

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP PERUBAHAN
HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

**Untuk memenuhi salah Satu Persyaratan
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**



OLEH :

NAMA : SRI WAHYUNINGSIH

NIM : 22 2004 111

**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PALEMBANG
FAKULTAS EKONOMI**

2008

PERNYATAAN BEBAS PLAGIAT

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sri Wahyuningsih

NIM : 22.2004.111

Jurusan : Akuntansi

Mer.yatakan bahwa skripsi ini telah ditulis sendiri dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang merupakan penjiplakan karya orang lain.

Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar benar, maka saya sanggup menerima sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Palembang, 14 Februari 2008

Penulis



Sri Wahyuningsih

Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah
Palembang

TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

JUDUL : **ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama : **SRI WAHYUNINGSIH**
NIM : **22 2004 111**
Fakultas : **Ekonomi**
Jurusan : **Akuntansi**
Mata Kuliah Pokok : **Akuntansi Keuangan**

Diterima dan disyahkan
Pada tanggal,
Pembimbing,



(Betri Siradjuddin, SE, Ak)

Mengetahui
Deka
U.b Ketua Jurusan Akuntansi



(Drs. Sunardi, SE, M.Si)

Motto

"Kejujuran adalah batu penjuru dari segala kesuksesan, Pengakuan adalah motivasi terkuat. Bahkan kritik dapat membangun rasa percaya diri saat "disisipkan" diantara pujian"

"Jalani kehidupanmu dengan diawali dengan Doa dan Niat, Niscaya apa yang kita cita-citakan akan tercapai"

(Penulis)

Kupersembahkan Kepada:

- Mama dan Papa Tercinta
- Adik-adikku Putra dan Ske
Tersayang
- Keluarga Besarku
- Pembimbing Skripsiku
- Sahabat-sahabatku tersayang
- Orang-orang yang telah
membantu dan mendukungku



PRAKATA

Alhamdulillahirobbil A'lamîn, segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah serta karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

Kebijakan Dividen menyangkut mengenai masalah kegunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, serta dapat memberikan informasi tentang kebijakan dividen yang direncanakan oleh perusahaan, yang diberikan dalam bentuk rentang jumlah persentase dividen tunai yang direncanakan dan dikaitkan dengan jumlah laba bersih. Di dalam kebijakan dividen ini terdapat mengenai rasio pembayaran dividen (*Dividend payout ratio*) yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen sering dikaitkan dengan perubahan harga saham.

Saham yang diterbitkan oleh perusahaan dan dijual di pasar modal mempunyai nilai nominal Rp. 1.000 atau Rp. 500 perlembarannya. Saham yang beredar di pasar modal selalu harganya selalu berfluktuasi atau mengalami perubahan kadang turun, kadang naik. Hal ini, disebabkan oleh faktor mikro dan faktor makro. Perubahan harga saham ini juga sering dikaitkan dengan besarnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Adanya hubungan antara kebijakan dividen dengan perubahan harga saham ini penulis melakukan penelitian yang berjudul "Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penulisannya, laporan penelitian ini dibagi menjadi 5 Bab berturut-turut, bab pendahuluan, kajian pustaka, metode penelitian, hasil pembahasan dan analisis serta simpulan dan saran.

Ucapan terima kasih, penulis sampaikan kepada kedua orang tuaku dan saudara-saudaraku yang telah mendidik, membiayai, mendoakan, dan memberikan dorongan semangat kepada penulis. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada bapak Betri Siradjuddin SE., Ak, yang telah membimbing, memberikan pengarahan dan saran-saran dengan tulus dan ikhlas dalam menyelesaikan skripsi ini. Selain itu, disampaikan juga terima kasih kepada pihak-pihak yang telah mengizinkan, membantu penulis dalam penyelesaian studi di Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palembang.

1. Bapak H. M. Idris SE., M.Si Selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Palembang.
2. Bapak Drs. H. Rosyadi, SE., MM Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palembang.
3. Bapak Drs. Sunardi, SE., M.Si dan Bapak M. Irfan Tarmidzi, SE., Ak., MBA Selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palembang.
4. Bapak Mizan, SE., M.Si Selaku Pembimbing Akademik
5. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Jurusan Akuntansi yang telah mendidik penulis dalam menuntut ilmu.
6. Ibu Arniza Nilawati, SE., MM Selaku Ketua Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palembang.
7. Bapak Harry dan Mbak Delima beserta staf PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal) yang telah memberikan bantuannya.
8. Adik-adikku (Wijaya Saputra dan Ike Oktarini) yang telah memberikan bantuannya.
9. Teman-temanku (Rita, Ina, Yesi, Anis, Desti, Catrin, Rida, Resi, Tari) yang telah memberikan bantuan dan semangat
10. Teman-teman KKN UMP Angkatan XXVIII Posko I Sungai Kedukan (Kak Ali, Kak Eskap, Adit, Kak Eed, Kak Kiki, Kak David, Mbak Virna, Rani).
11. Teman-teman terbaikku yang telah membantu dalam segala hal khususnya kelas C.A.04.2 dan C.A.04.

12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu-satu baik yang secara langsung maupun secara tidak langsung membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga Allah SWT. Membalas budi baik kalian. Akhirul Kalam dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini, semoga amal ibadah yang dilakukan mendapat balasan dari-Nya.

Palembang, Februari 2008

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN DAN MOTTO	iii
HALAMAN UCAPAN TERIMA KASIH	iv
PRAKATA	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	vii
ABSTRAK	viii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Pustaka	6
1. Penelitian Sebelumnya	6
2. Landasan Teori	7
a. Dividen	
1) Pengertian Dividen.....	7
2) Jenis-jenis Dividen	8
3) Prosedur Pembayaran Dividen	9
4) Pola Pembayaran Dividen 10	
b. Kebijakan Dividen	11
1) Pengertian kebijakan Dividen	11
2) <i>Dividend Payout Ratio</i>	11
3) Macam-macam kebijakan dividen	12

4) Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ..	13
5) Menentukan Kebijakan Dividen	14
c. Harga Saham	
1) Pengertian Saham	15
2) Keuntungan dan kerugian memiliki saham	16
3) Jenis-jenis dari Saham	18
4) Model Penilaian harga saham	20
5) Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham	21
6) Perbedaan pemecahan saham dengan dividen	23
7) Relevansi kebijakan dividen terhadap harga saham	23
6) Pendekatan untuk menguji dividen	25
7) Dampak pembayaran dividen terhadap perubahan harga saham	26
8) Kebijakan dividen mempengaruhi harga saham	26

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	30
B. Tempat Penelitian	31
C. Operasionalisasi Variabel	31
D. Populasi	31
E. Data yang diperlukan	32
F. Teknik Pengumpulan Data	33
G. Analisis Data dan Teknik Analisis	34

BAB VI HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum	
1. Sejarah Pasar Modal Indonesia	39
2. Perkembangan Industri Farmasi Indonesia	41
3. Kegiatan Perusahaan Farmasi	43
4. <i>Dividend Payout Ratio</i>	45
5. Harga Saham Perlembar Saham	45

B. Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap perubahan harga saham	46
2. Hubungan kebijakan dividen dengan harga saham	51
3. Pengujian hubungan dan pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham	55

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan.....	60
2. Saran	62

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel I.1	<i>Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	3
Tabel III.1	Operasional Variabel	31
Tabel IV.1	Alamat Kantor Pusat dan Pabrik Perusahaan Farmasi Indonesia	41
Tabel IV.2	Hasil analisis regresi pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham tahun 2002-2003	47
Tabel IV.3	Hasil analisis regresi pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham tahun 2002-2003	47
Tabel IV.4	Hasil analisis regresi pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham tahun 2003-2004	47
Tabel IV.5	Hasil analisis regresi pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham tahun 2004-2005	48
Tabel IV.6	Hasil analisis regresi pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham tahun Pooling	48
Tabel IV.7	Perbandingan hasil regresi tahunan dan pooling kebijakan terhadap perubahan harga saham	50
Tabel IV.8	Hasil analisis korelasi pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham tahun 2002-2003	52
Tabel IV.9	Hasil analisis korelasi pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham tahun 2003-2004	52
Tabel IV.10	Hasil analisis korelasi pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham tahun 2004-2005	52
Tabel IV.11	Hasil analisis korelasi pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham tahun 2005-2006	52
Tabel IV.12	Hasil analisis korelasi pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham tahun Pooling	53
Tabel IV.13	Perbandingan hasil koefisien korelasi tahunan dan pooling kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham	53
Tabel IV.14	Hasil perbandingan antara t-hitung dan t-tabel	57

ABSTRAK

Sri Wahyuningsih/222004111/2004/Pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia/akuntansi

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah adakah pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Penelitian ini termasuk jenis penelitian asosiatif yaitu suatu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder, teknik pengumpulan data berupa dokumentasi. Sedangkan analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif dan analisis kualitatif, teknik analisis yang digunakan adalah dengan menganalisis data menggunakan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 14. penelitian ini bermanfaat bagi perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia sebagai bahan masukan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia, bagi penulis untuk menambah wawasan dan pengetahuan, sedangkan bagi almamater dapat menjadi bahan masukan dan literatur bagi penelitian selanjutnya. Hipotesis dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh yang signifikan antar kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Hasil analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia, hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien yang semuanya bernilai negative artinya kebijakan dividen akan menurunkan harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : Kebijakan Dividen, perubahan harga saham, *Dividend payout ratio*.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia saat ini telah mengalami perkembangan yang pesat dan memegang peranan penting dalam memobilisasi dana dari masyarakat investor yang ingin berinvestasi di pasar modal. Para investor banyak melakukan investasi dengan mengharapkan akan menerima hasil dari investasi tersebut dalam bentuk dividen tunai atau kas. Menurut Riyanto (2001:265), Dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau "*Equity Investors*", maka dari itu Dividen merupakan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayar kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan. Laba yang ditahan didalam perusahaan tersebut dapat digunakan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut disatu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham dilain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab, kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti makin sedikit laba yang ditahan, Sehingga akan menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Begitu juga dengan semakin rendah pendapatan para pemegang saham maka semakin tinggi keinginan agar perusahaan membayarkan dividen dalam bentuk kas yang tinggi. Pendapatan dividen suatu saham di dalam



perusahaan besar, maka harga saham tersebut juga akan banyak dibeli oleh para investor sehingga harganya juga ikut naik, seiring dengan makin banyak permintaan saham. Semakin baik pandangan investor terhadap saham yang ada pada perusahaan tersebut maka nilai jual saham akan semakin tinggi, dan keuntungan (*capital gain*) yang akan diperoleh investor akan bertambah, yang pada akhirnya nanti para pemegang saham akan mendapat dividen dan hal ini akan dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Kondisi inilah yang memotivasi investor untuk memiliki saham. Bagi emiten, penetapan kebijaksanaan dividen, secara teoritis selalu bertujuan memaksimalkan kekayaan (*wealth*) *stock holders* yang tercermin pada harga-harga saham yang tercatat di bursa efek.

Harga saham yang terjadi di pasar modal umumnya tidak menentu, kadang naik atau turun. Menurut Tandelin (2001:78) nilai saham dapat berubah setiap saat tergantung kondisi pasar, persepsi investor terhadap perusahaan dengan informasi yang berkembang. Selain itu perubahan harga saham disuatu perusahaan di pengaruhi oleh banyak faktor, baik itu faktor eksternal maupun faktor internal perusahaan. Salah satu faktor internal perusahaan adalah mengenai kebijakan dividennya.

Menurut Sartono (2000:254), menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai variabel, pada umumnya antara lain posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan kembali hutang perusahaan, tingkat ekspansi, akses perusahaan pasar modal dan posisi perusahaan dalam kelompok pajak. Menurut Riyanto (2001:254), Ada empat macam kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan yakni kebijakan dividen yang stabil, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, kebijakan dividen

dengan penetapan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang konstan dan kebijakan dividen yang fleksibel. Akan tetapi dari keempat macam kebijakan di atas banyak perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil.

Menurut Sartono (2000:255), Alasan-alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil adalah pertama kebijakan dividen yang stabil akan dapat memberikan kesan pada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa-masa mendatang. Alasan kedua apabila pendapatan perusahaan berkurang tetapi perusahaan tidak mengurangi dividen yang dibayar, maka para pemegang saham lebih senang dengan jumlah dividen yang sudah dapat dipastikan. Alasan ketiga, pada banyak negara terdapat ketentuan dalam pasar modalnya untuk menjalankan kebijakan dividen yang stabil. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan (*Dividend Payout Ratio*), rasio pembayaran dividen perlembar saham dibagi laba perlembar saham.

Tabel II
Dividen Payout Ratio (Dalam %)
Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di BEI
Tahun 2002-2006

Perusahaan	2002	2003	2004	2005	2006
PT. Bristol Myers Squibb. Tbk	0,07	-	0,86	0,61	0,59
PT. Bayer Indonesia. Tbk	5,49	10,12	7,02	-	-
PT. Dankos Laboratories. Tbk	19,17	7,11	15,40	4,62	-
PT. Darya Varia Laboratoria. Tbk	-	-	-	0,65	10,01
PT. Indo Farma (Persero). Tbk	-	-	-	12,50	6,50
PT. Kalbe Farma. Tbk	-	-	6,54	-	0,15
PT. Kimia Farma (Persero). Tbk	30,07	0,39	0,29	0,32	0,30
PT. Merck. Tbk	0,06	62,00	54,79	54,32	51,77
PT. Pyridam Farma. Tbk	0,70	0,34	-	0,75	0,20
PT. Schering Plough Indonesia. Tbk	-	-	0,10	0,08	0,50
PT. Tempo Scan Pacific. Tbk	56,91	11,85	15,52	-	0,41

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2002,2003,2004,2005,2006

Berdasarkan tabel diatas, *Dividend Payout Ratio* perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun ke tahun mengalami kenaikan dan penurunan. Seperti PT. Bristol Myers Squibb Indonesia. Tbk pada tahun 2002 *Dividend Payout Ratio* 0,07%, sedangkan harga sahamnya sebesar Rp.10.500, Tahun 2003 *Dividend Payout Ratio* 0%, sedangkan harga sahamnya sebesar Rp. 10.500, Tahun 2004 *Dividend Payout Ratio* 0,86%, sedangkan harga sahamnya Rp. 35.000, Tahun 2005, *Dividend Payout Ratio* 0,61%, sedangkan harga sahamnya Rp. 39.000 dan tahun 2006 *Dividend Payout Ratio* 0,59%, sedangkan harga sahamnya Rp. 55.500. Hal ini berarti dari tahun 2002, 2003, 2004, 2005, 2006 terjadi perubahan baik, perubahan pada *Dividend Payout Ratio* maupun perubahan pada harga sahamnya. Hubungannya antara kebijakan dividen dengan perubahan harga saham sampai saat ini masih terdapat perbedaan pendapat antara adanya pengaruh antara kebijakan dividen terhadap harga saham dan tidak adanya pengaruh antara kebijakan dividen terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, dapat dirumuskan permasalahannya “Adakah Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia?”

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh penulis diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak antara lain :

1. Bagi Penulis

Untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Bagi Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Sebagai bahan masukan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

3. Bagi Almamater

Sebagai informasi dan bahan masukan atau literatur bagi pihak-pihak yang membutuhkan serta sebagai bahan masukan dan literatur bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Penelitian Sebelumnya

Penelitian sebelumnya berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta yang telah dilakukan oleh Angga (2006). Perumusan masalah dalam penelitian tersebut adalah bagaimanakah pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Jakarta. Adapun tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan adalah data sekunder dan teknik pengumpulan data berupa dokumentasi. Variabel yang digunakan yaitu perubahan dividen dan perubahan harga saham. Hasil penelitian ini adalah bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Jakarta, tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham dikarenakan faktor-faktor lain selain kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian sebelumnya lebih menganalisis kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Jakarta, Sedangkan pada penelitian sekarang menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan



harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama menganalisis kebijakan dividen

2. Landasan Teori

a. Dividen

1) Pengertian Dividen

Menurut Skousen (2001:757), Dividen adalah Pendistribusian laba secara proposional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Pendistribusian ini dapat berupa uang tunai, aktiva piutang (pada dasarnya ada beberapa macam dividen tunai) dan dividen saham. Sedangkan, Menurut Riyanto (2001:265), Dividen adalah merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau "*equity investors*".

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:178), Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS. Dividen dapat berbentuk tunai (*Cash Dividend*) atau saham (*Stock Dividend*).

Berdasarkan pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa Dividen adalah Pembagian keuntungan yang di berikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan diberikan setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.

2) Jenis-Jenis Dividen

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:179), Dividen dapat dibedakan menjadi sebagai berikut:

a) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen Tunai adalah Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (Tunai)

b) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen Saham adalah Dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.

c) Dividen Properti (*Property Dividend*)

Dividen Properti adalah Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga

d) Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen Likuidasi adalah Dividen yang diberikan kepada para pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan.

Menurut Zaki Baridwan (2000:434-437), jenis-jenis dividen adalah sebagai berikut:

a) Dividen Kas (*Cash Dividend*)

Dividen kas adalah Dividen yang paling umum dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

b) Dividen Aktiva Selain Kas (*Property Dividend*)

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas, aktiva ini bisa berbentuk surat-surat berharga, barang dagangan dll.

c) Dividen Utang (*Scrip Dividend*)

Dividen utang (*Scrip Dividend*) timbul apabila laba tidak dibagikan itu saldonya mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak sehingga pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *Scrip Dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

d) Dividen Likuidasi

Dividen yang sebagiannya merupakan pengembalian modal. Dividen likuidasi ini dicatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca dilaporkan sebagai pengurang modal saham.

e) Dividen Saham

Pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

3) Prosedur Pembayaran Dividen

Skousen (2001:760) menyatakan bahwa pembayaran dividen pada perusahaan menggunakan prosedur sebagai berikut :

a) Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

Tanggal pada saat dimana direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen.

b) Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*Holder Of-Record Date*)

Hari terakhir untuk mendapatkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan. Sesudah itu

perusahaan akan mencatat nama-nama para pemegang saham dan ini biasa disebut *record date*.

c) Tanggal *Ex-Dividend*

Tanggal pada saat dimana hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, karena saham diperjual-belikan setiap hari di Pasar Modal, maka akan timbul kesulitan bagi perusahaan untuk membayarkan dividen pada saat tanggal pembayaran tiba.

d) Tanggal Pembayaran Dividen

Tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen.

4) Pola pembayaran dividen

Menurut Kieso (2002:165), beberapa pola pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

a) Ratio pembayaran dividen secara konstan

Dalam kebijakan ini, persentase laba dibayarkan dalam dividen dipertahankan konstan. Meskipun dividen pada *earning ratio* stabil, jumlah dolar dari dividen secara natural berfluktuasi dari tahun ke tahun sesuai perubahan keuntungan

b) Pembayaran dolar dividen per saham yang stabil

Kebijakan ini mempertahankan dividen dolar selama selang waktu. Kenaikan dolar dividen biasanya tidak terjadi sampai manajemen yakin bahwa kenaikan level dividen dapat dipertahankan di masa depan.

- c) Pembayaran dividen yang kecil dan teratur plus dividen ekstra akhir tahun Perusahaan yang mengikuti kebijakan ini membayar dividen dolar yang kecil di tambah dividen ekstra akhir tahun pada masa jaya. Dividen ekstra ini diumumkan menjelang akhir tahun fiskal, ketika keuntungan perusahaan untuk periode tersebut dapat diestimasi.

b. Kebijakan Dividen

1) Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002:331), Kebijakan dividen adalah menyangkut mengenai masalah kegunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:269), Kebijakan dividen merupakan bagian yang memberikan informasi tentang kebijakan dividen yang direncanakan oleh perusahaan, yang diberikan dalam bentuk rentang jumlah persentase dividen tunai yang direncanakan dan dikaitkan dengan jumlah laba bersih.

2) *Dividend Payout Ratio*

Menurut Kieso (2002:148), *Dividend Payout Ratio* merupakan jumlah Dividen yang dibayar relatif terhadap *earning per share* atau *net income* perusahaan, sedangkan menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:201),



Dividend Payout Ratio merupakan rasio pembayaran dividen yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan.

3) Macam-macam Kebijakan Dividen

Riyanto (2001:269) menyatakan bahwa macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu :

a) Kebijakan Dividen yang stabil.

Jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan perlembar saham pertahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan relatif permanen barulah besarnya dividen perlembar saham dinaikkan. Dan dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

b) Kebijakan Dividen dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimal Plus Jumlah Ekstra Tertentu.

Kebijakan dividen menetapkan jumlah rupiah minimal dividen perlembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

- c) Kebijakan Dividen dengan Penetapan *Dividend Payout Ratio* yang Konstan.

Perusahaan yang menjalankan kebijakan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

- d) Kebijakan Dividen yang Fleksibel.

Kebijakan dividen yang besar setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi financial dan kebijakan financial dari perusahaan yang bersangkutan.

4) Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Sartono (2000:254) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah :

- a) Posisi Kas Atau Likuiditas Perusahaan

Perusahaan yang memiliki laba ditahan yang cukup, tetapi manajemen memutuskan untuk menginvestasikan kedalam aktiva riil, maka perusahaan tidak dapat membayarkan dividen dalam bentuk kas.

- b) Kebutuhan pembayaran kembali hutang perusahaan.

Batasan perjanjian pinjaman kepada kreditur pinjaman seperti, misalnya pembayaran dividen yang dapat dilakukan setelah laba yang

tersedia bagi pemegang saham dikurangi dengan angsuran pinjaman atau apabila modal kerja mencapai tingkat tertentu.

c) Tingkat Ekspansi

Tingkat Ekspansi yang tinggi memerlukan dana yang besar, sehingga laba yang diperoleh lebih baik ditahan.

d) Akses Perusahaan Di Pasar Modal

Bagi perusahaan yang sudah mapan lebih mudah mempertahankan *payout ratio* yang tinggi dibandingkan perusahaan yang kecil

e) Posisi Pemegang Saham dalam kelompok pajak

Kepemilikan perusahaan oleh investor yang kecil cenderung untuk memiliki *payout* yang tinggi. Sedangkan kepemilikan perusahaan oleh perusahaan termasuk kelompok pembayar pajak besar akan lebih menyukai untuk mempertahankan *payout* yang rendah.

5) Menentukan Kebijakan Dividen

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002:343), bahwa hal-hal yang harus diperhatikan dalam menentukan kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

- a) Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. Apabila dana yang diperoleh operasi perusahaan bisa dipergunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar (bahkan secara teoritis tidak perlu membagi dividen).
- b) Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen perlembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan dividen dalam jumlah (dan rasio payout) yang tidak terlalu besar.

- c) Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi, pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya (yaitu adanya investasi yang menguntungkan).
- d) Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen.
- e) Karena pemodal juga membayar pajak penghasilan, maka bagi pemodal yang sudah dalam *tax bracket* yang tinggi (di Indonesia *tax bracket* tertinggi adalah 35%), mungkin lebih baik menyukai untuk tidak menerima dividen (karena harus segera membayar pajak) dan memilih menikmati *capital gains*. Kalau sebagian besar pemegang saham merupakan pemodal yang mempunyai *tax bracket* tertinggi, pembagian dividen akan cenderung tidak terlalu besar.

c. Harga Saham

1) Pengertian Saham

Menurut Husnan (2003:285) menyatakan bahwa saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Di Indonesia, saham yang diterbitkan oleh perusahaan dan dijual di pasar modal mempunyai nilai nominal Rp. 1000,- atau Rp. 500,- per lembarnya. Pada dasarnya harga saham dipengaruhi oleh profitabilitas di masa

yang akan datang dan resiko yang ditanggung oleh pemodal. Membeli atau memiliki saham tidak ubahnya dengan menabung, kalau kita menabung di bank maka kita akan dapat imbalan berupa bunga.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:6), Saham (*Stock* atau *Share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

2) Keuntungan dan kerugian dari memiliki saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:11), menyatakan bahwa keuntungan dan kerugian dari memiliki saham adalah :

1. Keuntungan Dari Memiliki Saham

- a. *Capital Gain*, merupakan selisih antara harga beli dan harga jual.
- b. Dividen, yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.
- c. Saham Bonus, adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham.

2. Kerugian dari Memiliki Saham

- a. Tidak mendapat dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasinya menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika mengalami kerugian.

b. *Capital loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, investor tidak selalu mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya investor harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli dengan demikian, seorang investor tersebut mengalami *capital loss*.

c. Perusahaan dilikuidasi

Jika sebuah perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan berdampak secara langsung terhadap harga saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek. Jika sebuah perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari Bursa atau di-*delist*.

d. Saham dikeluarkan dari Bursa (*Delisting*)

Saham perusahaan di-*delist* dari Bursa, umumnya dikarenakan kinerja yang buruk, misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun dan berbagai kondisi lainnya sesuai peraturan pencatatan efek di Bursa.

e. Saham dihentikan sementara (*Suspensi*)

Disamping itu, risiko lain yang juga mengganggu para investor untuk melakukan aktivitasnya adalah jika suatu saham di-*suspend* atau dihentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek, yang menyebabkan investor tidak dapat menjual sahamnya hingga suspensi tersebut dicabut.

3) Jenis-jenis dari Saham

Menurut Kieso (2002:309), jenis-jenis dari saham menurut hak yang melekat pada saham adalah :

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang tidak memiliki hak istimewa dan akan menanggung risiko terbatas apabila perusahaan mengalami kerugian.

b. Saham Prioritas (*Preferred Stock*)

Saham prioritas adalah saham yang memiliki hak istimewa dalam besarnya persentase untuk memperoleh dividen.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:7-8), Jenis-jenis saham terbagi menjadi:

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih, saham terbagi menjadi

sebagai berikut:

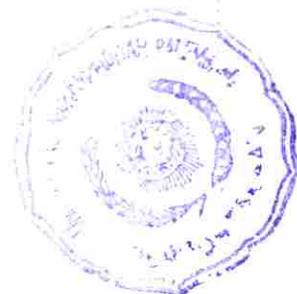
a. Saham biasa (*Common Stock*), yaitu saham yang menempatkan

pemilikinya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*), yaitu saham yang memiliki

karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi juga bisa mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

2. Ditinjau dari cara peralihannya, saham dapat dibedakan menjadi:
 - a. Saham atas unjuk (*Bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.
 - b. Saham atas nama (*Registered stock*), merupakan saham dengan nama pemilik yang ditulis secara jelas dan cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
3. Ditinjau dari kinerja pedagangannya, saham dapat dibedakan sebagai berikut:
 - a. Saham unggulan (*Blue-chip stock*), yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pimpinan (*leader*) di industri sejenis, memilikipendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
 - b. Saham pendapatan (*income stock*), yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
 - c. Saham pertumbuhan (*Growth stock – well – known*), yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai pimpinan di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Umumnya, saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.
 - d. Saham spekulatif (*Speculative stock*), yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke



tahun, akan tetapi memiliki kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

- e. Saham siklikal (*Cyclical stock*), yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

4) Model Penilaian Harga Saham

Menurut Sartono (2000:92) menyatakan bahwa ada tiga model penilaian harga saham, yaitu :

a. Model Pertumbuhan Satu Tahap

Tingkat yang diharapkan adalah merupakan *discount rate* yang menyamakan present value yang akan diterima, dan harga pasar akhir periode dengan harga beli saham tersebut. Namun demikian investor tentunya berharap bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan. Harga saham akan meningkat apabila dividen yang dibayarkan semakin besar, dengan asumsi tingkat keuntungan tetap.

b. Model Pertumbuhan Dua Tahap

Banyaknya perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan, laba dan dividen yang tidak konstan. Perusahaan akan mengalami masa pertumbuhan diatas normal, misalnya karena penerapan teknologi baru, perluasan pasar, *life cycle* yang lebih panjang dan sebagainya. Kemudian berangsur-angsur menjadi normal dan menuju kepada tingkat pertumbuhan konstan.

c. Model Pertumbuhan Tiga Tahap

Model ini menggunakan asumsi bahwa dividen tumbuh pada tingkat pertumbuhan yang berbeda pada fase pertama, selama A periode (6 tahun) diasumsikan pertumbuhan dividen (g_a) konstan ini sampai terjadi pertumbuhan dividen konstan (g_n) pada fase ketiga selama B periode.

5) Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Tandelin (2001:209) faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal adalah :

a. Faktor Makro

1. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi yang rendah dapat mengakibatkan penawaran saham, karena jumlah kegiatan investasi baru mengalami penurunan sehingga kebutuhan dana masyarakat untuk membiayai investasi tersebut juga berkurang, akibatnya ada emisi saham baru. Sementara di sisi penawaran bagi perusahaan yang beroperasi akan mengalami kerugian, sehingga mengurangi kemampuannya membiayai dividen. Dengan demikian kondisi tersebut bagi para investor lebih baik mengalihkan investasinya dari saham ke bentuk investasi lain, yang memberikan pendapatan tetap seperti obligasi atau deposito.

2. Tingkat Inflasi

Apabila inflasi meningkat, maka pendapatan dari saham (dividen) akan turun. Dan penurunan dividen ini akan mengurangi

minat investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham di Bursa Efek Jakarta yang berarti permintaan saham turun.

3. Kebijakan Fiskal

Apabila persentase pajak dinaikkan maka pendapatan masyarakat berkurang, pendapatan masyarakat berkurang mengakibatkan menurunnya kemampuan berinvestasi saham di pasar modal.

4. Kondisi Politik

Kondisi politik ini mempengaruhi kepercayaan investor terhadap investasi saham apabila terjadi kenaikan tingkat faktor psikologis dimasyarakat. Keadaan ekonomi Indonesia yang terus bergejolak selama krisis moneter, akibat tuntutan reformasi total di segala bidang yang pada awalnya dimonitori oleh mahasiswa telah menimbulkan pengaruh positif dan negatif.

5. Tingkat Bunga

Tingkat bunga sangat berpengaruh negatif terhadap harga saham, jika tingkat bunga meningkat maka pendapatan yang diperoleh dari investasi dalam bentuk deposito lebih tinggi dari saham.

b. Faktor Mikro

1. Agio Saham
2. Adanya *Over Supply* sekuritas atau kelebihan penawaran saham
3. Peristiwa-peristiwa di pasar modal.

6) Perbedaan pemecahan saham dengan Dividen saham

Menurut Kieso (2002:367), dari sudut pandang legalitas, pemecahan saham berbeda dengan dividen saham karena pemecahan saham menghasilkan kenaikan jumlah saham yang beredar dan penurunan nilai pari atau nilai ditetapkan saham, sedangkan dividen saham meskipun menghasilkan kenaikan jumlah saham yang beredar namun tidak mengurangi nilai pari. Jadi dividen itu menambah total nilai pari saham yang beredar. Dividen saham dapat lebih bersifat publisitas karena telah banyak yang menganggapnya sebagai dividen. Dividen saham seperti pemecahan saham, juga dapat dipakai untuk menaikkan marketabilitas saham. Jika dividen saham berjumlah besar, maka hal itu memiliki pengaruh yang sama terhadap harga pasar seperti halnya dalam pemecahan saham.

7) Relevansi kebijakan dividen terhadap harga saham

Menurut Lusiana Apriani (2005:76), penjelasan umum mengenai relevansi dividen terhadap harga saham adalah sebagai berikut:

a. Penjelasan *The Bird – In – the – Hand*

Hubungan antara nilai perusahaan dan pembayaran dividen adalah bahwa dividen menunjukkan hal yang pasti berkaitan dengan apresiasi harga saham. Karena dividen diduga risikonya lebih kecil di bandingkan dengan *capital gain*, maka perusahaan seharusnya menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi untuk memaksimalkan harga saham.

b. Penjelasan *Signaling*

Alasan lainnya yang mungkin untuk pembayaran dividen adalah penggunaan kebijakan dividen untuk mengkomunikasikan informasi mengenai prospek masa depan perusahaan bagi investor. Berdasarkan kandungan informasi dari dividen atau penjelasan *signaling*, pengumuman dividen akan menyampaikan informasi yang bernilai mengenai penilaian mana jemen terhadap profitabilitas masa datang perusahaan. Asimetri informasi memberi kesan bahwa manajer kantor pusat mempunyai informasi melebihi investor luar. Jika manajer mempunyai informasi yang tidak dimiliki oleh investor maka manajer dapat menggunakan perubahan dalam dividen sebagai cara untuk menunjukkan sinyal informasi dan kemudian menurunkan asimetri informasi. Kemudian investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan.

c. Penjelasan *Tax – Preference*

Penjelasan lainnya tentang mengapa kebijakan dividen penting, dikaitkan dengan dampak pajak (*tax effect*), berdasarkan teori *tax preference*, investor mungkin menyetujui penyimpanan dana di samping pembayaran dividen karena alasan yang berkaitan dengan pajak. Perlakuan yang menguntungkan dari *capital gains* melebihi dividen akan mengarahkan investor untuk lebih memilih pembayaran dividen yang lebih rendah daripada yang lebih tinggi. Teori ini mengatakan bahwa perusahaan sebaiknya menjaga pembayaran dividen agar rendah, jika mereka ingin memaksimalkan harga-harga. Karena dampak pajak

berbeda diantara berbagai tipe investor, maka banyak investor mungkin tertarik dengan perusahaan yang kebijakan dividennya cocok dengan keadaan pajak mereka. Hal lainnya yang seimbang, saham dengan pembayaran yang rendah seharusnya menarik investor dalam golongan pajak yang tinggi.

d. Penjelasan keagenan

Pandangan yang populer lainnya mengenai relevansi dividen adalah teori keagenan. Teori ini diturunkan dari konflik kepentingan antara manajer kantor pusat (agen) dan pemegang saham (*Principal*). Teori keagenan mengatakan bahwa mekanisme dividen menyediakan insentif bagi manajer untuk menurunkan biaya yang berkaitan dengan hubungan *principal/agen*. Satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah meningkatkan dividen. Membayar dividen yang lebih besar akan menurunkan arus kas internal yang berkaitan dengan kebijakan manajemen dan memaksa perusahaan untuk mencari lebih banyak pendanaan eksternal. Jadi, pembayaran dividen dapat digunakan sebagai alat untuk memonitor dan mempertanggungjawabkan kinerja manajemen

8) Pendekatan untuk menguji dividen

Menurut Lusia Apriani (2005:77), Tes empiris mengenai kebijakan dividen dan nilai perusahaan telah mengikuti salah satu dari dua pendekatan sebagai berikut:

- a Pendekatan pertama menguji perubahan harga saham di sepanjang tanggal *ex-dividend*. Pendukung pendekatan ini antara lain Durand dan May

(1960) dan Elton dan Gruber (1970), telah menemukan bahwa harga saham, secara rata-rata turun lebih sedikit daripada jumlah dividen pada tanggal *ex-dividend*. Hasil ini konsisten dengan dampak pajak (*tax effect*) dimana pasar memotong dividen.

- b) Pendekatan yang kedua untuk menguji dividen – nilai perusahaan adalah menggunakan hasil dividen (*dividend yield*) untuk menjelaskan *abnormal return*. Para pendukung pendekatan ini antara lain Jose dan Stevens (1989), menyarankan bahwa premi penilaian pasar berasosiasi dengan trend dividen per lembar yang positif dan stabil terlepas dari tingkat rasio pembayaran.

9) Dampak Pembayaran dividen terhadap harga saham

Menurut Lusia Apriani (2005:78), menyatakan bahwa manajer kantor pusat yakin bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dan terdapat tingkatan optimal pembayaran dividen. Dalam praktek sebagian besar perusahaan membayarkan dividen meskipun membayar dividen membutuhkan biaya. Investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan.

10) Kebijakan Dividen mempengaruhi harga Saham

Keown, dkk (2002:149) menyatakan bahwa tiga pandangan dasar tersebut antara lain :

a. Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Pendapat bahwa dividen tidak mengandung pengaruh yang berarti terhadap harga saham bertolak dari dua pemikiran. Pertama, diasumsikan

bahwa keputusan-keputusan investasi dan penggunaan utang sudah dibuat dan tidak mempengaruhi besar-kecilnya dividen yang akan dibayarkan. Kedua, pasar modal sempurna diasumsikan ada, itu berarti para investor dapat membeli dan menjual saham tanpa kehilangan biaya transaksi, setiap perusahaan bisa menerbitkan saham umum tanpa macam-macam biaya, tidak ada pajak perorangan maupun perusahaan, informasi lengkap mengenai setiap perusahaan selalu tersedia, serta antara pihak manajemen dan para pemilik saham tidak ada konflik.

Asumsi pertama memungkinkan untuk menyisahkan keputusan investasi dan penggunaan utang sebagai bahan analisis. Artinya hanya untuk mengetahui dampak keputusan dividen saja, tanpa pengaruh keputusan-keputusan lainnya. Asumsi kedua mengenai keberadaan pasar modal yang sempurna memungkinkan untuk mempelajari dampak keputusan secara tersendiri.

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, dampak dari keputusan dividen terhadap harga saham bisa dinyatakan dengan tegas. Tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dengan harga saham. Kebijakan apapun sama saja, disini investor secara keseluruhan hanya memusatkan perhatiannya kepada total hasil, yang ditentukan oleh keputusan investasi perusahaan, para investor tidak peduli apakah hasil tersebut berupa dividen atau *capital gain*. Para investor juga mengakui bahwa keputusan dividen, terlepas dari kebijakan investasi, merupakan salah satu pilihan strategi pendanaan atau pembiayaan perusahaan (*financing*).

b. Dividen yang Besar dapat Meningkatkan Harga Saham

Keyakinan bahwa dividen suatu perusahaan itu tidak penting secara implisit diasumsikan bahwa seorang investor harus pasti menggunakan *required rate of return* yang sama, baik pendapatan itu berupa dividen maupun *capital gain*. Pihak manajemen bisa mengontrol dividen, tapi tidak bisa mendikte harga sahamnya di Bursa. Oleh sebab itu *rate of return* yang kita gunakan harus lebih tinggi dari yang digunakan terhadap pendapatan dividen.

c. Dividen Rendah Meningkatkan Harga Saham

Pandangan ketiga yang menyoroitii soal pengaruh dividen terhadap harga saham, menyatakan bahwa dividen itu sebenarnya merugikan investor. Argument ini terutama didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak terhadap pendapatan dividen atau *capital gain*. Dengan adanya pajak, maka investor mengutamakan maksimalisasi pendapatan sebelum pajak. Meskipun keuntungan pajak *capital gain* tidak ada lagi, tapi masih memiliki keuntungan lain, yakni penundaan pembayaran pajak (artinya saham itu harganya naik terus sehingga membuahkan *capital gain*, tapi tidak banyak memberikan dividen akan dijual dengan premi) harganya lebih mahal daripada saham yang membuahkan banyak dividen, tapi *capital gain*nya sedikit. Hal inilah yang menjadi dasar pemikiran bahwa semakin besar dividen yang diberikan, akan semakin kecil *capital gain*nya, sehingga akan semakin turun harganya.

Ketiga pandangan dasar mengenai kebijakan dividen dan harga saham tersebut dapat disimpulkan bahwa argumen yang menyatakan bahwa dividen tidak relevan sulit untuk di bantah, karena didalamnya menerapkan asumsi-asumsi pasar yang sempurna. Namun pendapat ini memang tidak sesuai dengan kenyataan sehari-hari mengingat asumsi-asumsinya sangat jarang ditemui. Argumen kedua, bahwa dividen, yang besar akan meningkatkan harga saham, juga demikian. Argumen yang memusatkan perhatian pada pengukuran resiko berdasarkan pemilihan pendapatan perusahaan menjadi laba ditahan dan dividen, juga tidak memikat, telah ditelaah secara seksama. Pandangan ketiga, yang memperhitungkan aspek perpajakan, cukup persuasi, apabila pada saat *capital gain* masih memperoleh keistimewaan perlakuan pajak.

B. Hipotesis

Terdapat pengaruh yang signifikan kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Menurut Sugiyono (2006:5-13), jenis penelitian berdasarkan tingkat eksplanasinya terdiri dari:

1) Penelitian deskriptif

Penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel yang lain.

2) Penelitian komparatif

Penelitian komparatif adalah penelitian yang bertujuan membandingkan dua variabel atau lebih.

3) Penelitian asosiatif

Penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif yaitu suatu penelitian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Tempat Penelitian

Tempat penelitian ini dilakukan pada Pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palembang yang beralamat di Jl. Ahmad Yani 13 Ulu Plaju Palembang.

C. Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen (X) sebagai Variabel Independent dan Perubahan Harga Saham (Y) sebagai Variabel Dependent.

Tabel III.1
Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Indikator
Kebijakan Dividen (X)	Menyangkut mengenai masalah kegunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham	- <i>dividen payout ratio</i>
Perubahan Harga Saham (Y)	Perubahan yang terjadi pada harga saham sebagai akibat dari naik turunnya penawaran dan permintaan	- Harga saham perlembar

Sumber : Penulis, 2008

D. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari:

1. PT. Bayer Indonesia. Tbk
2. PT. Bristol Myers Squibb Indonesia. Tbk
3. PT. Dankos Laboratories. Tbk
4. PT. Darya Varia laboratoria. Tbk
5. PT. Indo Farma (Persero). Tbk
6. PT. Kalbe Farma. Tbk
7. PT. Kimia Farma (Persero). Tbk
8. PT. Merck. Tbk
9. PT. Pyridam Farma. Tbk
10. PT. Schering Plough Indonesia. Tbk
11. PT. Tempo Scan Pacific. Tbk

E. Data yang Diperlukan

Menurut Indriantoro dan Supomo (2004:146), Dilihat dari cara memperolehnya data terdiri dari:

1. Data Primer

yaitu sumber data yang diperoleh oleh peneliti secara langsung dari sumbernya (Tidak melalui media perantara).

2. Data Sekunder

yaitu sumber data yang diperoleh oleh peneliti secara tidak langsung atau melalui media perantara.



Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari :

- a. Data Perkembangan Pasar Modal Indonesia
- b. Data Perkembangan Perusahaan Farmasi
- c. Data harga saham perlembar perusahaan tahun 2002 s/d 2006
- d. Data perubahan deviden yang dibagikan pada para pemegang saham (*Dividend Payout Ratio*) perusahaan farmasi tahun 2002 s/d 2006

F. Teknik Pengumpulan Data

Menurut Nan Lin dalam buku W. Gulo (2000:116-123), Teknik pengumpulan data terdiri dari :

1) Pengamatan (Observasi)

Pengamatan adalah metode pengumpulan data dimana peneliti mencatat informasi sebagaimana yang mereka saksikan selama penelitian.

2) Survei

Survei adalah metode pengumpulan data dengan menggunakan instrument untuk meminta tanggapan dan respon terhadap sample.

3) Kuesioner

Kuesioner adalah pertanyaan yang disusun dalam bentuk kalimat Tanya.

4) Wawancara

Wawancara adalah bentuk komunikasi langsung antara peneliti dengan responden.

5) Dokumentasi

Dokumentasi adalah catatan tertulis tentang berbagai kegiatan atau peristiwa pada waktu lalu.

Teknik Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu dengan menyalin dan mengutip dokumen yang ada di Bursa Efek Indonesia.

G. Analisis Data dan Teknik Analisis

Menurut Soeratno dan Arsyad (2003:126), Analisis data terdiri dari :

1) Analisis Kualitatif

adalah analisis yang dilakukan jika data yang dikumpulkan hanya sedikit dan bersifat monografis atau berwujud kasus-kasus sehingga tidak dapat disusun kedalam suatu struktur klasifikatoris.

2) Analisis Kuantitatif

adalah analisis yang dilakukan jika data yang dikumpulkan berjumlah besar dan mudah di klasifikasikan kedalam kategori.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif dan kualitatif, Teknik analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menganalisis data dan menghitung angka-angka yang diperoleh dari data keuangan perusahaan dengan menggunakan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 14 dengan data sebagai berikut:

a. Perubahan harga saham

Menghitung perubahan harga saham bulanan dengan menggunakan rumus (Jogianto, 1998:87)

$$\Delta P_{im} = \frac{(P_{im} - P_{im-1})}{P_{im-1}}$$

Keterangan :

ΔP_{im} = Perubahan harga saham bulan m

P_{im} = Harga saham I perlembar pada bulan m

P_{im-1} = Harga saham I perlembar pada bulan m-1

Menghitung perubahan saham kumulatif setiap saham selama satu tahun dengan menggunakan rumus :

$$C\Delta P_{it} = \Sigma \Delta P_{im}$$

Keterangan :

$C\Delta P_{it}$ = Perubahan harga saham i pada tahun t

ΔP_{im} = Perubahan harga saham i pada tahun m

b. Perubahan *Dividen Payout Ratio*

Agar dapat dilihat pengaruhnya terhadap perubahan harga saham, Rumus perhitungannya adalah (Jogiyanto 1998:89)

$$\Delta D_{it} = \frac{(D_{it} - D_{it-1})}{D_{it-1}}$$

Keterangan :

ΔD_{it} = Perubahan *dividen payout* i pada tahun t

D_{it} = *Dividen payout* i pada tahun t

D_{it-1} = *Dividen payout* i pada tahun t-1

c. Regresi Linier Sederhana

Untuk menganalisa pengaruh antara kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia dilakukan dengan menggunakan metode regresi linier sederhana. Rumusnya adalah (Supranto, 2000:150)

$$Y = a + bx$$

Keterangan :

Y = Perubahan harga saham pada suatu tahun tertentu

a = Konstanta

b = Koefisien arah regresi

x = Perubahan *dividen payout ratio* pada suatu tahun tertentu

dimana :

$$a = \frac{\sum Y - b \sum X}{n}$$

dan

$$b = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

d. Korelasi

Untuk menganalisis hubungan antara kebijakan dividen dengan perubahan harga saham dilakukan dengan menggunakan metode korelasi. Rumusnya adalah (Supranto, 2000:153)

$$r = \frac{n\sum XY - \sum X \sum Y}{\sqrt{n\sum X^2 - (\sum X)^2} \cdot \sqrt{n\sum Y^2 - (\sum Y)^2}}$$

Keterangan :

- r = Koefisien korelasi
- n = Jumlah sampel atau pengamatan
- X = Perubahan dividen payout ratio
- Y = Perubahan harga saham kumulatif

Bila $r = 0$ mendekati 0, maka hubungan antara kedua variabel sangat lemah atau tidak terdapat hubungan sama sekali. Bila $r = +1$ atau mendekati 1, maka korelasi antara kedua korelasi antara kedua variabel sangat kuat dan positif. Bila $r = -1$ atau mendekati -1, maka korelasi antara kedua variabel sangat kuat dan negatif.

e. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis penelitian, penulis akan menggunakan uji secara statistik dengan menggunakan uji-t untuk menjawab kedua permasalahan penelitian, Uji-t yaitu uji yang dilakukan secara individual atau secara satu persatu terhadap variabel yang diteliti. Uji

statistik untuk mengetahui apakah nilai koefisien tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak. Rumusnya adalah (Sudjana, 2001:379)

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

Keterangan :

n = Jumlah pengamatan

r = Koefisien korelasi

r^2 = Koefisien determinasi

Bila $t_a = 0$ atau mendekati 0, maka keputusan H_0 diterima, H_1 ditolak, yakni tidak terdapat hubungan dan pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham. Dan bila $t_a = 1$ atau mendekati 1, maka keputusan H_0 ditolak, H_1 diterima, yakni terdapat hubungan dan pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. GAMBARAN UMUM

1. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Kegiatan jual beli saham dan obligasi sebenarnya telah dimulai pada abad XIX. Pada tanggal 14 Desember 1912, *Amsterdamse Effectenbueurs* mendirikan cabang bursa di Batavia. Bursa ini merupakan bursa tertua keempat di Asia, setelah Bombay, Hongkong dan Tokyo. Bursa yang dinamakan *Vereniging voor de Effectenhandel*, memperjualbelikan saham dan obligasi perusahaan / perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan pemerintah (propinsi dan kotapraja), sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di negeri Belanda serta efek perusahaan Belanda lainnya.

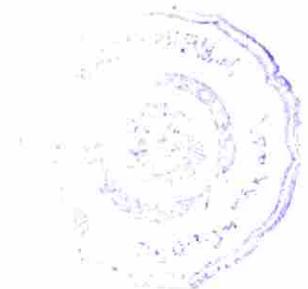
Minat masyarakat terhadap pasar modal mendorong didirikannya bursa di kota Surabaya pada tanggal 11 Juni 1925 dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. perkembangan pasar modal pada saat itu, terlihat dari nilai efek yang mencapai NIF 1,4 milyar, demikian juga perkembangan pasar modal ini mengalami penyurutan akibat Perang Dunia II. Akibatnya, pemerintah Hindia Belanda mengambil kebijakan untuk memusatkan perdagangan efeknya di Batavia dan menutup bursa efek di Semarang dan Surabaya. Pada tanggal 17 Mei 1940, secara keseluruhan kegiatan perdagangan efek ditutup

Di masa kemerdekaan, pada tahun 1950, pemerintah mengeluarkan obligasi Republik Indonesia, yang menandakan mulai aktifnya Pasar Modal Indonesia. Pada tanggal 31 Juni 1952, Bursa Efek Jakarta di buka kembali. Penyelenggaraan tersebut kemudian diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efeknya (PPUE). Namun pada tahun 1958, terjadi kelesuan dan kemunduran perdagangan di Bursa, akibat konfrontrasi pemerintah dengan Belanda.

Pemerintah di masa Orde Baru, berusaha untuk mengembalikan kepercayaan rakyat terhadap nilai mata uang Rupiah. Pemerintah melakukan persiapan khusus untuk membentuk pasar modal. Pada tahun 1976, pemerintah membentuk BAPEPAM (Badan Pembina Pasar Modal) dan PT. Danareksa. Hal ini menunjukkan keseriusan pemerintah untuk membentuk Pasar Uang dan Pasar Modal.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, berdasarkan Keppres RI No.52/ 1976, pasar modal diaktifkan kembali. Perkembangan pasar modal selama tahun 1977-1987, mengalami kelesuan. Pada tahun 1987-1988, pemerintah menerbitkan paket-paket deregulasi. Paket deregulasi ini adalah: Paket Desember 1987 (Pakdes 87), Paket Desember 1988 (Pakto 88), dan Paket Desember 1988 (Pakdes 88). Penerbitan paket deregulasi ini menandai liberalisasi ekonomi Indonesia. Dampak dari adanya ketiga kebijakan tersebut, pasar modal Indonesia menjadi aktif hingga sekarang.

Struktur pasar modal di Indonesia tertinggi berada pada Menteri Keuangan yang menunjuk BAPEPAM sebagai lembaga pemerintah yang melakukan



pembinaan, pengaturan, dan pengawasan pasar modal. Sementara itu, bursa efek bertindak sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak lain dengan tujuan untuk memperdagangkan efek di antara mereka.

Indonesia memiliki 2 bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), yang masing-masing di jalankan oleh perseroan terbatas. Pada September 2007, Bursa Efek Jakarta dan Surabaya digabungkan (merger) menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Melalui merger ini diharapkan dapat makin memberikan peluang bagi perusahaan ke pasar modal. Bagi investor penggabungan ini menjadikan makin banyaknya pilihan investasi, karena tidak ada lagi perbedaan pasar BES dan BEJ, karena produk investasi saat ini telah ditawarkan dalam satu atap yaitu BEI.

2. Perkembangan Industri Farmasi Indonesia

Industri farmasi Indonesia relatif masih muda dibandingkan dengan industri farmasi di negara-negara maju. Pada masa penjajahan Belanda sampai perang kemerdekaan jumlah pabrik farmasi di Indonesia masih sangat sedikit yaitu Pabrik Kina dan Institut Pasteur (produsen serum dan vaksin) di Bandung serta Pabrik Obat Manggarai di Jakarta. Demikian pula sarana distribusi farmasi dan apotik masih sangat terbatas. Pada tahun 1937 terdapat 76 apotik yang sebagian besar berlokasi di Jawa dan hanya beberapa apotik yang berada di kota-kota besar Sumatera.

Fungsi apotik pada periode itu, disamping melakukan peracikan dan penyerahan obat juga melakukan produksi dan distribusi obat. Keadaan ini tidak banyak mengalami perubahan sampai pada awal kemerdekaan. Pada tahun 1955, jumlah pabrik farmasi di Indonesia tercatat 7 pabrik dan 131 apotik. Tahun 1958, jumlahnya mengalami peningkatan menjadi 18 pabrik farmasi dan 146 apotik. Pada periode antara tahun 1958 dan 1967 jumlah produsen farmasi meningkat menjadi 109 pabrik dan 585 apotik.

Pada tahun 1969, jumlah produsen farmasi di Indonesia tercatat 149 pabrik yang terdiri dari 6 perusahaan PMDN, 1 perusahaan PMA dan 142 perusahaan swasta nasional. Pada awal-awal tahun orde baru sebagian besar kebutuhan obat Indonesia masih diimpor dari luar negeri. Pada tahun 1983, telah terjadi kemajuan yang cukup signifikan karena 90% kebutuhan obat telah dapat dipenuhi oleh industri farmasi di dalam negeri, meski sebagian besar bahan baku masih harus diimpor. Jumlah produsen farmasi pada tahun 1983 tercatat 286 pabrik yang terdiri dari 37 perusahaan PMDN, 40 perusahaan PMA dan 209 perusahaan swasta nasional.

Jumlah perusahaan manufaktur farmasi Indonesia yang ada pada dewasa ini relatif tidak banyak mengalami perubahan dibandingkan dengan tahun 1983. Pada saat ini jumlah produsen farmasi yang tercatat sebanyak 202 pabrik yang terdiri dari 4 BUMN, 30 PMA dan 168 perusahaan swasta nasional. Pada tahun 1982, nilai penjualan telah mengalami peningkatan tercatat pada tahun ini obat yang beredar di Indonesia bernilai US\$ 483 juta dan pada tahun 2004 tercatat sekitar US\$ 2 milyar. Pangsa pasar perusahaan farmasi Indonesia pada tahun 2004

bila dibandingkan dengan pasar farmasi global relative masih sangat kecil yaitu 0,25%. Ini berarti sebagian besar perusahaan manufaktur farmasi Indonesia masih beroperasi pada skala kecil.

Pada tahun 2004 pertumbuhan pasar farmasi Indonesia relatif masih cukup tinggi yaitu sekitar 15% dan ini merupakan pasar farmasi yang terbesar di ASEAN. Kedepan pasar farmasi Indonesia diprediksikan masih mempunyai pertumbuhan yang cukup tinggi mengingat konsumsi obat per kapita Indonesia paling rendah di antara negara-negara ASEAN. Ekspor obat Indonesia dari tahun ke tahun menunjukkan peningkatan meskipun nilainya relatif belum besar yaitu sekitar 5% dari total penjualan industri farmasi Indonesia. Area persaingan perusahaan farmasi domestic Indonesia adalah pada pasar obat *branded generic* dan obat generic. Perkembangan pasar obat bebas atau OTC (*Over The Counter*) di Indonesia juga cukup tinggi dari tahun ke tahun. Pangsa pasar obat OTC ini didominasi oleh perusahaan farmasi domestic. Perusahaan yang tidak konsisten dalam menjaga dan meningkatkan daya saingnya akan kehilangan pangsa pasarnya dalam kurun waktu yang relatif singkat.

3. Kegiatan Perusahaan Farmasi

Perusahaan farmasi yang menjadi unit penelitian ini kegiatan yang dilakukannya antara lain: pembuatan dan penjualan obat-obatan. Dimana perusahaan farmasi tersebut adalah termasuk perusahaan manufaktur. Oleh karena itu, kegiatan utama perusahaan farmasi adalah memproduksi dan mendistribusikan obat-obatan. Kegiatan perusahaan farmasi yang menjadi objek dalam penelitian

ini, didalamnya juga terdapat alamat kantor pusat dan pabrik perusahaan farmasi tersebut yang disajikan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel IV.1
Alamat Kantor Pusat dan Pabrik Perusahaan Farmasi Indonesia

Perusahaan	Kantor Pusat	Pabrik
PT. Bristol Myers Squibb. Tbk	Tamara Center 10 th floor Jl. Jend. Sudirman Kav 24 Jakarta 12910	Jl. Raya Bogor, Km 38 Cilangkap, Cibinong, Bogor
PT. Dankos Laboratories. Tbk	Jl. Rawa Gatel Blok III S Kav 36-38 kawasan industri pulogadung Jakarta 13930	Jl. Rawa Gatel Blok III S Kav 36-38 kawasan industri pulogadung Jakarta 13930
PT. Darya Varia Laboratoria. Tbk	Graha Darya Varia 2 nd & 4 th floor Jl. Melawai Raya No. 93 Jakarta 12130	Jl. Mercedes Benz No. 105, Desa Cicadas Gunung Putri, Citeureup Bogor, Jawa Barat
PT. Indo Farma (Persero). Tbk	Jl. Tambak No.2 Jakarta 10320	Jl. Indofarma No.1 Cibitung, Bekasi 17520
PT. Kalbe Farma. Tbk	Kawasan Industri Delta Silicon Jl. M.H.Thamrin Blok A3-1 Lippo Cikarang Bekasi 17550	Kawasan Industri Delta Silicon Jl. M.H.Thamrin Blok A3-1 Lippo Cikarang Bekasi 17550
PT. Kimia Farma (Persero). Tbk	Jl. Veteran No.9 Jakarta 10110	Jl. Rawa Gelam V No.1 kawasan industri Pulogadung Jakarta 13930
PT. Merck. Tbk	Jl. TB. Simatupang No.8 Pasar Rebo Jakarta 13760	Jl. TB. Simatupang No.8 Pasar Rebo Jakarta 13760
PT. Pyridam Farma. Tbk	Jl. Kemandoran VIII/16 Jakarta 12210	Jl. Hangjavar, Pacet Cianjur 43253 Jawa Barat
PT. Schering Plough Indonesia. Tbk	Wisma Bank Dharmala 10 th floor Jl. Jend. Sudirman Kav. 28 Jakarta 12910	Jl. Raya Pandaan Km. 48 Pandaan, Jawa Timur
PT. Tempo Scan Pacific. Tbk	Bina Mulia Building II, 5 th floor Jl. H.R. Rasuna Said Kav.11 Jakarta 12950	Jl. Letjend MT. Haryono No. 7 Jakarta 13630

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2002 s/d 2006

4. Dividen Payout Ratio

Kebijakan Dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan (*Dividend Payout Ratio*). Rasio pembayaran dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham. Dividen yang diperoleh masing-masing perusahaan juga berfluktuasi seperti harga saham. Banyak faktor yang menyebabkan naik turunnya dividen ini, apabila laba yang diterima perusahaan meningkat maka tentu saja perusahaan akan membagikan dividen yang lebih tinggi. (lihat tabel I.1)

5. Harga Saham Perlembar Perusahaan

Harga saham perlembar yang menjadi objek penelitian ini rata-rata berfluktuasi. Dalam satu tahun saja harga saham-saham perlembar ini kadang-kadang naik dan kadang turun. Banyak hal yang mempengaruhi fluktuasi harga saham ini, antara lain kinerja suatu perusahaan, prospek dan perkembangan industri dimana perusahaan berada, kondisi mikro dan makro ekonomi.

Daya tarik saham emiten dan kepercayaan investor juga berpengaruh terhadap berfluktuasinya harga-harga saham. Apabila investor percaya akan kondisi perekonomian. Indonesia maka investor tidak akan ragu-ragu menanamkan investasi dipasar modal. Sebaliknya apabila kepercayaan investor terhadap pasar modal memudar maka tidak heran jika harga-harga saham berguguran hingga tidak sedikit yang jatuh dibawah Rp. 250,- perlembar. Selain itu faktor yang sangat berpengaruh seperti tingkat suku bunga. Apabila tingkat suku bunga yang kelewat tinggi, misalnya antara 50-60% akan sangat aman dan

menguntungkan bagi investor untuk mengalihkan investasinya ke deposito. Jika tingkat suku bunga rendah maka investor akan lebih menguntungkan. Jika menanamkan investasinya di pasar modal (lihat lampiran)

B. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham

Pengaruh kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham, akan diuji setelah dilakukan analisis regresi dengan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service solution*) versi 14. Proses regresi ini dilakukan dengan menggunakan dua cara, yaitu :

- a) Regresi dilakukan terhadap perubahan *Dividend Payout Ratio* dan perubahan harga saham, periode penelitian yakni lima tahun, dengan populasi 11 perusahaan setiap tahunnya, sehingga akan diperoleh empat buah hasil regresi, yaitu 2002-2003, 2003-2004, 2004-2005 dan 2005-2006. Keempat hasil regresi tersebut kemudian diperbandingkan dengan regresi yang dilakukan secara pooling data.
- b) Regresi dilakukan dengan menggunakan pooling data, yaitu variabel yang diregresikan adalah rata-rata perubahan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan rata-rata perubahan harga saham. Data yang diregresikan adalah gabungan dari data-data pada tahun 2002-2003, 2003-2004, 2004-2005 dan 2005-2006.

Kemudian hasil regresi yang diperoleh melalui dua cara tersebut dibandingkan. Tujuan utamanya adalah untuk melihat konsistensi dari hasil regresi yang diperoleh. Hasil analisis regresi linier yang dilakukan menggunakan alat bantu SPSS versi 14 dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel IV.2
Hasil Analisis Regresi
Pengaruh kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham
Tahun 2002-2003

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,994E-02	,129		,774	,459
	Perubahan Dividen Payout Ratio	-1,257E-04	,000	-,101	-,303	,769

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2008

Tabel IV.3
Hasil Analisis Regresi
Pengaruh kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham
Tahun 2003-2004

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,146	,173		,843	,421
	Perubahan Dividen Payout Ratio	-,215	,354	,198	-,607	,559

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2008

Tabel IV.4
Hasil Analisis Regresi
Pengaruh kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham
Tahun 2004-2005

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,167	,337		,1,637	,136
	Perubahan Dividen Payout Ratio	-,776	,656	,367	-1,183	,267

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2008

Tabel IV.5
Hasil Analisis Regresi
Pengaruh kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham
Tahun 2005-2006

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,949E-02	,163		,119	,908
	Perubahan Dividen Payout Ratio	-3,560E-02	,035	,320	-1,104	,337

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2008

Tabel IV.6
Hasil Analisis Regresi
Pengaruh kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham
Tahun Pooling

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,308	,188		1,638	,243
	Perubahan Dividen Payout Ratio	-1,276	1,105	,632	-1,154	,368

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2008

Setelah di dapatkan data hasil print out SPSS versi 14 pada tabel IV.2, IV.3, IV.4, IV.5, IV.6, berdasarkan hasil perhitungan tersebut di dapatkan persamaan regresi linier sebagai berikut:

- 1) Persamaan regresi untuk tahun 2002/2003 adalah :

$$Y = 0,0999 - 0,00013X$$

- 2) Persamaan regresi untuk tahun 2003/2004 adalah :

$$Y = -0,146 - 0,215X$$

- 3) Persamaan regresi untuk tahun 2004/2005 adalah:

$$Y = -0,617 - 0,776X$$

4) Persamaan regresi untuk tahun 2005/2006 adalah:

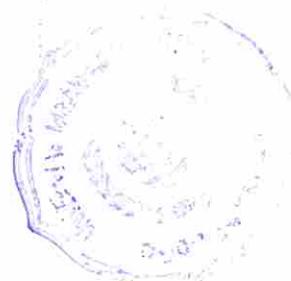
$$Y = -0,0195 - 0,0036X$$

5) Persamaan regresi untuk tahun pooling adalah :

$$Y = -0,308 - 1,276X$$

Artinya pada tahun tahun 2002/2003 berdasarkan persamaan regresi yang didapat tersebut dapat diambil kesimpulan jika X (perubahan *Dividend Payout Ratio*) sebesar 1%, maka akan menurunkan harga saham sehingga perubahannya sebesar 0,00013, tahun 2003/2004 apabila X (perubahan *Dividen Payout Ratio*) sebesar 1% maka akan menurunkan harga saham sehingga perubahannya sebesar 0,215, pada tahun 2004/2005 apabila X (perubahan *Dividen Payout Ratio*) sebesar 1% maka akan menurunkan harga saham sehingga perubahannya 0,776, pada tahun 2005/2006 apabila X (perubahan *Dividen Payout Ratio*) sebesar 1% maka akan menurunkan harga saham sehingga perubahannya sebesar 0,0036 Sedangkan pada tahun pooling jika terjadi perubahan *Dividen Payout Ratio* sebesar 1% maka akan menurunkan harga saham sehingga perubahannya sebesar 1,276

Tapi jika X (perubahan *Dividend Payout Ratio*) sama dengan nol, maka terdapat pengaruh terhadap perubahan harga saham. Akan tetapi pengaruhnya tersebut sangat kecil sekali. Pada tahun 2002/2003 perubahan harga saham naik sebesar 0,0999, tahun 2003/2004 perubahan harga saham turun sebesar 0,146, tahun 2004/2005 perubahan harga saham turun sebesar 0,617, tahun 2005/2006 perubahan harga saham turun sebesar 0,0195 dan tahun pooling perubahan harga saham turun sebesar 0,308 Artinya kebijakan dividen tidak mempengaruhi



perubahan harga saham pada perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Secara ringkas perbandingan hasil regresi perubahan *Dividen Payout Ratio* dan perubahan harga saham dapat di sajikan dalam tabel IV.7 di bawah ini :

Tabel IV.7
Perbandingan Hasil Regresi Tahunan dan Pooling Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham

Keterangan	Constan Variabel (a)	DPR Variabel (b)	Hasil Regresi
Tahun 2002/2003	0,0999	-0,00013	Koefisien b negatif, kebijakan dividen akan menurunkan harga saham
Tahun 2003/2004	-0,146	-0,215	Koefisien b negatif, kebijakan dividen akan menurunkan harga saham
Tahun 2004/2005	-0,617	-0,776	Koefisien b negatif, kebijakan dividen akan menurunkan harga saham
Tahun 2005/2006	-0,0195	-0,036	Koefisien b negatif, kebijakan dividen akan menurunkan harga saham
Pooling	-0,308	-1,276	Koefisien b negatif, kebijakan dividen akan menurunkan harga saham

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS, 2008

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat, bahwa hasil regresi terhadap kebijakan dividen dengan perubahan harga saham ada yang bernilai positif dan ada pula yang bernilai negatif. Hal ini dapat dilihat pada koefisien *Dividend Payout Ratio* variabel (b) pada tabel tersebut. Nilai koefisien bernilai positif, artinya setiap kenaikan dividen akan menyebabkan harga saham pada perusahaan

Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia meningkat. Dimana koefisien Bekerja tersebut semua bernilai negatif yang terjadi pada tahun 2002-2003, 2003-2004, 2004-2005 dan 2005-2006 dan pooling yang artinya setiap kenaikan kebijakan dividen akan menurunkan harga saham perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini disebabkan pada saat pengumuman, dividen tidak dibayarkan dalam bentuk uang kas tapi dibayarkan dalam bentuk *stock split* atau pemecahan saham. Ini dilakukan oleh perusahaan untuk menaikkan jumlah saham yang beredar dengan cara menukarkan satu saham dengan dua saham baru, yang nilainya setengah dari harga saham lama. *Stock split* ini akan mengakibatkan turunnya harga saham perlembar perusahaan sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut dalam jumlah yang besar.

Hasil regresi yang dilakukan dengan menggunakan pooling data adalah konsisten dengan hasil regresi yang dilakukan secara tahunan. Karena dalam pooling pengaruh dari suatu kondisi sesungguhnya pada masing-masing tahun dalam periode yang diteliti akan saling menutupi satu sama lain.

2. Hubungan Kebijakan Dividen Dengan Harga Saham

Hubungan kebijakan dividen dengan perubahan harga saham akan diuji setelah dilakukan analisis korelasi. Perhitungan analisis korelasi ini juga menggunakan alat Bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 14, Caranya adalah sama dengan analisis regresi, yaitu proses dilakukan dengan menggunakan dua cara, cara yang pertama dilakukan secara tahunan yakni didapat tahun tahun 2002-2003, 2003-2004, 2004-2005 dan 2005-2006. Dan cara kedua

adalah dengan pooling. Kemudian kelima hasil korelasi akan dibandingkan, yang akan memperlihatkan hubungan antara variabel *dividend payout ratio* dan variabel harga saham.

Hasil analisis korelasi yang dilakukan menggunakan alat bantu SPSS versi 14 dapat di lihat pada tabel berikut:

Tabel IV.8
Hasil Analisis Korelasi
Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham
Tahun 2002-2003

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of TheEstimate
1	,101 ^a	,010	-,100	,40828

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS,2008

Tabel IV.9
Hasil Analisis Korelasi
Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham
Tahun 2003-2004

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of TheEstimate
1	,198 ^a	,039	-,067	,57437

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS,2008

Tabel IV.10
Hasil Analisis Korelasi
Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham
Tahun 2004-2005

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of TheEstimate
1	,367 ^a	,134	,038	,95012

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS,2008

Tabel IV.11
Hasil Analisis Korelasi
Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham
Tahun 2005-2006

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of TheEstimate
1	,320 ^a	,103	,003	,50815

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS,2008

Tabel IV.12
Hasil Analisis Korelasi
Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham
Tahun Pooling

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of TheEstimate
1	,632 ^a	,400	,100	,30047

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS,2008

Berdasarkan hasil perhitungan yang dilakukan didapatkan hasil koefisien korelasi (r) dan koefisien determinasi (r^2). Perbandingan hasil koefisien korelasi tahunan dan pooling tersebut akan disajikan dalam tabel IV.13 berikut ini :

Tabel IV.13
Perbandingan Hasil Koefisien Korelasi Tahunan Dan Pooling Kebijakan
Dividen Terhadap Harga Saham

Keterangan	Koefisien Korelasi (r)	Koefisien Determinasi (r^2)	Hasil Regresi
Tahun 2002/2003	0,101	0,10	Hubungan X dan Y Lemah dan (+) atau searah.
Tahun 2003/2004	0,198	0,039	Hubungan X dan Y Lemah dan (+) atau searah.
Tahun 2004/2005	0,367	0,134	Hubungan X dan Y Lemah dan (+) atau searah.
Tahun 2005/2006	0,320	0,103	Hubungan X dan Y Lemah dan (+) atau searah.
Pooling	0,632	0,400	Hubungan X dan Y Lemah dan (+) atau searah.

Sumber: Hasil Pengolahan data dengan SPSS,2008

Dari tabel diatas dapat terlihat bahwa koefisien korelasi pada tahun tahun 2002-2003, 2003-2004, 2004-2005 dan 2005-2006 dan pooling bernilai positif, artinya hubungan variabel X (perubahan *Dividend Payout Ratio*) dan variabel Y (perubahan harga saham) searah atau sangat kuat dan positif. Dengan demikian dapat diharapkan bahwa kenaikan *Dividend Payout Ratio* akan dapat meningkatkan harga saham. Sedangkan apabila koefisien korelasi bernilai negatif, artinya hubungan antara variabel X (perubahan *Dividend Payout Ratio*) dan variabel Y (perubahan harga saham) berlawanan arah atau sangat kuat dan negatif. Maksudnya apabila terjadi peningkatan pada kebijakan dividen perusahaan maka akan menyebabkan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan.

Hal ini dikarenakan akibat adanya pengaturan harga saham dari BAPEPAM dan juga karena adanya diskriminasi pajak atas dividen (pendapatan atas dividen yang dikenakan pajak, sedangkan pendapatan atas bunga deposito tidak dikenakan pajak), bisa juga karena keadaan ekonomi yang labil yang tercermin dari sering terjadinya perubahan-perubahan kebijakan ekonomi dan moneter

Apabila dilihat dari koefisien determinasi pada lima periode tersebut, pada tabel IV.13 tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa besarnya kontribusi (sumbangan) dari kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tersebut adalah rata-rata sebesar 0,1%. Hal ini berarti bahwa masih ada banyak faktor-faktor lain yang menyebabkan perubahan harga saham diluar kebijakan dividen, dan secara

keseluruhan faktor-faktor lain tersebut mempunyai tingkat pengaruh yang lebih besar yaitu 99,9%.

3. Pengujian Hubungan dan Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham

Hubungan dan pengaruh saling berkaitan oleh karena itu pengujiannya dapat diuji dengan satu uji saja. Untuk menguji apakah kebijakan dividen mempunyai hubungan dan pengaruh terhadap perubahan harga saham akan dilakukan, dengan uji statistik, yaitu uji-t.

Berdasarkan hasil print out SPSS 14 yang terdapat pada tabel IV.2, IV.3, IV.4, IV.5, IV.6 maka hasil t-hitung adalah sebagai berikut :

1. t-hitung untuk tahun 2002/2003 bernilai -0,303
2. t-hitung untuk tahun 2003/2004 bernilai -0,607
3. t-hitung untuk tahun 2004/2005 bernilai -1,183
4. t-hitung untuk tahun 2005/2006 bernilai -1,014
5. t-hitung untuk tahun pooling bernilai -1,154

Dari hasil t-hitung yang didapat tersebut, nilai dari t-hitung tersebut semua bernilai negatif, ini terlihat pada tahun 2002/2003 t-hitung (-0,303), tahun 2003/2004 t-hitung (-0,607), tahun 2004/2005 t-hitung (-1,183), tahun 2005/2006 t-hitung (-1,014) dan pada tahun pooling t-hitung (-1,154), maka untuk pengujiannya menggunakan uji dua arah. Dengan penilaian sebagai berikut :

1. $-t\text{-tabel} \leq t\text{-hitung} \leq t\text{-tabel}$ maka H_0 diterima dan menolak H_1
2. $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ atau $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ maka H_0 ditolak dan menerima H_1 .

Setelah didapatkan t-hitung, selanjutnya akan ditetapkan signifikan level t-tabel yang digunakan dalam penelitian, t-tabel ditetapkan sebesar 10%. artinya tingkat keyakinan yang penulis gunakan adalah sebesar 90%. Alasan penulis menggunakan tingkat keyakinan tersebut adalah karena data yang digunakan adalah data yang jumlahnya banyak dan populasi yang digunakan sebanyak 11 perusahaan, sehingga penulis percaya bahwa data yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia tersebut nilai keakuratannya hanya 90% benar, karena data-data yang penulis peroleh tidak langsung diperoleh dari perusahaan-perusahaan farmasi tersebut. Artinya penulis hanya menggunakan data-data yang berasal dari hasil riset di Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palembang. Kemudian pada tingkat keyakinan tersebut yang paling mendekati dengan hasil t-hitung. Dengan menggunakan tabel nilai distribusi student's dapat diketahui t-tabel pada signifikan level 0,1 dengan uji dua arah, serta dengan pengamatan sebanyak 11 perusahaan adalah sebesar 1,796 sedangkan untuk pooling, karena pengamatan berjumlah 44, maka t-tabel adalah sebesar 1,671

Setelah didapatkan nilai dari t-tabel, maka antara nilai t-hitung dan t-tabel dapat disajikan dalam tabel IV.14 berikut ini

Tabel IV.14
Hasil Perbandingan antara t-hitung dan t-tabel

Keterangan	t-hitung	t-tabel	Hasil Uji Statistik
Tahun 2002/2003	-0,303	1,796	H ₀ diterima, H ₁ ditolak
Tahun 2003/2004	-0,607	1,796	H ₀ diterima, H ₁ ditolak
Tahun 2004/2005	-1,183	1,796	H ₀ diterima, H ₁ ditolak
Tahun 2005/2006	-1,104	1,796	H ₀ diterima, H ₁ ditolak
Pooling	-1,154	1,671	H ₀ diterima, H ₁ ditolak

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan SPSS, 2008

Dari hasil perbandingan kedua nilai t tersebut dapat diambil kesimpulan pada taraf signifikan (α) 0,1 didapatkan nilai t-hitung baik yang dilakukan secara tahunan maupun secara pooling semuanya terletak diantara kedua nilai t-tabel (uji dua arah). Pada tahun 2002/2003 t-hitung (-0,303) < t-tabel (1,796), tahun 2003/2004 t-hitung (-0,607) < t-tabel (1,796), tahun 2004/2005 t-hitung (-1,183) < t-tabel 1,796), tahun 2005/2006 t-hitung (-1,104) < t-tabel (1,796), sedangkan pada tahun pooling t-hitung (-1,154) < t-tabel (1,671), Artinya keputusan H₀ diterima yakni tidak terdapat hubungan dan pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ada beberapa alasan mengapa kebijakan dividen ini tidak mempunyai hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham, yaitu antara lain :

1. Penelitian ini menggunakan data pada periode tertentu yang relatif pendek sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasi pada data serupa yang diterbitkan pada periode yang lain.

2. Tidak adanya pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham, bisa dikarenakan sampel yang digunakan sedikit, atau hanya terbatas pada kelompok industri farmasi saja.
3. Kebijakan dividen yang rendah ini dilakukan mungkin karena adanya pajak atas dividen yang cukup tinggi, bagi para pemegang saham yang tergolong dalam pembayar pajak yang tinggi akan lebih senang menahan laba dalam perusahaan sedangkan membayar dividen kas bagi perusahaan hanyalah untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham yang menginginkan untuk memperoleh pendapatan tetap. Jadi kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham.
4. Kebijakan dividen tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap perubahan harga saham dikarenakan ketidakstabilan ekonomi dan moneter yang bermula dari krisis ekonomi dan moneter yang terjadi pada bulan Juli 1998. Pada periode penelitian ini harga saham beberapa perusahaan di pasar modal terus mengalami penurunan, bahkan ada beberapa harga saham perusahaan turun sampai di bawah harga perdana.
5. Kebijakan dividen perusahaan nampaknya penting, namun arti pentingnya itu sulit dinyatakan secara tegas yang dapat dilihat dari hasil analisis berupa nilai uji statistik dengan uji t. Mungkin masalah yang sesungguhnya adalah kuatnya peranan investor, yang melihat jumlah dividen sebagai petunjuk mengenai pendapatan perusahaan di masa datang.

6. Jika dividen benar-benar mempengaruhi harga saham, sepertinya itu bersumber dari keinginan investor untuk meminimalkan dan atau menunda pajak.
7. Hasil analisis yang dilakukan dalam penelitian ini sesuai dengan pandangan dasar yang di kemukakan oleh Keown mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham, yakni pandangan yang pertama mengenai kebijakan dividen tidak relevan. Di dalam pandangan tersebut menyatakan dividen tidak penting dengan asumsi yang pertama yaitu jika perusahaan meniadakan segala macam pajak pendapatan, dan asumsi yang kedua yaitu jika investor bisa membeli dan menjual sekuritas tanpa komisi penjualan. Perusahaan menerbitkan sekuritas juga tidak perlu mengeluarkan rupa-rupa biaya penerbitan.

Jadi kebijakan dividen tidak mempunyai hubungan dan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham. Ini bisa dilihat bahwa pengaruh kebijakan dividen bukan merupakan satu-satunya faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebab masih ada faktor-faktor lain yang mempengaruhinya. Faktor-faktor tersebut mungkin kondisi makro dan mikro ekonomi. Kondisi makro tersebut antara lain pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, kebijakan fiskal, kondisi sosial politik, tingkat bunga serta kondisi sosial dan politik Luar Negeri. Kondisi mikro tersebut antara lain agio saham, adanya over supply sekuritas (kelebihan penawaran saham) serta peristiwa-peristiwa di pasar modal.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Dari hasil analisis yang dilakukan antara kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan alat bantu SPSS (*Statistical Product and Service Solution*), maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil Print out SPSS 14 perhitungan regresi yang dilakukan setiap tahun maupun pooling data, nilai koefisien b semuanya bernilai negatif artinya setiap kenaikan kebijakan dividen akan menurunkan harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Setelah diuji dengan uji-t dan t-tabel, kemudian hasilnya dibandingkan, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tidak berpengaruhnya kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham dikarenakan faktor-faktor lain selain kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham yang tidak diteliti di dalam penelitian ini.
2. Dari hasil print out SPSS 14 perhitungan koefisien korelasi dan koefisien determinasi yang dilakukan setiap tahunnya memiliki hubungan yang sangat lemah dan perubahan yang terjadi searah. Ini dapat dilihat pada tahun 2002/2003 nilai $r = 0,101$ dan $r^2 = 0,10$, tahun 2003/2004 nilai $r = 0,198$ dan $r^2 = 0,039$, tahun 2004/2005 nilai $r = 0,367$ dan $r^2 = 0,134$, tahun 2005/2006 nilai

$r = 0,320$ dan $r^2 = 0,103$, sedangkan pada tahun pooling nilai $r = 0,632$ dan $r^2 = 0,400$, yang artinya bahwa dari kelima hasil kolerasi tersebut adalah hubungan antara kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham dapat dinyatakan lemah dan (+) atau searah, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen juga tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. .

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas dan keterbatasan dalam melaksanakan penelitian ini, maka saran yang dapat diajukan dan diberikan oleh penulis khususnya yang berkaitan dengan penelitian pada masa yang akan datang adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan ini hanya dengan satu variabel saja yaitu variabel kebijakan dividen dalam menganalisis pengaruh dan hubungannya terhadap perubahan harga saham sehingga hasil yang didapat kurang memuaskan, maka untuk itu jika nantinya ada yang ingin meneliti dengan pokok permasalahannya sama atau penelitian sejenis, maka hendaknya variabel yang diambil untuk dianalisis ditambah lagi baik itu dari faktor makro yang terdiri dari pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, kebijakan fiskal, kondisi politik, tingkat bunga, sedangkan faktor mikro terdiri dari agio saham, over supply sekuritas serta peristiwa-peristiwa di pasar modal sehingga seluruh aspek dapat berpengaruh.

2. Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hendaknya lebih memperhatikan kebijakan dividen yang dikeluarkan agar lebih baik lagi sehingga para pemegang saham dapat lebih makmur dan dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut karena dapat mendatangkan investor untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. 2000. **Ringkasan teori Manajemen Keuangan Soal dan Penyelesaiannya**, Edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Angga. 2006. **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta**. Skripsi Universitas Muhammadiyah Palembang (Tidak dipublikasikan).
- Bambang Riyanto. 2001. **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**, Edisi Keempat, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- J. Supranto. 2000. **Statistik**. Edisi Keenam. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Keown, Arthur J, dkk. Alih Bahasa Zulian Dalimunthe. 2002. **Manajemen Keuangan Prinsip-prinsip dan Aplikasi**, Jilid 2, PT. Indeks, Jakarta.
- Kieso, Donald E. Alih Bahasa Gina Gania. 2002. **Akuntansi Intermediate**. Jilid 2, Edisi Kesepuluh, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Lusia Apriani. 2005. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Kenaikan / Penurunan Dividen. **SNA VIII Solo**, 15-16 September 2005.
- Nan Lin Alih Bahasa W. Gulo. 2000. **Metode Penelitian**, Penerbit PT. Grasindo. Jakarta.
- Nur Indriantoro dan B. Supomo. 2002. **Metode Penelitian**. Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Smith, Skousen. 2001. **Akuntansi Keuangan Menengah**. Buku Satu, Penerbit PT. Dian Mas Cemerlang, Jakarta.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2002. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**, Penerbit UPP. AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sugiyono. 2006. **Metode Penelitian Bisnis**. Cetakan Kesembilan, Penerbit CV. Alfabeta, Bandung.
- Soeratno dan Lincolyn Arsyad. 2003. **Metodologi Penelitian Untuk Ekonomi dan Bisnis**, Edisi Kedelapan, UPP UMP YKPN. Yogyakarta.
- Tandelin, Eduardus. 2001. **Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio**, Penerbit BPFE, Yogyakarta.

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2006. **Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab**. Edisi Kedua. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.

Zaki Baridwan. 2000. **Intermediate Accounting**, Edisi Ketujuh, Penerbit BPFE. Yogyakarta.

Tabel IV.13
Print Out SPSS 14 untuk Regresi, Korelasi, dan Uji T
Tahun 2002-2003

Regression**Variabel Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Perubahan Dividen Payout Ratio ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent variables: Perubahan Harga Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
1	,101 ^a	,010	-,100	,40828

- a. Predictors: (Constant), Perubahan Dividen Payout Ratio

ANOVA^b

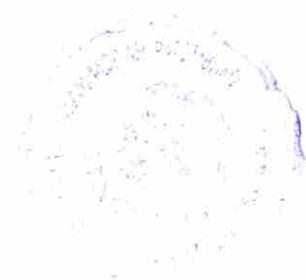
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,015	1	,015	,092	,769
Residual	1,500	9	,167		
Total	1,516	10			

- a. Predictor: (Constant), Perubahan Dividen Payout Ratio
 b. Dependent Variable: Perubahan Harga Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,994E-02	,129		,774	,459
	Perubahan Dividen Payout Ratio	-1,257E-04	,000	-,101	-,303	,769

- a. Dependent Variable: Perubahan Harga Saham



Tabel IV.14
Print Out SPSS 14 untuk Regresi, Korelasi, dan Uji T
Tahun 2003-2004

Regression**Variabel Entered/Removed^a**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Perubahan Dividen Payout Ratio ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent variables: Perubahan Harga Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
1	,198 ^a	,039	-,067	,57437

- a. Predictors: (Constant), Perubahan Dividen Payout Ratio

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
1 Regression	,121	1	,121	,368	,559 ^a
Residual	2,969	9	,330		
Total	3,091	10			

- a. Predictor: (Constant), Perubahan Dividen Payout Ratio
 b. Dependent Variable: Perubahan Harga Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,146	,173		,843	,421
	Perubahan Dividen Payout Ratio	-,215	,354	,198	-,607	,559

- a. Dependent Variable: Perubahan Harga Saham

Tabel IV.15
Print Out SPSS 14 untuk Regresi, Korelasi, dan Uji T
Tahun 2004-2005

Regression**Variabel Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Perubahan Dividen Payout Ratio ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent variables: Perubahan Harga Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of TheEstimate
1	,367 ^a	,134	,038	,95012

- a. Predictors: (Constant), Perubahan Dividen Payout Ratio

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
1 Regression	1,262	1	1,262	1,398	,267 ^a
Residual	8,124	9	,903		
Total	9,387	10			

- a. Predictor: (Constant), Perubahan Dividen Payout Ratio
 b. Dependent Variable: Perubahan Harga Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,617	,377		1,637	,136
	Perubahan Dividen Payout Ratio	-,776	,656	,367	-1,183	,267

- a. Dependent Variable: Perubahan Harga Saham

Tabel IV.16
Print Out SPSS 14 untuk Regresi, Korelasi, dan Uji T
Tahun 2005-2006

Regression**Variabel Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Perubahan Dividen Payout Ratio		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent variables: Perubahan Harga Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
1	,320 ^a	,103	,003	,50815

- a. Predictors: (Constant), Perubahan Dividen Payout Ratio

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	,266	1	,266	1,028	,337 ^a
Residual	2,324	9	,258		
Total	2,589	10			

- a. Predictor: (Constant), Perubahan Dividen Payout Ratio
 b. Dependent Variable: Perubahan Harga Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,946E-02	,163		,119	,908
	Perubahan Dividen Payout Ratio	-3,560E-02	,035	,320	-1,014	,337

- a. Dependent Variable: Perubahan Harga Saham

Tabel IV.17
Print Out SPSS 14 untuk Regresi, Korelasi, dan Uji T
Tahun Pooling

Regression**Variabel Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Perubahan Dividen Payout Ratio ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent variables: Rata-rata Perubahan Harga Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
1	,632 ^a	,400	,100	,30047

- a. Predictors: (Constant), Rata-rata Perubahan Dividen Payout Ratio

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
1 Regression	,120	1	,120	1,333	,368 ^a
Residual	,181	2	,090		
Total	,301	3			

- b. Predictor: (Constant), Rata-rata Perubahan Dividen Payout Ratio
 c. Dependent Variable: Rata-rata Perubahan Harga Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,308	,188		1,638	,243
	Perubahan Dividen Payout Ratio	-1,276	1,105	,632	-1,154	,368

- a. Dependent Variable: Rata-rata Perubahan Harga Saham

Lampiran 6

Harga Saham Per lembar (Dalam Rupiah)
PT. Bristol Myers Squibb Indonesia. Tbk
Tahun 2002-2006

BULAN	2002	2003	2004	2005	2006
JANUARI	10.500	10.500	13.000	40.000	39.000
FEBRUARI	10.500	10.500	13.000	40.000	39.000
MARET	10.500	9.800	15.600	40.000	39.000
APRIL	10.500	9.100	15.600	40.000	39.000
MEI	10.500	9.100	15.600	40.000	39.000
JUNI	10.500	9.100	15.600	40.000	39.000
JULI	10.500	9.100	16.500	40.000	39.000
AGUSTUS	10.500	9.100	27.000	40.000	39.000
SEPTEMBER	10.500	10.500	33.000	40.000	38.000
OKTOBER	10.500	10.500	35.000	39.000	38.000
NOVEMBER	10.500	10.500	35.000	39.000	38.000
DESEMBER	10.500	10.500	35.000	39.000	55.500

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002-2006

Harga Saham Per lembar (Dalam Rupiah)
PT. Bayer Indonesia. Tbk
Tahun 2002-2006

BULAN	2002	2003	2004	2005	2006
JANUARI	7.450	7.300	8.300	-	-
FEBRUARI	7.800	7.500	8.700	-	-
MARET	7.600	7.500	7.500	-	-
APRIL	7.600	7.500	7.700	-	-
MEI	8.550	7.700	7.450	-	-
JUNI	8.750	7.100	8000	-	-
JULI	8.100	8.200	7.850	-	-
AGUSTUS	7.000	8.000	7.900	-	-
SEPTEMBER	7.000	7.800	7.700	-	-
OKTOBER	7.000	7.800	7.400	-	-
NOVEMBER	7.250	8.400	7.500	-	-
DESEMBER	7.250	8.450	7.450	-	-

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002-2006

Harga Saham Per lembar (Dalam Rupiah)
PT. Dankos Laboratories. Tbk
Tahun 2002-2006

BULAN	2002	2003	2004	2005	2006
JANUARI	600	395	1.475	870	-
FEBRUARI	625	465	725	910	-
MARET	625	500	700	900	-
APRIL	625	700	775	980	-
MEI	600	825	675	1.020	-
JUNI	575	1.000	525	1.170	-
JULI	525	1.025	625	1.200	-
AGUSTUS	525	1.225	575	1.250	-
SEPTEMBER	350	1.050	600	1.150	-
OKTOBER	355	1.025	650	1.275	-
NOVEMBER	370	1.000	775	-	-
DESEMBER	400	1.225	775	-	-

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002-2006

Harga Saham Per lembar (Dalam Rupiah)
PT. Darya Varia Laboratoria. Tbk
Tahun 2002-2006

BULAN	2002	2003	2004	2005	2006
JANUARI	435	600	800	680	840
FEBRUARI	450	600	800	710	790
MARET	450	650	775	690	820
APRIL	435	700	750	640	1.120
MEI	405	725	700	650	780
JUNI	420	800	575	640	720
JULI	415	800	650	620	800
AGUSTUS	500	825	650	520	820
SEPTEMBER	500	700	650	550	980
OKTOBER	500	750	675	690	1.150
NOVEMBER	500	750	725	660	1.200
DESEMBER	460	775	700	750	1.250

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002-2006

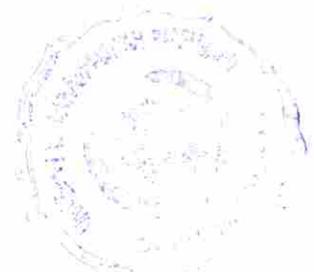
Harga Saham Per lembar (Dalam Rupiah)

PT. Indo Farma. Tbk

Tahun 2002-2006

BULAN	2002	2003	2004	2005	2006
JANUARI	210	215	180	165	110
FEBRUARI	215	215	175	175	110
MARET	235	205	160	160	115
APRIL	250	230	160	125	110
MEI	150	230	100	130	115
JUNI	180	180	70	115	110
JULI	195	170	75	140	125
AGUSTUS	200	160	75	105	140
SEPTEMBER	190	180	105	125	200
OKTOBER	198	180	110	115	215
NOVEMBER	195	170	150	115	230
DESEMBER	210	170	170	115	250

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002-2006



Harga Saham Per lembar (Dalam Rupiah)

PT. Kalbe Farma. Tbk

Tahun 2002-2006

BULAN	2002	2003	2004	2005	2006
JANUARI	280	255	475	690	1.300
FEBRUARI	315	285	480	790	1360
MARET	315	310	470	740	1.360
APRIL	400	400	460	720	1.520
MEI	390	550	370	780	1.310
JUNI	410	600	350	880	1.250
JULI	355	190	395	680	1.200
AGUSTUS	360	600	395	640	1.120
SEPTEMBER	240	625	415	730	1.320
OKTOBER	235	800	465	735	1.360
NOVEMBER	260	800	625	750	1.180
DESEMBER	275	1.000	550	800	1.190

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002-2006

Harga Saham Per lembar (Dalam Rupiah)

PT. Kimia Farma. Tbk

Tahun 2002-2006

BULAN	2002	2003	2004	2005	2006
JANUARI	220	155	210	390	1.300
FEBRUARI	225	175	205	490	1.360
MARET	225	165	180	440	1.360
APRIL	305	205	185	720	1.520
MEI	310	210	160	780	1.310
JUNI	290	190	150	880	1.250
JULI	225	190	175	900	1.360
AGUSTUS	210	190	190	850	1.100
SEPTEMBER	180	205	185	850	1.250
OKTOBER	165	205	200	870	1.300
NOVEMBER	170	195	225	890	1.360
DESEMBER	185	210	245	990	1.400

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002-2006

Harga Saham Per lembar (Dalam Rupiah)

PT. Merck. Tbk

Tahun 2002-2006

BULAN	2002	2003	2004	2005	2006
JANUARI	10.800	10.000	19.000	24.800	23.000
FEBRUARI	11.250	9.800	20.000	28.500	21.600
MARET	11.250	9.300	20.800	27.600	23.200
APRIL	12.300	10.000	21.000	27.500	28.000
MEI	16.250	10.450	20.000	27.500	27.300
JUNI	15.000	10.000	21.000	25.900	26.600
JULI	14.450	10.500	20.800	25.600	30.000
AGUSTUS	13.200	11.000	21.500	23.000	34.000
SEPTEMBER	10.000	13.800	20.000	22.000	32.500
OKTOBER	10.000	14.400	22.500	23.500	32.500
NOVEMBER	10.250.	15.000	22.500	22.600	40.000
DESEMBER	10.000	16.000	24.500	24.300	40.000

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002-2006

Harga Saham Per lembar (Dalam Rupiah)

PT. Pyridam Farma. Tbk

Tahun 2002-2006

BULAN	2002	2003	2004	2005	2006
JANUARI	345	275	65	60	55
FEBRUARI	320	275	65	60	50
MARET	320	275	65	65	45
APRIL	345	285	60	60	55
MEI	400	250	45	60	45
JUNI	300	270	45	60	45
JULI	305	185	50	65	45
AGUSTUS	300	180	70	50	50
SEPTEMBER	300	195	65	45	45
OKTOBER	275	140	70	45	45
NOVEMBER	250	110	60	50	40
DESEMBER	275	80	60	45	50

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002-2006

Harga Saham Per lembar (Dalam Rupiah)
PT. Schering Plough Indonesia. Tbk
Tahun 2002-2006

BULAN	2002	2003	2004	2005	2006
JANUARI	25.000	8.100	10.200	11.500	11.000
FEBRUARI	20.000	8.100	11.000	11.500	9.500
MARET	16.000	6.750	10.500	11.500	9.600
APRIL	13.000	6.750	10.400	11.500	9.600
MEI	13.000	6.750	10.400	11.000	9.600
JUNI	13.000	6.750	10.400	11.000	9.600
JULI	12.150	6.750	10.200	11.000	9.000
AGUSTUS	12.150	6.700	12.000	11.000	9.000
SEPTEMBER	10.000	7.100	12.000	11.000	9.000
OKTOBER	8.500	7.100	12.000	11.000	9.000
NOVEMBER	8.000	8.500	11.500	11.000	8.500
DESEMBER	8.000	8.500	11.500	11.000	9.000

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002-2006

Harga Saham Per lembar (Dalam Rupiah)

PT. Tempo Scan Pacific. Tbk

Tahun 2002-2006

BULAN	2002	2003	2004	2005	2006
JANUARI	4.450	3.925	5.900	7.700	5.700
FEBRUARI	4.550	4.400	5.900	8.250	6.800
MARET	4.550	4.575	5.350	7.000	6.700
APRIL	6.150	5.350	7.150	6.650	7.150
MEI	6.400	5.350	6.950	7.000	5.700
JUNI	5.800	4.925	7.000	7.100	6.650
JULI	4.000	4.875	7.100	7.100	6.150
AGUSUTUS	4.350	5.100	7.350	6.000	6.800
SEPTEMBER	3.725	5.500	6.800	6.000	740
OKTOBER	3.850	5.900	7.000	5.600	790
NOVEMBER	4.050	5.250	7.050	5.800	780
DESEMBER	4.125	5.900	7.300	5.650	900

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 2002-2006



Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Palembang

SERTIFIKAT
 Nomor : 356 /J-10/FE-UMPM/2006

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Diberikan Kepada :

Nama : **Ri. Nadiyah**

NIM : **22.2004.111**

Jurusan : **Akuntansi**

Yang dinyatakan LULUS mengikuti ujian kemampuan membaca Al_Qur'an
 di Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palembang

Palembang, 16 Jumadil Akhir 1427 H
12 Juli 2006 M.



[Signature]

Syahrudin, S.E., Ak., M.Si



بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

KARTU AKTIVITAS BIMBINGAN SKRIPSI

NAMA MAHASISWA : SRI WAHYUNINGSIH

PEMBIMBING

N I M/NIRM : 22.2004.111

KETUA : Betri Sirajuddin, SE., Ak

PROGRAM STUDI : MANAJEMEN/AKUNTANSI

ANGGOTA :

JUDUL SKRIPSI : ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP PERUBAHAN MARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

NO.	TGL/BL/TH KONSULTASI	MATERI YANG DIBAHAS	PARAF PEMBIMBING		KETERANGAN
			KETUA	ANGGOTA	
1		UD	✓		ACC.
2		Bab 1+2+3	✓		revisi
3		Bab 1+2+3	✓		revisi
4		Bab 1+2+3	✓		revisi
5		Bab 1+2+3	✓		revisi
6		Bab 1+2+3	✓		revisi
7		Bab 1+2+3	✓		ACC
8		Bab 4	✓		revisi
9		Bab 4	✓		revisi
10		Bab 4	✓		revisi
11		Bab 4	✓		revisi
12		Bab 4	✓		revisi
13		Bab 4+5	✓		revisi
14		Bab 4+5	✓		revisi
15		Bab 1+2+3+4	✓		ACC
16		Bab 1+2+3+4	✓		ACC

Lengthy Abstrak

CATATAN

Mahasiswa diberikan waktu menyelesaikan Skripsi, 6 bulan terhitung sejak tanggal ditetapkan.

Di keluarkan di : Palembang
Pada tanggal : 26 / 01 / 2008

A.n. Dekan
Ketua Jurusan,



Sunardi, SE., M.Si

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PALEMBANG

FAKULTAS EKONOMI



JURUSAN

JURUSAN MANAJEMEN (S1)

JURUSAN AKUNTANSI (S1)

MANAJEMEN PEMASARAN (D III)

IZIN PENYELENGGARAAN

: No 3450/D/T/2005

: No 3449/D/T/2005

: No 1611/D/T/2005

AKREDITASI

No 015/BAN-PT/Ak-VII/S1/VII/2003 (B)

No 020/BAN-PT/Ak-IXI/S1/X/2005 (B)

No 003/BAN-PT/Ak-IV/Dpi-III/V/2004 (B)

Alamat : Jalan Jenderal Ahmad Yani 13 Ulu ☎(0711) 511488 Facsimile 518018 Palembang 30263

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

LEMBAR PERSETUJUAN PERBAIKAN SKRIPSI

Hari / Tanggal : Jum'at, 29 Februari 2008
Waktu : 08.00 WIB
Nama : SRI WAHYUNINGSIH
NIM : 22 2004 111
Jurusan : Akuntansi
Mata Kuliah Pokok : Akuntansi Keuangan
Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

TELAH DIPERBAIKI DAN DISETUJUI OLEH TIM PENGUJI DAN PEMBIMBING
SKRIPSI DAN DIPERKENANKAN UNTUK MENGIKUTI WISUDA

NO	NAMA DOSEN	JABATAN	TGL PERSETUJUAN	TANDA TANGAN
1.	Betri Sirajudin, SE. Ak	Pembimbing	3/3/2008	
2.	DR. Sa'adah Siddik, SE. Ak. M.Si	Ketua Penguji	12/3 - 2008	
3.	M. Taufiq Syamsuddin, Se. Ak. M.Si	Anggota Penguji I	3/3/2008	
4.	Betri Sirajudin, SE. Ak	Anggota Penguji II	3/3/2008	

Palembang, Maret 2008

An. Dekan

Ketua Jurusan Akuntansi



Drs. Sunardi, SE. M.Si



**POJOK BURSA EFEK JAKARTA
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PALEMBANG**



Alamat : Jalan Jenderal Ahmad Yani 13 Ulu Telp. (0711) 511433 Fax. 518018 Palembang 30263

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Nomor : 388/C-1/P.BEJ FE-UMP/VII/2007
Lampiran : -
Perihal : Surat Keterangan Selesai Riset

Palembang, 19 Dzulhijah 1428 H
29 Desember 2007 M

Kepada Yth,
Dekan Fakultas Ekonomi UMP
di-
Palembang

Assalamu'alaikum, wr,wb.

Ba'da salam semoga Allah SWT selalu senantiasa melimpahkan rahmat dan hidayahnya kepada kita semua dalam menjalankan aktivitas kita sehari-hari, Amiin.

Kami sampaikan kepada Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palembang bahwa mahasiswa di bawah ini dengan :

Nama : Sri Wahyuningsih
NIM : 22 2004 111
Jurusan : Akuntansi

Telah selesai melakukan riset (Mengambil data) di pojok Bursa Efek Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Palembang.

Demikianlah surat keterangan ini kami sampaikan atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

*Billahi fii sabililhaq fastabiqul khairat
Wasalamu'alaikum, wr, wb.*

Mengetahui,
Ketua Pojok BEJ FE-UMP



BIODATA PENULIS

Nama : **SRI WAHYUNINGSIH**
NIM : 22 2004 111
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Akuntansi
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Palembang, 10 Februari 1987
Alamat : Jl. R. H. Arifai Tjekyan No. 1551 Rt. 21 Rw. 05 20 Ilir
Palembang
Telepon : 081367297110
Nama Orang Tua
1. Ayah : **KUSMAWARTO**
2. Ibu : **SITI AISYAH**
Pekerjaan Orang Tua
1. Ayah : Wiraswasta
2. Ibu : Ibu Rumah Tangga
Alamat Orang Tua
1. Ayah : Jl. R. H. Arifai Tjekyan No. 1551 Rt. 21 Rw. 05 20 Ilir
Palembang
2. Ibu : Jl. R. H. Arifai Tjekyan No. 1551 Rt. 21 Rw. 05 20 Ilir
Palembang

Palembang, Februari 2008

Penulis

Sri Wahyuningsih