya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh dividen kas dan arus kas operasi terhadap harga saham. Berdasarkan hasil penelitian dan analisisnya, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dividen kas dan arus kas operasi, secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham.
2. Dividen kas dan arus kas operasi secara individual mempunyai signifikansi yang berbeda dalam memberikan pengaruh terhadap harga saham. Dividen kas secara individual berpengaruh secara negatif dan signifikan, sedangkan arus kas operasi berpengaruh positif dan tidak signifikan.
3. Dividen kas signifikan dan negatif, karena pada dasarnya pembagian dividen kas secara tidak langsung akan menyebabkan penurunan pada total modal perusahaan. Karena pembagian dividen kas akan mengurangi laba ditahan.
4. Arus kas operasi tidak signifikan dan positif, karena perusahaan sampel adalah perusahaan yang termasuk dalam perusahaan LQ45, yang secara liquiditas sudah teruji, disamping adanya pengaruh krisis ekonomi di Indonesia, sehingga dari 45 perusahaan hanya 18 perusahaan yang dapat konsisten membagikan dividen kasnya selama periode penelitian. Sementara, arus kas operasi pada dasarnya adalah jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk

melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Namun ada perusahaan yang arus kas operasinya negatif sehingga mengurangi signifikasinya.

5.2 Saran

5.2.1 Saran Praktis

Berdasarkan penelitian ini:

1. untuk *investor*: pembagian dividen kas oleh perusahaan, ternyata belum bisa dijadikan sebagai acuan untuk menilai pergerakan harga saham (naik atau turun) perusahaan yang bersangkutan. Hal ini disebabkan oleh pembagian dividen kas itu bisa berdampak positif atau negatif terhadap harga saham. Jadi sebaiknya, selain memperhatikan pembagian dividen kas juga perlu menilai faktor-faktor lain yang berhubungan dengan pergerakan harga saham. Contohnya Laporan Arus Kas Operasi perusahaan, dan faktor-faktor eksternal yang terkait.
2. Untuk *emiten*: rencana pembagian dividen oleh manajemen harus didasari dengan pertimbangan yang seksama, yaitu dengan memperhatikan sekurang-kurangnya aspek keuangan dan aspek hukum. Aspek keuangan antara lain mencakup kemampuan keuangan perusahaan (*Likuiditas*) perusahaan, proyeksi usaha perusahaan dan harapan pemegang saham secara ekonomi untuk mendapatkan tingkat pengembalian dari investasi mereka. Aspek hukum wajib diperhatikan seperti: Dalam melakukan pembagian dividen setelah tahun buku berakhir, perusahaan harus memenuhi 2 (dua)

persyaratan. Pertama, perusahaan wajib memiliki saldo laba yang positif. Kedua, Perseroan wajib memiliki cadangan yang mencapai paling sedikit 20% dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor. Emiten harus mempertimbangkan tingkat pertumbuhan perusahaannya sebelum memutuskan pembagian dividen.

3. Untuk pemerintah; pembagian dividen kas atas perusahaan perlu dicermati apakah nilai pembagian dividen tersebut sesuai dengan yang dilaporkan, dan sesuai dengan peraturan yang berlaku, karena hal ini berhubungan dengan pendapatan pemerintah dari sector pajak.
4. Untuk perusahaan perbankan pada saat krisis ini, pembagian dividen juga harus memenuhi peraturan Bank Indonesia tentang *Capital conservation buffer* yang harus dibentuk sebesar 2,5% dari *Common Equity*, dan *buffer* digunakan untuk menyerap kerugian saat krisis. Jika syarat ini tidak dipenuhi maka akan terjadi pembatasan pembayaran dividen kas, pembagian saham dan bonus.

5.2.2 Saran Teoritis

1. Untuk penelitian lebih lanjut, perlu juga diperhatikan kelompok perusahaan yang diteliti sebagai pembanding penelitian ini. Kalau melihat dari laporan keuangan perusahaan (laporan laba rugi), ada baiknya pada penelitian selanjutnya menggunakan perusahaan yang mampu menghasilkan laba berturut-turut dan mampu membagikan dividen kas berturut-turut, tanpa harus melihat apakah perusahaan tersebut masuk kelompok LQ45 atau tidak.

2. Masih terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap harga saham, yang belum termasuk dalam penelitian ini berupa faktor internal (ketersediaan dan kualitas informasi, nama baik emiten, dan lainnya) ataupun faktor eksternal (likuiditas pasar, modal, kepercayaan masyarakat, tingkat bunga deposito bank, kondisi perekonomian makro, informasi fluktuasi harga saham).
3. Selain yang telah dikemukakan, masih terdapat fenomena unik bahwa perilaku *investor* di Indonesia dalam berinvestasi sebagian besar berorientasi pada spekulasi yang mengandalkan intuisi bukan pada informasi atau faktor-faktor yang dapat dijelaskan secara kognitif sehingga hasil penelitian ini tidak efektif untuk diimplementasikan tanpa mempertimbangkan faktor-faktor intuitif tersebut. Karena faktor tersebut bersifat abstrak maka sebagian dari sejumlah 87,6% tersebut dapat mempengaruhi harga saham belum dapat dijelaskan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, maka untuk penelitian selanjutnya dengan basis penelitian yang sama seyogyanya dapat mempertimbangkan faktor internal dan eksternal diatas supaya lebih berimplikasi dalam iklim investasi di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Ikhsan. (2009). Pengaruh Pembagian Dividen Kas dan Aritas Kas Bersih Terhadap Harga Saham di Perusahaan Manufaktur Jenis *Consumer Goods* yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2007. Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Agus Widarjono. (2009). *Ekonometrika, pengantar dan aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia
- Algifari.(2000), *Analisis Regresi: Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Alwi.(2003), *Analisa Perbedaan Pergerakan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen*, Universitas Kristen Petra, Surabaya
- Arifin, Zainal.(2004). *Teori Keuangan & Pasar Modal*, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.
- Apriani, Lisa.(2005). “ Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan/ Penurunan Dividen (studi Empiris pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan Dalam Industri Tidak teregulasi)”, SNA VIII, Solo.
- Anoraga, Panji dan Pakarti.(2003). *Pengantar Pasar Modal*, Penerbit Rineka Cipta.
- Bank Indonesia, *A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking System*, dan *International Framework for Liquidity Risk Measurement*.
- Benartzi, Salomo; Michaely, Roni; dan Thaler, Richard. (1997) *Do Changes in Dividends Signal the Future or the past?*, The Journal of Finance, vol LII, No.3, July, hal 1007 - 1033.
- Darsono, P. (2007). *Manajemen Keuangan Pendekatan Praktis*, Edisi 2, Diadit Media.
- Edwin J. Elton, Martin J. Guber, and Christopher R. Blake, *Marginal Stockholder Tax Effects and Ex-Dividend Day Behavior-Thirty-Two Years Later*, forthcoming Review of Economics & Statistics. Vol. 87, No. 3, pp 579-586, 2005.
- Ekawati, E. (2004). *Manajemen keuangan*. Edisi ke satu, Jakarta: Pusat Penerbit Universitas Terbuka.
- Gitman, L.J. (2000). *Principles of Managerial Finance*. 9th Edition. Addison Wesley Publishing Company. USA.

- Ghozali, I. (2004). Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS. Edisi Revisi, Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D amodar N . (2003). B asic E conometrics. Fourth E dition. M c. GrawHill. New York.
- Gujarati da n P orter. (2012). D asar_D asar E konometrika. Buku 2. J akarta : Salemba Empat.
- Hanafi, M & A. H alim (2005), Analisis Laporan Keuangan. E disisi ke dua. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- Husnan, S. (1998). D asar-dasar teori po rtofolio da n a nalisis s ekuritas. Edisi Ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikatan A kuntan Indonesia. (2009). S tandar akuntansi ke uangan per 1 Juli 2009. Jakarta: Salemba Empat.
- Ismaya, S ujana(2005). K amus Akuntansi, P ernerbit P ustaka G rafika, Bandung.
- Itzhak Ben, D avid. (2010). “Dividend Policy Decisions”, The O hio S tate University, Chapter 23.
- Juma’h, Ahmad & Olivares, Carlos, “The Financial Factors Influencing Cash Dividend po licy” (a sample of U.S. Manufacturing Companies), Inter Metro Business Journal, Fall 2008, Vol.4, no. 2, p.23.
- Kusuma, P oppy D ian I ndira.(2003). “Nilai T ambah Kandungan I nformasi Laba dan Arus Kas Operasi”. *SNA VI*, h. 304-315.
- Kusumawardani, Laksmi. (2011). Risk a nd R eturn, <http://search.sweetim.com/search.asp?q=Laksmi+Kusumawardhani%2C+RISK+AND+RETURN&ln=en&src=1001&sf=0>
- Lufti, M . (2008). Analisis da ta pe nelitian (Menggunakan P rogram SPSS). Medan: USU Press.
- Martani D , V eronica S , R atna W, Farahmita A, da n Tanuwijaya E.(2012). Akuntansi Keuangan Menengah B erbasis P SAK, J akarta, Salemba Empat.
- Meythi.(2006). P engaruh Arus Kas Operasi T erhadap harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening, *SNA IX*, Padang,
- Munawir.(2000). A nalisa laporan ke uangan. E disisi Keempat, Y ogyakarta: Liberty.

- Nachrowi, N .D., dan U sman, H . (2006). Pendekatan popululer dan praktis ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rahmawati dan Tri S uryani. (2005). Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, SNA V III, Solo.
- Romypradhanaarya. (2010). Econometri data panel. Romypradhanaarya's Blog. Diambil 17 Juli 2010, dari situs World Wide Web <http://romypradhanaarya.wordpress.com/2010/05/10/econometri-data-panel/>
- Rosadi, D edi. (2011). Analisis Ekonometrika dan Runtun Waktu Terapan dengan R, Edisi 1, ANDI Yogyakarta.
- Santoso, S . (2000). SPSS (Statistical product and service solution). Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sharpe, William F . (1999). Gordon J . Alexander, & Jeffery V .Bailey, "Investasi", Terjemahan oleh Hanrydan Agustiono, Edisi Revisi, Jilid I, Jakarta: Penerbit Prehallindo.
- Siaputra, L ani. dan Adwin Surja Atmadja. (2006). Pengaruh Pengumuman Dividend terhadap Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 8, No. 1, Mei: 71-77.
- Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (*Indonesian Financial Statistic*). (2005). V(VII), No. 3, BI.
- Sujoko Efferin Stevanus Hadi Darmadiri. (2008). Yuliawati Tan, Metode Penelitian Akuntansi, Penerbit Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Sularso, R . Andi. (2003). Pengaruh Pengumuman Dividenderhadap Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 5, No. 1, Mei: 1-17.
- Susanto, San, dan Ekawati, Erni. (2006). Relevansi Nilai Informasi Laba dan Aliran Kas Terhadap Harga Saham Dalam Kaitannya Dengan Siklus Hidup Perusahaan, SNA IX, Padang.
- Triyono., dan J. Hartono. (2000). Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 3, no . 1 (Januari). pp. 54-68.

Watson, J. and Peter, W. (2005). The Association Between Various Earnings and Cash Flow Measures of Firm Performance and Stock Returns: Some Australian Evidence. School of Accounting, University of Technology, Sydney.

Widarjono, A. (2009). Ekonometrika pengantar dan aplikasinya. Yogyakarta: Ekonisia Fakultas Ekonomi UII.

Wild, John J., Subramanyam, K.R., dan Hasley, Robert F. (2005). Financial Statements Analysis, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Winarno, W. W. (2011). Analisis ekonometrika dan statistika dengan Eviews.ed. Ketiga, Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

<http://www.berdikarionline.com/lipsus/edisi-catatan-akhir-tahun-2010/20101224/4993.html>

<http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/10/teori-portofolio-definisi-dan-evaluasi.html>

<http://forum-ekonometrika.blogspot.com/2009/05/panel-data-dg-eviews.html>

<http://nasional.kontan.co.id/news/rasio-setoran-dividen-turun-apakah-bumn-efisien/2012/11/02>

UNIVERSITAS TERBUKA

Daftar Nama Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
2	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
3	ASII	PT Astra International Tbk
4	UNSP	PT Bakrei Sumatra Plantations Tbk
5	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
6	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk
7	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
8	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
9	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
10	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
11	ISAT	PT Indosat (Persero) Tbk
12	INCO	PT International Nickel Indonesia Tbk
13	MEDC	PT Medco Energy International Tbk
14	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
15	LSIP	PT PP London Sumatera Tbk
16	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
17	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
18	UNTR	PT United Tractors Tbk

Sumber: Penulis

UNIVERSITAS TERBUKA

Daftar Variable dependen dan Independen								
(Dalam Milyaran Rupiah, Kecuali Harga saham dalam jumlah penuh)								
Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tahun	Dividen KAS (X1)	Arus Kas Operasi (X2)	Selisih Harga Saham (Y)	Harga Saham (Yt+3)	Harga Saham (Yt-3)	Pengumuman Div
PT Astra Agro Lestari Tbk	_AALI	2008	1,535	2,087	-1,350	17,800	19,150	13 Mei 2009
PT Astra Agro Lestari Tbk	_AALI	2009	591	1,985	0	18,250	18,250	18 Mei 2010
PT Astra Agro Lestari Tbk	_AALI	2010	1,073	2,947	850	23,800	22,950	29-Apr-11
PT Astra Agro Lestari Tbk	_AALI	2011	1,532	3,162	250	23,100	22,850	17-Apr-12
PT Aneka Tambang Tbk	_ANTAM	2008	2,053	3,059	495	2,375	1,880	27-May-09
PT Aneka Tambang Tbk	_ANTAM	2009	547	914	50	1,910	1,860	27 Mei 2010
PT Aneka Tambang Tbk	_ANTAM	2010	242	1,953	-125	2,000	2,125	14 Juni 2011
PT Aneka Tambang Tbk	_ANTAM	2011	673	1,568	-220	1,150	1,370	31 Mei 2012
PT Astra International Tbk	_ASII	2008	3,174	10,585	195	2,195	2,000	27-May-09
PT Astra International Tbk	_ASII	2009	3,481	11,335	515	4,315	3,800	26-May-10
PT Astra International Tbk	_ASII	2010	6,398	2,907	310	5,925	5,615	6-May-11
PT Astra International Tbk	_ASII	2011	8,194	9,330	35	7,365	7,330	27-Apr-12
PT Bank Central Asia Tbk	_BBCA	2008	2,402	(1,744)	225	3,475	3,250	18-May-09
PT Bank Central Asia Tbk	_BBCA	2009	2,558	(18,660)	50	5,200	5,150	5-May-10
PT Bank Central Asia Tbk	_BBCA	2010	2,741	3,306	100	7,300	7,200	12 Mei 2011
PT Bank Central Asia Tbk	_BBCA	2011	2,765	(37,229)	-550	7,450	8,000	16 Mei 2012
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	_BBRI	2008	2,419	8,753	25	3,600	3,575	2-Nov-09
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	_BBRI	2009	2,649	10,679	-200	3,975	4,175	20 Mei 2010
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	_BBRI	2010	2,195	14,906	750	7,250	6,500	28-Apr-11
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	_BBRI	2011	1,728	16,703	250	7,050	6,800	28 Maret 2012
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	_BDMN	2008	1,058	5,078	-316	3,714	4,030	25-May-09
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	_BDMN	2009	765	4,907	146	5,632	5,486	29-Apr-10
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	_BDMN	2010	808	(2,963)	243	6,360	6,117	30 Maret 2011
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	_BDMN	2011	1,075	8,763	275	4,600	4,325	27 Maret 2012
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	_BMRI	2008	3,912	522	-245	3,147	3,392	11 Juni 2009
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	_BMRI	2009	1,859	12,360	0	5,113	5,113	17 Mei 2010
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	_BMRI	2010	2,100	42,109	200	7,250	7,050	23 Mei 2011
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	_BMRI	2011	2,814	20,441	-50	7,000	7,050	23-Apr-12
PT International Nickel Indonesia Tbk	_INCO	2008	225	290	-125	3,825	3,950	19-Nov-09
PT International Nickel Indonesia Tbk	_INCO	2009	110	206	175	4,050	3,875	5 Maret 2010
PT International Nickel Indonesia Tbk	_INCO	2010	339	641	0	4,850	4,850	13-Apr-11
PT International Nickel Indonesia Tbk	_INCO	2011	244	321	-100	3,100	3,200	25-Apr-12
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	_INDF	2008	367	2,685	200	1,800	1,600	15 Mei 2009
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	_INDF	2009	559	2,649	-150	3,525	3,675	21 Mei 2010
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	_INDF	2010	976	6,990	150	5,450	5,300	27 Mei 2011
PT Indofood Sukses Makmur Tbk	_INDF	2011	1,513	4,969	75	4,900	4,825	11 Mei 2012

Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tahun	Dividen KAS (X1)	Arus Kas Operasi (X2)	Selisih Harga Saham (Y)	Harga Saham (Yt+3)	Harga Saham (Yt-3)	Pengumuman Div
PT Indosat (Persero) Tbk	_ISAT	2008	1,021	6,513	-250	5,000	5,250	11-Jun-09
PT Indosat (Persero) Tbk	_ISAT	2009	939	4,051	-75	4,975	5,050	22 Juni 2010
PT Indosat (Persero) Tbk	_ISAT	2010	749	6,849	-50	5,050	5,100	24 Juni 2011
PT Indosat (Persero) Tbk	_ISAT	2011	324	7,320	-500	4,300	4,800	14 Mei 2012
PT PP London Sumatera Tbk	_LSIP	2008	261	1,122	275	1,260	985	5 Mei 2009
PT PP London Sumatera Tbk	_LSIP	2009	279	881	-140	1,800	1,940	5 Mei 2010
PT PP London Sumatera Tbk	_LSIP	2010	285	1,415	0	2,400	2,400	25 Mei 2011
PT PP London Sumatera Tbk	_LSIP	2011	416	1,736	100	2,625	2,525	10 Mei 2012
PT Medco Energy International Tbk	_MEDC	2008	52	385	350	2,975	2,625	5 Mei 2009
PT Medco Energy International Tbk	_MEDC	2009	44	77	175	2,850	2,675	27 Mei 2010
PT Medco Energy International Tbk	_MEDC	2010	8	89	-150	2,600	2,750	19 Mei 2011
PT Medco Energy International Tbk	_MEDC	2011	22	14	-170	1,930	2,100	16 Mei 2012
PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	_PGAS	2008	786	3,779	250	3,150	2,900	23 Juni 2009
PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	_PGAS	2009	1,000	6,953	75	3,950	3,875	17 Juni 2010
PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	_PGAS	2010	3,738	9,536	25	4,025	4,000	27 Juni 2011
PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	_PGAS	2011	3,744	8,314	25	4,000	3,975	22 Mei 2012
PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	_PTBA	2008	380	1,610	2,200	12,950	10,750	28 Mei 2009
PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	_PTBA	2009	1,007	2,736	350	18,300	17,950	21-Apr-10
PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	_PTBA	2010	1,236	2,490	-400	21,000	21,400	9 Juni 2011
PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	_PTBA	2011	1,282	3,601	3,650	22,100	18,450	03 Mei 2012
PT Holcim Indonesia Tbk	_SMCB	2008	98	1,178	40	650	610	13-Apr-09
PT Holcim Indonesia Tbk	_SMCB	2009	82	1,543	175	2,325	2,150	13-Apr-10
PT Holcim Indonesia Tbk	_SMCB	2010	87	1,061	125	2,175	2,050	13-Apr-11
PT Holcim Indonesia Tbk	_SMCB	2011	176	2,086	225	2,650	2,425	13-Apr-12
PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	_TLKM	2008	7,071	24,316	-350	7,450	7,800	12 Juni 2009
PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	_TLKM	2009	5,841	29,716	50	8,000	7,950	11 Juni 2010
PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	_TLKM	2010	8,366	27,759	-50	7,650	7,700	19 Mei 2011
PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	_TLKM	2011	8,849	30,553	-400	7,900	8,300	11 Mei 2012
PT Bakrei Sumatra Plantations Tbk	_UNSP	2008	64	669	-69	735	804	10 Juni 2009
PT Bakrei Sumatra Plantations Tbk	_UNSP	2009	34	505	-10	485	495	7 Mei 2010
PT Bakrei Sumatra Plantations Tbk	_UNSP	2010	50	955	0	455	455	1 Juni 2011
PT Bakrei Sumatra Plantations Tbk	_UNSP	2011	60	1,129	-36	162	198	14 Juni 2012
PT United Tractors Tbk	_UNTR	2008	760	4,254	529	9,470	8,941	20 Mei 2009
PT United Tractors Tbk	_UNTR	2009	1,164	5,101	-1,250	16,056	17,306	21 Mei 2010
PT United Tractors Tbk	_UNTR	2010	1,632	2,424	962	23,411	22,449	2 Mei 2011
PT United Tractors Tbk	_UNTR	2011	1,697	10,440	-150	30,450	30,600	20-Apr-12
<i>Sumber: Penulis</i>								