

UUPM No. 1/1995

Bagian kelima: saham

Pasal 42:

- 1) Nilai nominal saham harus dicantumkan dalam mata uang Republik Indonesia*
- 2) Saham tanpa nilai nominal tidak dapat dikeluarkan*
- 3) Saham atas tunjuk hanya dapat dikeluarkan apabila nilai nominal saham atau nilai yang telah diperjanjikan disetor penuh.*

Jadi nilai nominal suatu saham harus ada dan dicantumkan pada surat saham dalam mata uang Republik Indonesia, tidak boleh dalam mata uang asing.

2.1.4.2 Base Price (Harga Dasar)

Harga dasar suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan didalam perhitungan indeks harga saham dan merupakan harga perdananya. Harga dasar ini akan berubah sesuai dengan aksi emiten yang dilakukan seperti *right issue*, warrant dan lain-lain, sehingga harga pasar baru harus dihitung sesuai dengan perubahan harga teoritis hasil perhitungan aksi emiten tersebut.

(Pasar Modal Indonesia, 1997:6.3)

Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) akan menghasilkan nilai pasar (*base value*) seperti dalam rumus berikut ini:

$$V_{\text{base}} = P_{\text{base}} \times S_s$$

Gambar 2.1
Rumus *Base Value*

Keterangan:

P_{base} = Harga dasar saham

V_{base} = Nilai dasar

S_s = Jumlah saham yang diterbitkan

2.1.4.3 *Market Price* (Harga Pasar)

Harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. (KSEP ITB. 2008: 30). Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik-turunnya suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) maka akan didapatkan *market value* (nilai pasar).

$$V_s = P_s \times S_s$$

Gambar 2.2
Rumus *Market Value*

Keterangan:

$V_S = \text{Market value}$ (nilai pasar)

$P_S = \text{Market price}$ (harga pasar)

$S_S = \text{Outstanding shares}$ (jumlah saham yang diterbitkan)

Sumber : Pasar Modal Indonesia (1997: 6.4)

Market value (nilai pasar) inilah yang biasa disebut kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Saham-saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dapat dibagi atas kelompok berdasarkan atas kapitalisasi, yaitu:

1. Kapitalisasi besar (*Big-Cap*)

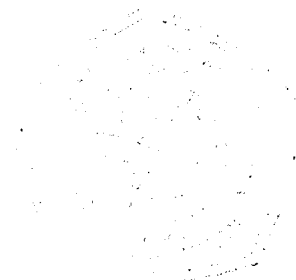
Saham yang berkapitalisasi besar (*Big-Cap*) ini merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp 5 triliun.

2. Kapitalisasi sedang (*Mid-Cap*)

Saham yang berkapitalisasi sedang (*Mid-Cap*) ini merupakan saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya berkisar antara Rp 1 triliun dan Rp 5 triliun.

3. Kapitalisasi kecil (*Small-Cap*)

Saham yang berkapitalisasi kecil (*Small-Cap*) ini merupakan saham-saham dengan nilai kapitalisasi pasar di bawah Rp 1 triliun.



2.1.5 Dividen

2.1.5.1 Pengertian dan Tujuan Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. (KSEP ITB, 2008: 30)

Menurut Robert Ang dalam buku “Pasar Modal Indonesia”, dividen dihitung berdasarkan periode satu tahun buku, yang umumnya mempunyai hubungan vital dengan pendapatan bersih perseoan. Berdasarkan atas hubungan dengan tahun buku, maka dividen dapat dibagi atas dua jenis:

1.Dividen Interim

Merupakan dividen yang dibayarkan oleh perseroan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya.

2.Dividen Final

Merupakan dividen hasil pertimbangan setelah penutupan buku perseroan pada tahun sebelumnya yang dibayarkan pada tahun buku berikutnya.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan, dividen dapat dibedakan atas dua jenis, yaitu:

1.Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Nilai suatu dividen tunai sesuai dengan nilai tunai yang diberikan.

2.Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Nilai suatu dividen saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$V_D = \frac{P_S}{R_D}$$

Gambar 2.3

Rumus Nilai Dividen Saham

V_D = *Value of stock dividend per share* (nilai suatu dividen saham per saham)

P_S = *Declaration price* (Harga wajar dividen saham)

R_D = *Stock Dividend Ratio* (Rasio dividen saham)

Sumber: Pasar Modal Indonesia(1999:6.11)

Harga wajar dividen saham (P_S) merupakan harga yang diputuskan di dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Harga wajar ini sesuai dengan PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan), yaitu harga penutupan yang tersedia sebelum RUPS yang akan memutuskan dividen saham. Biasanya harga penutupan sesi terakhir bursa sebelumnya, atau sesi terakhir sebelum RUPS dimulai.

Tujuan dari emiten untuk memberikan dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan *return* (pengembalian keuntungan) kepada para pemegang saham. Dividen

berbentuk saham, disamping tujuan yang sama dengan dividen tunai, juga bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan di bursa efek. (Pasar Modal Indonesia, 1999: 6.12). Adapun pembahasan pada penelitian ini dibatasi pada dividen tunai.

2.1.5.2 Kebijakan Dividen

Menurut Gitman (2000), kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Sementara menurut Sularso (2003), kebijakan perusahaan dalam membayar dividen berbeda-beda. Terdapat tiga jenis kebijakan dividen, yaitu:

1.Constant Payout Ratio Dividend Policy

Kebijakan dividen yang didasarkan pada presentase tertentu dari pendapatan.

2.Regular Dividend Policy

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap pada setiap periode.

3.Low Regular Extra Dividend Policy

Kebijakan dividen yang didasarkan pada pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen extra jika ada jaminan pendapatan.

2.1.5.3 Jadwal Dividen

Di dalam pembayaran dividen oleh emiten, maka emiten selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen

tersebut baik dividen tunai maupun dividen saham. Dalam Buku Pasar Modal Indonesia (1997: 6.13), disebutkan bahwa jadwal dividen terdiri dari:

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Declaration date merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.

2. Tanggal cum-dividen (*cum-dividend date*)

Cum-dividend date merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen tunai maupun dividen saham.

3. Tanggal ex-dividen (*ex-dividend date*)

Ex-dividend date merupakan tanggal disaat perdagangan saham sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.

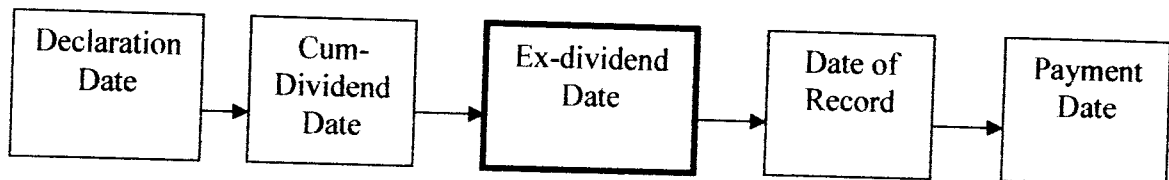
4. Tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham (*date of record*)

Date of record merupakan tanggal dimana investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

5. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Payment date merupakan tanggal pembayaran dimana investor yang sudah terdaftar dalam daftar pemegang saham yang berhak, dapat mengambil dividen sesuai bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

Berikut adalah skema jadwal dividen:



Sumber : Pasar Modal Indonesia (1997:6.14)

Gambar 2.4
Jadwal Dividen

Dengan demikian dapat dilihat mengapa pada saat dan setelah *ex-dividend date*, investor cenderung untuk tidak berada pada posisi beli (*long term*) seperti dinyatakan oleh Sularso (2003), karena pada saat itu, transaksi saham yang terjadi sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.

2.1.6 Corporate Action

Pembagian dividen merupakan salah satu bentuk *corporate action*. *Corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun harga saham di pasar. *Corporate action* umumnya merupakan berita yang dapat menyedot perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham. Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam dalam suatu RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) atau RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *corporate action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal. (Pasar Modal di Indonesia, 2001: 123). *Corporate action* terdiri dari dua jenis, yaitu:

1. Kelompok 1

Merupakan *corporate action* yang berpengaruh terhadap harga saham misalnya *right issue*, *stock split*, saham bonus, dan pembagian dividen baik tunai maupun saham.

2. Kelompok 2

Merupakan *corporate action* yang tidak berpengaruh terhadap harga saham dan hanya berupa pencatatan penambahan saham baru seperti *additional listing* atau konversi saham baik dari warrant, *rights*, ataupun obligasi.

(Pasar Modal di Indonesia, 2001: 123)

Corporate action dilakukan dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham, maupun tujuan-tujuan perusahaan lainnya.

Umumnya *corporate action* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham. Hal ini dikarenakan *corporate action* yang dilakukan emiten akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. (Pasar Modal di Indonesia, 2001: 124)

2.1.7 Teori Sinyal Keuangan (*Financial Signaling*)

Dividen digunakan para investor sebagai prediktor kinerja perusahaan di masa depan. Dividen juga mengungkapkan harapan pihak manajemen mengenai perusahaan di masa yang akan datang.(James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR, *Fundamentals of Financial Management*. 2005:277)

Konsep sinyal keuangan menyatakan bahwa dividen memiliki pengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi atau sinyal mengenai profitabilitas perusahaan.(James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR, *Fundamentals of Financial Management*. 2005:276)

Pengumuman dividen dapat mengungkapkan informasi bagi investor. Pihak manajemen perusahaan dapat menggunakan dividen untuk menyatakan keyakinannya atas prospek bagus perusahaan di masa mendatang. (James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR, *Fundamentals of Financial Management*. 2005:295)

Apakah sinyal semacam ini memiliki pengaruh terhadap harga saham yang positif atau tidak adalah pertanyaan yang harus dijawab secara empiris. Karena itu, penelitian ini memfokuskan pembahasan mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham khususnya sebelum dan sesudah *ex-dividen date* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data tahun 2007-2008.

2.2 Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date

Fenomena dividen *puzzle*, yaitu adanya dampak psikologis yang selama ini dialami investor akibat adanya informasi pembagian dividen tunai yang dikatakan dapat menimbulkan perubahan harga saham yang bersangkutan menjadi fenomena tersendiri dalam dunia pasar modal.

Para investor cenderung memperhatikan dividen tunai yang akan diperoleh daripada bentuk dividen lainnya. Hal ini disebabkan karena dividen tunai mengandung informasi tentang persepsi manajemen mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pembagian dividen setidaknya memiliki dua makna, yaitu menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *performance* yang bagus dan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan di masa mendatang tidak perlu diragukan.

“*Bird in hand theory*” menyatakan bahwa sebagian investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena risiko dividen tidak sebesar risiko *capital gain* sehingga dibandingkan dengan penerimaan dari *capital gain*, investor lebih yakin terhadap penerimaan dari dividen. (Suad Husnan, 1996:392)

James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR dalam *Fundamentals of Financial Management* (2005:308) menyebutkan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh informasi atau sinyal dan harga saham cenderung naik di sekitar waktu pengumuman dividen, yang konsisten dengan sinyal positif.

Sementara hasil penelitian Dian Kus Aprilia (2003) mengenai “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Emiten di BEJ” menyimpulkan bahwa adanya pengumuman dividen berkorelasi negatif terhadap perubahan harga saham.

Penelitian yang sama juga pernah dilakukan oleh Ariesty Kuntorowati dan Heru Agustanto (2000) dan diperoleh hasil bahwa pengumuman dividen masih mempunyai kandungan informasi karena pasar masih memberikan reaksi terhadap pengumuman tersebut.

Lebih lanjut lagi, dalam suatu jurnal akuntansi keuangan berjudul “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta” Sularso (2003) menyatakan bahwa pada saat *ex-dividende date*, pada umumnya investor akan memprediksikan bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Prediksi ini didasarkan pada pemikiran logis bahwa investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor yang berkeinginan untuk mendapatkan keuntungan, cenderung akan memilih untuk tidak berada pada posisi beli (*long term*). Hal ini akan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang hilang. Adanya pemikiran tersebut mendorong harga atau nilai saham mengalami penurunan sampai mendekati nilai pada saat dividen diumumkan. (Gitman, 2000:542).

Ketika perusahaan mengumumkan pembagian dividen, maka mungkin terdapat pengaruh informasi yang menyebabkan reaksi pasar saham sehingga

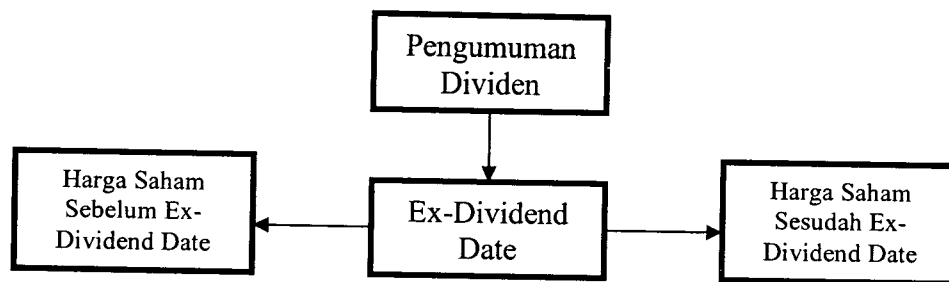
Selanjutnya *corporate action* berupa pembagian dividen ini akan menentukan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan yang bersangkutan. Seperti telah dijelaskan sebelumnya, terdapat tiga bentuk kebijakan dividen yaitu *constant payout ratio dividend policy*, *regular dividend policy*, *low regular extra dividend policy*.

Dalam suatu RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) atau RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) tidak hanya ditentukan *corporate action* dan kebijakan dividen yang diambil, tetapi juga bentuk dan besaran dividen yang dibagikan. Berdasarkan teori keuangan, besarnya dana yang bisa dibagikan sebagai dividen merupakan pendapatan perusahaan atau dana yang diperoleh dari hasil operasi selama satu periode yaitu laba setelah pajak ditambah dengan penyusutan. (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, 2002 : 303)

Keputusan pembagian dividen harus diinformasikan kepada para investor melalui pengumuman dividen. Pengumuman dividen ini memiliki pengaruh informasi atau sinyal yang dapat menimbulkan reaksi pasar saham dan mempengaruhi penilaian investor. (*Fundamentals of Financial Management*, 2005: 308). Hal ini karena dividen tampaknya mempunyai isi informasi (*informational content of dividend*) tentang persepsi manajemen mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. (Dasar-dasar Manajemen Keuangan, 2004 : 304). Berdasarkan konsep sinyal keuangan (*financial signaling*), dividen yang memberikan informasi atau sinyal ini memiliki pengaruh terhadap harga saham. (*Fundamentals of Financial Management*, 2005: 276).

Penjelasan di atas mengindikasikan adanya pengaruh dari pengumuman dividen yang mengandung informasi tentang prospek perusahaan terhadap penilaian investor yang kemudian berdampak pada harga saham. Bertitik tolak dari keseluruhan kerangka pemikiran di atas, maka dapat dijelaskan model alur kerangka berpikir yang digunakan dalam penelitian ini seperti terlihat pada gambar 2.6.

2.4 Paradigma Penelitian



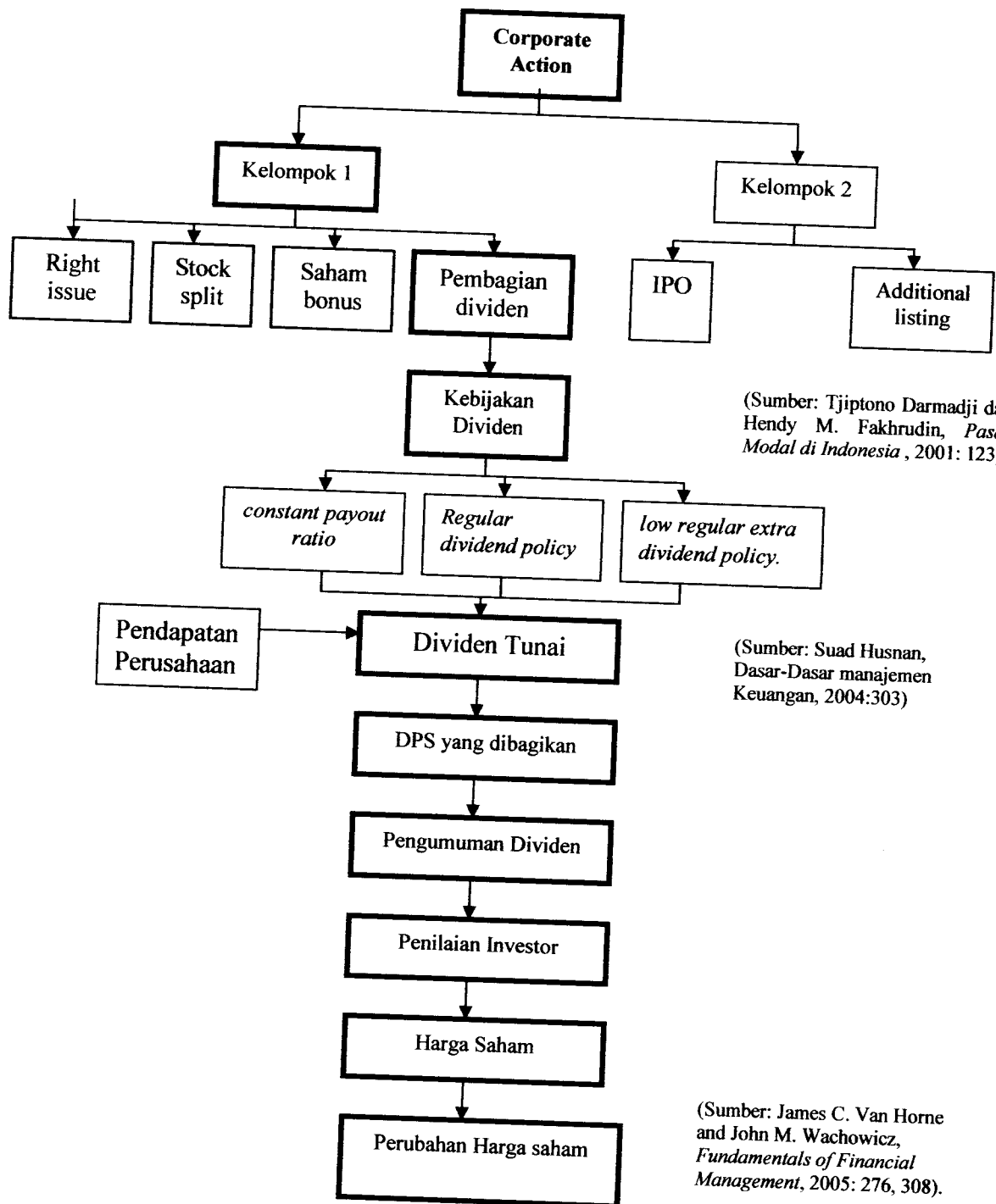
Gambar 2.6
Paradigma Penelitian

2.5 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2004) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris dan belum final, karena harus dibuktikan kebenarannya melalui penelitian.

Berdasarkan kerangka pemikiran sebelumnya maka hipotesis yang digunakan adalah:

“Terdapat perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividen date*.”



Gambar 2.5
Model Kerangka Pemikiran