

DIVIDEND IRRELEVANCE THEORY: BUKTI EMPIRIS PADA SEJUMLAH EMITEN DI JSX

Oleh: Jenny Pangaribuan

Abstract: Future stock price prediction is not easy, there are same methods and theories developed for that particular purpose. Dividend irrelevance theory is the theory argued that dividend payment and dividend policy has no significant effect, than it would be irrelevant. It was developed by Merton Miller (MM), the value of the firm depends only on the basic earning power and its business risk.

The aim of this study is to determine the acceptance or in the contrarily rejection of the application of dividend irrelevance theory in Indonesia go public companies. The datas gathered by sampling of 50 emittens from The Jakarta Stock Exchange, from various industries. We utilized dividend payout ratio to represent the dividend payment as an independent variable and the market price at the cum date following price as dependent variable.

The result is, with the significant level, $\alpha=0.05$ and the degree of freedom 48, we have the out come of $r = 0.242052465$ it means the dividend payment has a positive and low influencing to the price of the stock in the market. Further, from hypothesis test obtained H_0 is rejected with determination coefficient 5.859%. The implication is, dividend irrelevance theory is not fully accepted.

Key words: dividend irrelevance theory, dividend payout ratio, cum date.

PENDAHULUAN

Sering dunia usaha membutuhkan tambahan dana yang akan digunakan sebagai tambahan modal kerja. Dan di sisi lain investor atau pihak yang memiliki dana lebih akan menginvestasikan dana yang masih menganggur (*idle money*) yang dimilikinya pada investasi yang dapat memberikan *return* yang tinggi. Dalam hal ini investor memiliki pilihan dalam menginvestasikan *idle money* yang dimilikinya, yaitu dalam sektor perbankan atau melalui pasar modal dalam surat - surat berharga.

Dalam menginvestasikan *idle money* yang dimilikinya, investor perlu memperhatikan dua hal yakni, tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko yang mungkin terjadi. Semakin tinggi peluang tingkat pengembalian yang diharapkan, maka semakin tinggi pula risiko yang harus dihadapi.

Dorongan investor dalam menginvestasikan *idle money* yang dimilikinya dalam suatu saham sangat (ada yang yakin) dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dibayarkan, yaitu bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen ditetapkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham. Dividen dapat dilihat dalam bentuk persentase atau yang lebih dikenal dengan *dividend payout ratio*.

Dividend payout ratio merupakan persentase besarnya dividen dari total keseluruhan laba bersih perusahaan. *Dividend payout ratio* bisa dan sering juga digunakan menjadi alat ukur seberapa besar komitmen manajemen untuk meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya (*stock holders*).

Di samping itu para pemegang saham juga mengharapkan bahwa saham yang dipegang (*withhold*) akan meningkat/ naik harganya bila dibandingkan dengan harga perolehannya, sehingga *stockholders* akan juga memperoleh keuntungan karena perbedaan beli dengan jual dalam bentuk *capital gain*.

dividend irrelevance theory adalah satu teori yang menekankan bahwa *dividend policy* serta pembayaran dividen yang dilakukan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (yang dicerminkan pada harga saham) atau biaya modal (*cost of capital*). Lebih lanjut Brigham dan Ehrhardt (1999: 699) mengatakan bahwa *dividend policy has no significant effect, than it would be irrelevant*. Dengan kata lain bahwa pembagian *dividend* kepada para pemegang saham (besar atau kecilnya) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap naik atau turunnya harga saham di pasar. Dengan kata lain maka nilai itu (*firm's value*) hanya ditentukan oleh *basic earning power* dan *business risk* saja.

Berdasarkan hal itu, maka penulis tertarik untuk mencari bukti kebenaran akan teori *dividend irrelevance theory* di Indonesia, dengan mengambil data-data pada sejumlah perusahaan yang tercatat pada PT. Bursa Efek Indonesia.

Dengan memperoleh data-data tentang 50 emiten yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia, dan dengan keterbatasan penulisan yakni mengukur *dividend* dari besarnya *dividend payout ratio* dan harga yang diukur adalah harga pada saat *cum date*. Maka tulisan dan penelitian ini dilakukan.

FRAMEWORK DAN HIPOTESIS

Kegiatan investasi tidak dapat dipisahkan dari dividen. Tujuan utama seseorang menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh keuntungan yaitu melalui dividen. Ditinjau dari sudut keuangan perusahaan, pembagian dividen merupakan pengembalian uang secara tunai kepada pemegang saham. Sementara dari sudut pandang investor, pembayaran dividen merupakan balas jasa (*return*).

Dividend payout ratio mengukur persentase pendapatan per lembar saham yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Selain sebagai pengembalian uang kepada investor, pembayaran dividen juga dapat digunakan sebagai sinyal kepada publik mengenai kondisi masa depan keuangan perusahaan. <http://www.hamline.edu/apakabar/basisdata/2001>

[/08/22/0081.html](#) menjelaskan, pembayaran dividend optimal sebagai sinyal profitabilitas masa depan. Dan pada <http://www.investopedia.com/terms/d/dividendpayoutratio.asp> *The payout ratio provides an idea of how well earnings support the dividend payments. More mature companies tend to have a higher payout ratio.*

Dengan adanya sinyal yang menerangkan tentang kondisi masa depan keuangan, maka publik akan memberikan respon yaitu melalui keputusan untuk membeli atau tidak membeli saham yang bersangkutan. Besarnya permintaan akan suatu saham akan sangat memengaruhi harga saham tersebut. Menurut Manurung (2004:21). Permintaan dan penawaran saham sangat berpengaruh terhadap harga saham yang bersangkutan. Berdasarkan kondisi di atas penulis melihat kaitan yang jelas, yakni persentase dividen yang diumumkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham memberikan rangsangan kepada calon investor untuk membuat keputusan investasi terhadap saham tersebut, dan bila semakin banyak para calon investor dan investor memutuskan untuk membeli saham yang bersangkutan, itu berarti jumlah permintaan akan meningkat dan akhirnya akan meningkatkan harga saham yang bersangkutan.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas penulis membuat *statement hypothesis* sebagai berikut: "Terdapat relevansi yang positif antara besarnya *dividend* (yang diukur dengan *dividend payout ratio*) dan harga saham." Dengan notasi statistik, sebagai berikut:

$H_0 : \rho = 0$: Tidak ada pengaruh signifikan dari pembayaran *dividend*, (yang diukur dengan *dividend payout ratio*) terhadap harga saham di pasar.

$H_a : \rho > 0$: Terdapat pengaruh positif dari pembayaran *dividend*, (yang diukur dengan *dividend payout ratio*) terhadap harga saham.

LANDASAN TEORI

Lembaga pasar modal merupakan pelengkap sektor keuangan dimana pasar modal memberikan jasanya sebagai lembaga yang menjembatani hubungan antara pemilik dana yang dalam hal ini disebut investor dengan pengguna dana yang dalam hal ini disebut emiten. Di pasar modal inilah diperdagangkan sekuritas yang dikeluarkan oleh emiten.

Menurut Brigham dan Houston (2006:119), Pasar Modal adalah pasar untuk utang jangka panjang dan saham perusahaan. Sementara menurut Sunariyah (2004:4), Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank - bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat - surat berharga yang beredar.

Menurut Sawidji (2005:15), Pada dasarnya pasar modal mirip dengan pasar-pasar lain. Yang membedakan adalah dalam hal komoditas yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya lebih dari satu tahun. Selanjutnya Husnan (2001:3) mengatakan, Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Menurut Sunariyah (2004:9-10), ada empat fungsi strategis dari pasar modal, yaitu:

Fungsi Tabungan (*saving function*), Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*), Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*) dan Fungsi Pinjaman (*Credit Function*).

Dalam pasar modal yang efisien, informasi sangat mudah didapat. Hal ini ditekankan oleh Samuelson et al. (2001:125) yang menjelaskan, Jika pasar modal efisien maka harga saham secara cepat akan bereaksi tanpa berita - berita baru yang tidak terduga, sehingga arah gerakannya pun tidak terduga. Sepanjang suatu kejadian bisa diduga, kejadian itu sudah tercermin pada harga pasar. Demikian juga yang dikatakan oleh Husnan (2001:264), Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas - sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

Damodaran (2002:113) mengatakan bahwa, Pada pasar yang efisien harga pasarnya merupakan perkiraan yang pasti mengenai nilai investasi yang sebenarnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, pasar modal yang efisien adalah mengenai informasi apa yang tersedia bagi investor, dan informasi tersebut tercermin pada harga saham.

Husnan (2001:36), menyatakan bahwa jenis - jenis sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia adalah: saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, sertifikat *right* dan Waran. Namun dalam penelitian ini penulis hanya akan meneliti tentang instrument saham, yaitu saham biasa.

Fuady (2005:184) menjelaskan, saham adalah suatu bagian dalam perusahaan yang merupakan kepentingan kepemilikan (*ownership interest*) dalam wujud benda bergerak dalam suatu perusahaan yang biasanya tercipta setelah memberikan suatu kontribusi tertentu ke dalam modal perusahaan tersebut, yang memberikan hak kepemilikan yang bersifat hak kebendaan bagi para pemegangnya.

Saham biasanya diperdagangkan di lantai bursa dengan harga pasar yang akan berbeda pada tiap waktunya. Hal ini akan berkaitan dengan nilai dari suatu saham tersebut.

Menurut Husnan (2001:286), Pada dasarnya harga pasar saham dipengaruhi oleh profitabilitas pada masa yang akan datang dan risiko yang ditanggung pemodal.

Setiap saham mengandung nilai - nilai yang dapat mencerminkan potensi saham tersebut. Menurut Copeland (2003:102), dan dikuatkan oleh Sulistyastuti (2002:1), ada tiga nilai yang terkandung dalam suatu saham, yaitu nilai nominal, nilai buku dan nilai intrinsik.

Dalam menentukan harga saham, Susanto dan Agus (2002:2) menjelaskan bahwa, analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saham tersebut saat ini. Husnan (2001:288) menjelaskan tentang nilai intrinsik, yaitu nilai intrinsik (NI) menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut.

Sehubungan dengan *dividend*, maka *dividend* merupakan salah satu daya tarik utama para pemilik modal untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya ke dalam suatu saham. Rapat Umum Pemegang Saham mengevaluasi kinerja operasional dan kondisi keuangan perusahaan untuk menentukan jumlah dividen yang harus dibayar.

Ross, et al (2005:388) serta Siegel dan Shim (2005:152) mengatakan bahwa dividen merupakan gambaran pengembalian modal yang diserahkan secara langsung ataupun tidak langsung kepada perusahaan oleh pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pengembalian modal ini menurut Damodaran (2002:660) dan senada dengan Sunariyah (2004:114) ditinjau dari bentuk pembayarannya, dividen dapat dibagi dalam dua jenis, yaitu:

1. *Cash Dividend*, yaitu dividen yang dibayar dalam bentuk uang tunai
2. *Stock Dividend*, yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham.

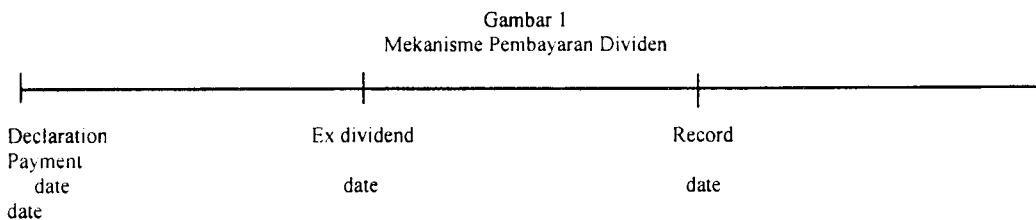
Menurut Gitman dan Joehnk (2002:256), "*Cash dividend* lebih sering lebih sering digunakan oleh perusahaan - perusahaan dibandingkan jenis dividen lainnya."

Karena pembayaran dividen diambil dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka banyak faktor yang harus dipertimbangkan sebelum menentukan jumlah uang yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen. Setidaknya manajemen perusahaan harus terlebih dahulu mempertimbangkan prospek perkembangan perusahaan pada masa akan datang pada satu sisi dan keinginan pemegang saham pada sisi yang lain. Copeland, et al (2003:122) menyatakan bahwa, Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen adalah: Undang-undang, posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan pelunasan utang, tingkat ekspansi laba, tingkat laba, stabilitas laba, akses ke pasar modal, kendali perusahaan dan posisi pemegang saham. Selain mempertimbangkan faktor - faktor

tersebut, biasanya manajemen perusahaan berusaha mempertahankan pola pembayaran dividen yang relatif stabil dan cenderung mengikuti arah *trend earning* perusahaan.

Apabila dividen sudah diumumkan, maka hal ini menjadi tanggung jawab perusahaan untuk merealisasikannya. Pada umumnya masih terdapat rentang waktu beberapa hari sejak dividen diumumkan sampai saat pembayaran dividen dilaksanakan.

Brigham dan Ehrhardt (2002:714) menjelaskan bahwa, diantara rentang waktu tersebut terdapat beberapa jadwal yang berhubungan dengan proses pembayaran dividen, seperti yang terdapat pada gambar berikut ini:



Dividend payout ratio merupakan persentasi dari pendapatan yang perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Seperti yang dijelaskan dalam <http://www.investopedia.com/terms/d/dividendpayoutratio.asp>, *The percentage of earnings paid to shareholders in dividends. Calculated as:*

$$= \frac{\text{yearly dividend per share}}{\text{earnings per share}}$$

or equivalently

$$= \text{dividend payout ratio} = \frac{\text{dividend}}{\text{income}}$$

Dividend payout ratio juga merupakan wujud dari pengukuran arus kas yang digunakan oleh investor untuk menilai apakah suatu perusahaan memiliki tingkat arus kas yang cukup dalam memberikan dividen kepada mereka. Hal ini dijelaskan dalam <http://www.valuebasedmanagement.net/methodsdividendpayoutratio.html>

"The Dividend Payout Ratio is a model for Cash Flow Measurement used by investors to determine if a company is generating a sufficient level of cash flow to assure a continued stream of dividends to them. It is also a measurement of the amount of current net income paid out in dividends rather than retained by the business. "

Berdasarkan Brigham dan Ehrhardt (2002: 699), bahwa $P = \frac{D_1}{k_s - g}$ dimana: P = *Market Price*. D = *Dividend*, k_s = *rate return*, g = *growth rate*, dapat dilihat bahwa apabila D meningkat, maka hal tersebut akan meningkatkan P sejauh k_s dan g konstan." Namun dalam buku yang sama ada teori yang dikenal dengan *irrelevant theory* bertentangan dengan hal tersebut. Teori tersebut menyatakan, "*Dividend policy has no effects on either the price of a firm's stocks or its cost of capital. If dividend policy has no significant effects, then it would be irrelevant.*"

METODOLOGI DAN PENGOLAHAN DATA

Dalam metode penelitian ini penulis menggunakan metode deskriptif yang bertujuan untuk menggambarkan sifat sesuatu yang tengah berlangsung pada saat riset dilakukan dan memeriksa sebab dari suatu gejala tertentu, dengan menggunakan riset korelasi. Umar (1997:58) mengatakan metode ini bertujuan untuk menaksir hubungan dan bukan sekadar deskripsi. Di sini peneliti dapat mengetahui seberapa besar kontribusi variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya serta besarnya arah hubungan yang terjadi.

Data yang diambil untuk penelitian ini berasal dari laporan – laporan mengenai *dividend payout ratio* yang mewakili pembayaran *dividend* (sebagai variable X atau variabel independen) dan harga saham (sebagai variable Y atau variabel dependen) perusahaan - perusahaan yang tercatat di PT. Bursa Efek Indonesia.

Dalam pengolahan data digunakan beberapa teknik analisis statistik untuk dapat menjelaskan hubungan antara variabel - variabel yang terkandung dalam penelitian ini. Untuk pengolahan data yang dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif, penulis menggunakan analisis koefisien korelasi, yang hasilnya akan digunakan untuk menguji signifikansi. Apabila hasil pengujian menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara *dividend payout ratio* dengan harga saham maka analisis akan dilanjutkan menggunakan analisis koefisien determinasi. Menurut Indriantoro (2002:207), Metode statistik yang sangat populer untuk menguji hubungan antar dua variabel penelitian yang diukur dengan skala interval dan rasio, yaitu: analisis regresi (*regression analysis*) dan pengukuran koefisien korelasi (*Correlation Coefficient measurement*).

ULASAN

Tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada investornya. Sebagian dari perusahaan - perusahaan tersebut menahan dividen untuk berbagai kepentingan atas persetujuan investornya. Biasanya mereka akan membagikan dividen kepada para investor pada periode berikutnya dalam jumlah yang lebih besar.

Dalam penelitian ini, penulis membahas atas 50 emiten yang membagikan dividen kepada investornya. Lima puluh emiten tersebut dipilih secara acak mewakili keseluruhan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Saham - saham ini terdiri dari saham - saham *blue - chip*, *mid - cap*, dan *small - cap*. Saham - saham ini juga mewakili seluruh bidang usaha yang penulis lihat bisa mewakili perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Pada data yang diterima penulis tidak tercatat *dividend payout ratio* yang dimiliki perusahaan. Dalam data yang diterima penulis hanya tercatat pendapatan per lembar saham yang dalam hal ini tercatat sebagai *earning per share* (EPS), dan Dividen per lembar saham. Oleh karena itu dalam menentukan *dividend payout ratio* penulis mencari dengan cara membandingkan dividen terhadap EPS.

EPS yang digunakan dalam penelitian ini adalah EPS tahun 2006 yang dividennya dibagikan pada tahun 2007. Sehingga besarnya *dividend payout ratio* yang dimiliki emiten dapat dihitung. Contohnya untuk emiten PT. Adhi Karya (Persero) Tbk:

$$\text{dividend payout ratio} = \frac{\text{dividend per lembar saham}}{\text{earning per share}} \times 100\%$$

$$\text{dividend payout ratio} = \frac{10.61}{23.00} \times 100\% = 46.13\%$$

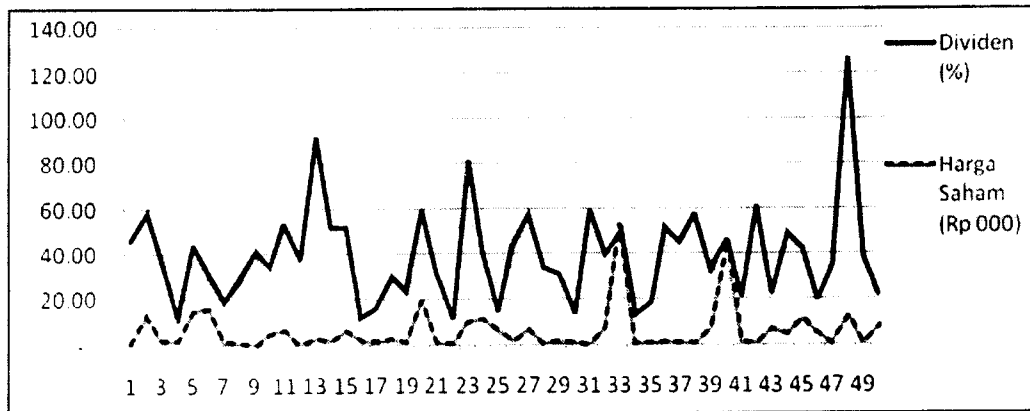
Cara yang sama dilakukan untuk seluruh emiten, hasilnya dapat dilihat pada table I, pada kolom "dividend payout ratio", yang akan mewakili variable independen, variabel X dalam penelitian ini.

Sementara sehubungan dengan harga saham (yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini). maka harga saham yang penulis gunakan dalam peneltian ini agar dapat reaksinya akibat daripada *dividend payout ratio* adalah harga saham setelah pengumuman dividen yaitu pada *cum date*. Data-data tentang harga saham ini dapat dilihat pada table yang sama (table I), yakni pada kolom "harga saham".

Sebagaimana telah disebutkan ada dua variable yang terdapat dalam penelitian ini. yaitu pembayaran dividend yang diwakilkan oleh *dividend payout ratio* dan harga

pasar saham. Untuk melihat pergerakan dari variabel X dan juga variabel Y, berikut ini penulis sajikan grafik pergerakan kedua variable tersebut untuk tujuan perbandingan.

Grafik 1.
Pergerakan *Dividend* dan harga saham untuk 50 Emiten di
JSX



Untuk mengetahui seberapa besar *relevancy* dan pengaruh dari pembayaran *dividend* yang diukur melalui *dividend payout ratio* terhadap harga saham, maka data-data yang mewakili kedua variable tersebut dianalisis secara statistik. Sebagaimana disebutkan di atas, maka ditetapkan *dividend payout ratio* yang mewakili pembayaran *dividend* sebagai variabel X dan harga saham sebagai variabel Y, yang lebih lanjut dapat dilihat pada tabel II, yaitu tabel penunjang pengaruh pembayaran *dividend* terhadap harga saham.

Analisis koefisien korelasi ini diperlukan untuk mengetahui kuatnya *relevancy* antara pembayaran *dividend* yang diwakilkan oleh *dividend payout ratio* dengan harga saham pada tahun pada tahun yang mengikutinya. Dari perhitungan *Pearson Product Moment* berikut ini:

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

maka diperoleh bahwa $r = 0.242052465$

Dari nilai ini berarti bahwa terdapat pengaruh yang lemah dan positif antara pembayaran *dividend* yang diwakilkan oleh *dividend payout ratio* terhadap harga saham yang berlaku di pasar.

Tabel I
Dividend Payout Ratio dan Harga Saham Pada 50 Emiten yang Tercatat di JSX
Periode Penelitian 2007

No.	Emiten	Dividen per Share (Rp)	Earning per Share (Rp)	Dividen Payout Ratio	Cum Date	Harga Saham (Rp)
1	Adhi Karya (Persero) Tbk	10.61	23.00	46.13%	17-Jul-07	1,400.00
2	Aneka Tambang (Persero) Tbk	325.58	565.00	57.62%	21-Jun-07	13,150.00
3	Apexindo Pratama Duta Tbk	57.00	147.00	38.78%	22-May-07	2,100.00
4	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	6.00	56.00	10.71%	6-Jul-07	2,225.00
5	Astra Agro Lestari Tbk	230.00	528.00	43.56%	11-Jun-07	15,300.00
6	Astra International Tbk	290.00	985.00	29.44%	14-Jun-07	16,400.00
7	Bakrie Sumatra Plantation Tbk	15.00	82.00	18.29%	11-Jun-07	1,560.00
8	Bank Bukopin Tbk	22.41	82.00	27.33%	14-Jun-07	640.00
9	Bank Bumiputera Indonesia Tbk	0.40	1.00	40.00%	26-Apr-07	80.00
10	Bank Central Asia Tbk	115.00	337.00	34.12%	8-Jun-07	5,400.00
11	Bank Danamon Indonesia Tbk	131.44	246.00	53.43%	14-May-07	6,950.00
12	Bank International Indonesia Tbk	5.25	14.00	37.50%	12-Jun-07	185.00
13	Bank Mandiri (Persero) Tbk	70.02	77.00	90.94%	19-Jun-07	3,250.00
14	Bank Negara Indonesia Tbk	72.50	141.00	51.42%	13-Jun-07	2,375.00
15	Bank Rakyat Indonesia Tbk	172.33	337.00	51.14%	13-Jun-07	6,050.00
16	Berlian Laju Tanker Tbk	40.00	347.00	11.53%	12-Jul-07	1,975.00
17	Bumi Resources Tbk	16.00	97.00	16.49%	13-Jun-07	1,840.00
18	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	18.00	62.00	29.03%	18-Jul-07	2,700.00
19	Colorpak Indonesia Tbk	5.00	22.00	22.73%	13-Jul-07	1,520.00
20	Delta Djakarta Tbk	1,300.00	2,184.00	59.52%	14-May-07	20,000.00
21	Enserval Putra Megatrading Tbk	25.00	81.00	30.86%	28-Jun-07	910.00
22	Gajah Tunggal Tbk	5.00	42.00	11.90%	20-Jul-07	600.00
23	Goodyear Indonesia Tbk	588.00	724.00	81.22%	21-May-07	10,500.00
24	Gudang Garam Tbk	250.00	624.00	40.06%	23-Jul-07	11,400.00
25	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	30.00	202.00	14.85%	27-Jun-07	6,400.00
26	Indofood Sukses Makmur Tbk	31.00	71.00	43.66%	27-Jul-07	2,000.00
27	Indosat Tbk	129.75	228.00	56.91%	26-Jun-07	6,750.00
28	Inti Kapuas Arowana Tbk	0.67	2.00	33.50%	9-Jul-07	340.00
29	Jaya Real Property Tbk	9.00	29.00	31.03%	28-Jun-07	1,550.00
30	Kalbe Farma Tbk	10.00	71.00	14.08%	14-Jun-07	1,230.00
31	Kimia Farma Tbk	2.37	4.00	59.25%	18-Jun-07	230.00
32	Mandom Indonesia Tbk	250.00	645.00	38.76%	14-May-07	7,350.00
33	Merck Indonesia Tbk	2,000.00	4,001.00	49.99%	16-May-07	53,000.00
34	Mustika Ratu Tbk	3.00	24.00	13.33%	28-Jun-07	345.00
35	Panin Sekuritas Tbk	30.00	167.00	17.96%	24-Jun-07	1,160.00
36	Pembangunan Jaya Ancol Tbk	31.50	62.00	50.81%	29-Jun-07	1,330.00
37	Perusahaan Gas Negara Tbk	208.00	460.00	45.32%	22-Jun-07	1,350.00
38	Pool Advista Indonesia Tbk	120.00	210.00	57.14%	18-Jul-07	580.00
39	Samudera Indonesia Tbk	150.00	479.00	31.32%	6-Jun-07	7,600.00
40	Semen Gresik (Persero) Tbk	1,092.06	2,377.00	45.94%	19-Jul-07	42,500.00
41	Summarecon Agung Tbk	13.00	63.00	20.63%	8-Jun-07	1,490.00
42	Surya Citra Media Tbk	20.00	33.00	60.61%	1-Aug-07	850.00
43	Surva Toto Indonesia Tbk	400.00	1,823.00	21.94%	28-Jun-07	7,000.00
44	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	105.39	216.00	48.79%	29-May-07	4,925.00
45	Telekomunikasi Indonesia Tbk	254.76	610.00	41.76%	20-Jul-07	11,350.00
46	Tembaga Mulia Semanan Tbk	400.00	2,058.00	19.44%	15-Jun-07	5,500.00
47	Tempo Scan Pacific Tbk	25.00	71.00	35.21%	23-May-07	890.00
48	Timah Tbk	206.78	163.00	126.86%	11-May-07	12,900.00
49	Total Bangun Persada Tbk	15.00	39.00	38.46%	29-May-07	730.00
50	United Tractors Indonesia Tbk	85.00	394.00	21.57%	20-Jun-07	7,900.00

Sumber: JSX (data dioiah)

Uji hipotesis yang dilakukan untuk mengetahui apakah hipotesis diterima atau ditolak dengan mencari t_{hitung} sebagai berikut :

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

$$t = \frac{0.242052465 \sqrt{50-2}}{\sqrt{1-0.058589396^2}}$$

$$t = 1.728385386$$

Dengan t_{hitung} sebesar 1.7283 sementara t_{tabel} 1.6788, (yang diperoleh dari perhitungan interpolasi berikut ini),

$$\frac{t_{tabel} - t_{dk_2 \alpha}}{t_{dk_2 \alpha} - t_{dk_1 \alpha}} = \frac{dk - dk_1}{dk_2 - dk_1}$$

$$\frac{t - 1.684}{1.671 - 1.684} = \frac{48 - 40}{60 - 40}$$

$$20t = 33.68 - 0.104$$

$$20t = 33.576$$

$$t = 1.6788 \text{ (Untuk uji satu pihak dengan } \alpha = 0.05)$$

Maka disimpulkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$, yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Ini menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara pembayaran *dividend* yang diwakilkan oleh *dividend payout ratio* terhadap harga saham di pasar, yang memberikan arti bahwa untuk kasus yang terjadi pada perusahaan di Indonesia yang diwakilkan oleh 50 emiten yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada masa penelitian ini dinyatakan *dividend irrelevancy theory* ditolak atau tidak berlaku.

Adapun besarnya koefisien determinasi adalah $Kd = r^2 = 0.242052465^2 = 0.058589$ yang berarti sebesar 5.859% pergerakan harga saham dipengaruhi oleh pembayaran *dividend*, sedangkan sisanya sebesar 94.141% dipengaruhi oleh faktor lain.

KESIMPULAN

Ada beberapa metode dan theory yang dikembangkan yang diharapkan bisa memprediksi harga saham yang akan terjadi. *dividend irrelevance theory* adalah teori yang

menyatakan bahwa pembayaran dividend sama sekali tidak mempengaruhi harga saham di pasar (*irrelevance*).

Dari study yang penulis lakukan terhadap 50 emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk pembuktian terapan theory di atas, dengan tingkat signifikansi $\alpha=0.05$ dan derajat kebebasan 48, maka diperoleh $r = 0.242052465$ yang berarti bahwa pembayaran *dividend* memiliki pengaruh yang rendah dan positif terhadap harga saham. Ditemukan juga dari uji signifikansi yang dilakukan menyatakan bahwa H_0 ditolak di mana t hitung $>$ t tabel yaitu $1.728385 > 1.6788$. Dengan demikian *dividend irrelevance theory* tidak sepenuhnya dapat diterima dalam penelitian ini.

<p>Jenny Pangaribuan, SE., MBA Adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Univdersitas Advent Indonesia, Bandung</p>
--

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F., Ehrhardt, Michael C. 2002. Financial Management: Theory and Practice. Edisi 10. Ohio: South Western Thomson Learning.
- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F., 2006. Fundamental of Financial Management Ohio: South Western Thomson Learning.
- Copeland, Thomas E., 2003. Financial Theory and Corporate Policy. Edisi 4. New York.
- Damodaran, Aswath. 2002. Investment Valuation. Edisi 2. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Gitman, Lawrence J., Joehnk, Michael D. 2005. Fundamental of Investing. Edisi 9. Boston: Pearson Education, Inc.
- Husnan, Suad. 2001. Dasar - dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi 3. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur., Supomo, Bambang. 2002 Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen. Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE
- Ross, Stephen A., et al. 2005. Corporate Finance. Edisi 7. New York: Mc Graw Hill.
- Sawidji, Widoatmodjo. 2005. Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengantar Menjadi Investor Profesional. Edisi Revisi. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sulistyastuti, D. Ratih. 2002. Saham dan Obligasi Ringkasan Teori dan Soal Jawab. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Sunariyah. 2004. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi 4. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.

Supranto, J. 2001. Statistik Teori dan Aplikasi. Edisi 6. Jakarta: Erlangga.

Susanto, D., Agus, S. 2002. Analisis Teknikal di Bursa Efek. Yogyakarta: Bagian Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.

www.hamline.edu/apakabar/basisdata/2001/08/22/0081.html

www.investopedia.com/terms/d/dividendpayoutratio.asp

[www.valuebasedmanagement.net/methods dividend payout ratio.html](http://www.valuebasedmanagement.net/methods_dividend_payout_ratio.html)