

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Globalisasi ekonomi yang telah menyebabkan perubahan pesat terhadap perekonomian tidak hanya pada tingkat dunia tetapi juga berpengaruh terhadap Indonesia sebagai salah satu negara pelaku ekonomi. Sebagai dampaknya, terjadi perkembangan aktivitas ekonomi yang drastis di Indonesia.

Secara umum tujuan utama suatu perusahaan adalah memperoleh laba. Pencapaian laba pada dasarnya merupakan prestasi atau keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan tersebut. Laba Perseroan (PT) dapat diinvestasikan kembali (saldo laba atau laba ditahan) ataupun dibagikan di akhir periode dengan beberapa alternatif (dividen).

Meningkatnya perekonomian akibat globalisasi ekonomi mengharuskan para pelaku ekonomi untuk berupaya lebih keras lagi supaya tetap dapat bersaing dan *survive* menghadapi tantangan di era globalisasi. Pelaku ekonomi, dalam hal ini perusahaan, harus memperkuat posisinya dalam dunia bisnis, yang meliputi aspek pemasaran, aspek profitabilitas, modal, dan lain-lain.

Berkaitan dengan upaya untuk memperkuat modal perusahaan, maka perusahaan dapat melakukan proses *go public* atau penawaran umum, yaitu mencari dana dengan menjual sekuritas perusahaannya di pasar modal sebagai sumber dana eksternal (*External Financing*). Penawaran umum ini selain dapat memberikan dana

yang lebih besar bagi perusahaan dan pemegang saham, juga meningkatkan prestise dan nilai perusahaan (*firm value*).

Menurut Eduardus Tandelilin (2001:36), beberapa keuntungan bagi perusahaan yang melakukan *go public*, yaitu:

1. Diversifikasi, pemilik perusahaan berbagi kepemilikan dan resiko dengan investor.
2. Meningkatkan likuiditas jual beli saham perusahaan.
3. Sebagai salah satu sarana untuk meningkatkan modal perusahaan.
4. Penentuan nilai perusahaan dengan melihat besarnya harga saham perusahaan tersebut di pasar.

Pasar Modal Indonesia (Bursa Efek Indonesia atau BEI) merupakan jembatan antara perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai pihak pencari dana (emiten) yang menjual sekuritas dengan pihak pembeli saham (investor) yang berarti telah berinvestasi dan menjadi pemegang saham di perusahaan emiten.

Transaksi jual beli saham akan terjadi ketika terdapat kesepakatan harga saham antara pihak emiten dan investor. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham sehingga membuat pergerakan harga saham sangat dinamis dan berfluktuatif, baik faktor internal maupun eksternal. Dan secara otomatis, faktor-faktor tersebut akan mempengaruhi tindakan investor dalam mengambil keputusan investasi, karena investor akan memperhatikan semua informasi yang tersedia di pasar untuk menentukan *risk and return* dari sebuah keputusan investasi. Salah satu faktor internal yang dapat mempengaruhi perilaku investor adalah informasi dividen (terutama dividen tunai).

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh *return* (Tandelilin, 2001:6). Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu dividen dan *capital gain*¹. Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. *Capital gain* terjadi jika harga jual melebihi harga beli saham (Rusdin, 2006:73).

Akan tetapi, Suad Husnan (1996:392) menyebutkan bahwa sebagian investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*, karena sesuai *Bird-in-Hand Theory* yang menyatakan risiko dividen tidak sebesar risiko *capital gain* sehingga investor lebih yakin terhadap penerimaan dari dividen daripada penerimaan dari *capital gain*. Karena dividen diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima di masa mendatang, ketidakpastian menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian *capital gain*.

Selain itu, para investor cenderung memperhatikan dividen tunai (*cash dividend*) yang akan diperoleh daripada bentuk dividen lainnya. Hal ini disebabkan karena dividen mengandung informasi tentang persepsi manajemen mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Agus Sartono, 2000:381).

Pada bulan April 2007 lalu, media online republika dan media lainnya melansir bahwa para emiten seolah berlomba-lomba menyajikan laporan keuangannya. Hasilnya, tentu ada yang membukukan laba namun ada juga yang mengalami kerugian karena kinerja dalam setahun tidak sebaik jika dibandingkan tahun sebelumnya. Untuk emiten yang mengalami kerugian, maka investor tidak bisa berharap apa-apa dari hasil setahun terakhir ini. Tapi bagi emiten yang sahamnya

¹ Dimuat dalam <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education>. Tanggal 10 April 2008.

membukukan laba, dapat dipastikan munculnya sebuah harapan, yakni hak memperoleh dividen atau hasil dari keuntungan perusahaan. Biasanya, sekitar bulan Mei-Juni, investor sibuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)², yang akan menetapkan dividen yang akan dibagikan.

Selama ini sering ditemukan dampak psikologis yang terjadi pada para investor antara pembagian dividen (khususnya dividen tunai) dan harga saham. Ada faktor psikologis, menjelang pembagian dividen harga saham akan naik³. Hal ini terjadi pada masa-masa pelaksanaan RUPS tahun buku 2006 yang dilaksanakan tahun 2007.

Menurut Said K. A. dan Chandra Wijaya (2006:176), pergerakan harga saham akan tercermin pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pasar modal sedangkan dalam lingkup sektoral pun akan tercermin dalam akumulasi harga saham secara sektoral yang terdiri dari sembilan sektor, yaitu Sektor Pertanian, Sektor Pertambangan, Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Aneka Industri, Sektor Industri Barang Konsumsi, Sektor Properti dan Real Estate, Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi, Sektor Keuangan, dan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi.

Secara kasat mata, grafik IHSG menggambarkan terjadi kenaikan harga saham pada waktu-waktu tersebut.

² Dimuat dalam <http://www.republika.co.id> tanggal 17 April 2007.

³ *ibid*



Sumber: JSX Monthly Statistics

Gambar 1.1.
Indeks Harga Saham Gabungan dan Volume Perdagangan BEJ
Periode Juli 2006-Juli 2007

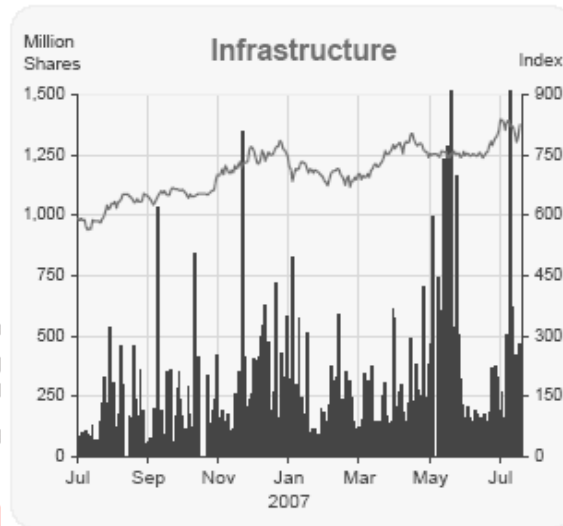
Sedangkan kontribusi Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi (*Infrastructure Sector*) dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 1.1.
Harga Saham Infrastructure, Utilities & Transportation Sector Periode Juli 2007

Indices	Hi	Low	Close	Change			
				1 Month	3 Month	6 Month	1 Year
Infrastructure	839.075 Jul 13	756.323 Jul 02	826.164 Jul 31	75.732 10.09% ▲	37.949 4.81% ▲	120.332 17.05% ▲	229.236 38.40% ▲

Sumber: JSX Monthly Statistics-data diolah kembali

Berdasarkan gambar 1.2. di bawah mengenai indeks sektoral, khususnya sektor infrastruktur yang memiliki empat sub sektor: Sub Sektor Energi, Sub Sektor Telekomunikasi, Sub Sektor Transportasi, dan Sub Sektor Konstruksi Non Bangunan, nampak bahwa pada bulan Mei-Juli (periode biasanya dilaksanakan RUPS dan pengumumannya) terdapat peningkatan harga dan volume perdagangan saham.



Sumber: JSX Monthly Statistics

Gambar 1.2.
Indeks Harga Saham Sektoral Bursa Efek Jakarta

Fenomena *dividend 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.

Apakah dividen tunai berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham perusahaan atau mungkin kebijakan dividen merupakan kebijakan suatu perusahaan seperti halnya kebijakan lainnya, yang merupakan bagian dari keseluruhan kebijakan dalam menjalankan perusahaannya. Karena perlu diingat, bahwa harga saham dipengaruhi juga oleh faktor-faktor lain.

Selvy Damayanti (2006), dalam skripsinya menganalisis pengaruh dividen tunai (*cash dividend*) terhadap harga saham pada PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk.

Jakarta. Menyimpulkan bahwa dividen tunai (*cash dividend*) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Suluh Pramastuti (2007), melakukan analisis kebijakan dividen, dan berdasarkan pada analisis penelitian dari 47 emiten BEJ dengan jumlah observasi sebanyak 100 pengumuman pembayaran dividen selama periode pengamatan tahun 2000-2003, dapat disimpulkan bahwa kenaikan dividen direspon positif oleh pasar.

Ariesty Kuntorowati dan Heru Agustanto (2000) juga melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham dengan mengambil studi kasus di PT BEJ periode 1996-1997, diperoleh hasil bahwa pengumuman dividen masih mempunyai kandungan informasi karena pasar masih memberikan reaksi terhadap pengumuman tersebut.

Sedangkan Dian Kus Aprilia (2003), melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham terhadap emiten yang tercatat di BEJ, menyimpulkan bahwa adanya pengumuman dividen berkorelasi negatif terhadap perubahan harga saham.

Amsari (1993) melakukan penelitian mengenai pengaruh adanya informasi dividen terhadap harga saham harian dan indeks harga saham harian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa berita pembagian dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham di Pasar Modal Indonesia, khususnya di BEJ.

Pada kenyataannya, pembagian dividen setidaknya memiliki dua makna, yaitu, pembagian dividen menunjukkan bahwa perusahaan memiliki *performance* yang bagus dan pembagian dividen menunjukkan kondisi keuangan perusahaan di

masa mendatang tidak perlu diragukan. Sehingga akan muncul anggapan bahwa perusahaan yang berani membagikan dividen, hal ini menandakan bahwa kondisi keuangannya bagus. Dan perusahaan yang membagikan dividen memiliki kecenderungan nilai sahamnya akan naik.

Investasi di pasar modal memang memiliki daya tarik yang luar biasa. Investor dapat memilih memperoleh keuntungan dari *capital gain* atau menyimpan lalu mengumpulkan hasil dari pembagian dividen. Pilihan itu memiliki konsekuensi masing-masing. Jika berharap *capital gain* maka investor harus terus memantau pasar, mengamati pergerakan harga dari saham yang dimiliki. Begitu ada tren naik maka harus sesegera mungkin pasang jual, pada harga berapa nilai *capital gain* yang akan diperoleh. Dan jika berharap dividen berarti investor harus mampu menahan saham tersebut lebih lama, minimal satu tahun buku. Karena dalam setahun, barulah emiten akan membagikan dividen.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan mengenai berapa besar dan dalam bentuk apa kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan, apakah dividen tunai, saham, atau lainnya. Kebijakan dividen juga menentukan tentang keputusan, apakah laba seluruhnya dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan dalam laba ditahan untuk pembelanjaan investasi dimasa yang akan datang.

Berdasarkan fenomena yang ada, baik dampak psikologis yang tercermin pada harga sektoral maupun gabungan, serta penelitian-penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terhadap salah satu emiten yang tercatat di BEI.

Dalam hal ini peneliti memilih TELKOM sebagai subyek penelitian dengan pertimbangan bahwa dengan data yang paling aktual yang diperoleh selama tujuh tahun terakhir, TELKOM merupakan perusahaan yang sudah mapan dan membagikan dividen kepada pemegang sahamnya, baik dividen interim maupun dividen final.

Mengacu kepada uraian di atas, peneliti mencoba memaparkan dari berbagai segi dan pandangan mengenai fenomena yang terjadi dan teori yang berkaitan. sehingga pada akhirnya diperoleh sebuah kesimpulan yang diharapkan memberi pemahaman yang lebih baik yang terjadi dewasa ini.

Berdasarkan fenomena dan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Dividen Tunai terhadap Harga Saham (Suatu Kasus pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.)”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dapat disusun secara konsisten sebagai berikut:

1. Bagaimanakah tingkat perkembangan dividen tunai yang ditetapkan oleh TELKOM selama periode tahun 2001 s.d. tahun 2007?
2. Bagaimanakah tingkat perubahan harga saham TELKOM sebelum dan setelah adanya informasi dividen tunai selama periode tahun 2001 s.d. tahun 2007?

3. Bagaimanakah pengaruh dividen tunai terhadap harga saham TELKOM selama periode tahun 2001 s.d. tahun 2007?

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengkaji lebih dalam mengenai pengaruh dividen tunai terhadap harga saham pada TELKOM, khususnya pada periode tahun 2001 s.d. tahun 2007.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui perkembangan dividen tunai yang telah ditetapkan TELKOM.
2. Mengetahui perubahan harga saham TELKOM sebelum dan sesudah adanya informasi pembagian dividen tunai.
3. Menguji dan mengetahui pengaruh dividen tunai terhadap harga saham TELKOM

1.4. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah, sebagai berikut:

1. Kegunaan teoritis, yaitu sebagai sumbangan terhadap pengembangan ilmu dan wawasan dalam bidang manajemen keuangan dan keputusan investasi terutama mengenai pengaruh dividen tunai terhadap harga saham suatu perusahaan.
2. Kegunaan praktis, yaitu bahwa penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dalam pengambilan keputusan khususnya mengenai dividen tunai TELKOM.

1.5. Kerangka Pemikiran, Asumsi, dan Hipotesis

1.5.1. Kerangka Pemikiran

Alasan para investor menanamkan modalnya adalah untuk memperoleh *return*. Hal ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan oleh Tandelilin (2001 : 6) bahwa “alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*)”.

Berkaitan dengan *return* investasi, terdapat dua keuntungan yang dapat diperoleh investor, yaitu dividen dan *capital gain* (Rusdin, 2006:73). *Capital gain*⁴ adalah keuntungan yang diperoleh karena perbedaan antara harga beli dan harga jual dari suatu efek, terjadi bila harga jual lebih besar dari harga beli. Sedangkan dividen adalah “pembagian penghasilan yang dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham yang dimiliki” (Siegel, 1999:152).

Investor yang menyukai *capital gain* akan lebih menggunakan strategi momentum harga. “...investor akan mencari momentum atau waktu yang tepat, pada saat perubahan harga yang terjadi bisa memberikan keuntungan bagi investor melalui tindakan menjual dan membeli saham” (Tandelilin, 2001:.205). Akan tetapi, menurut *Bird-in-hand-theory* (Suad Husnan 1996:392), dijelaskan 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.

⁴ Dimuat dalam [http://www.telkom.co.id/hubungan-investor/istilah keuangan](http://www.telkom.co.id/hubungan-investor/istilah%20keuangan) tanggal 21 April 2007.

“Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham” (Suad Husnan, 1996 : 381). Laba perusahaan ada yang dibagikan kepada para pemegang saham yang sering disebut dividen dan ada juga laba yang tidak dibagikan untuk diinvestasikan kembali. Salah satu jenis dividen yang sangat populer dari sekian jenis dividen adalah dividen tunai, yaitu “dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk sejumlah uang untuk setiap saham yang dimiliki” (Rusdin, 2006 : 73).”

Pada umumnya, jenis-jenis kebijakan dividen yang biasa dipergunakan oleh perusahaan adalah sebagai berikut (Keown *et, al.*, 2005: 165):

1. Ratio pembayaran dividen secara konstan.
Dalam kebijakan ini, persentase laba untuk dividen dipertahankan konstan. Meskipun dividen pada *earning ratio* stabil, jumlah dolar dari dividen secara natural berfluktuasi dari tahun ke tahun sesuai perubahan keuntungan. Karena DPR relatif tetap. Maka, DPS yang diberikan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto perusahaan per tahun.
2. Pembayaran dolar dividen per saham dividen 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.
3. Pembayaran dividen yang kecil dan teratur plus dividen ekstra akhir tahun.
Kebijakan ini memberi fleksibilitas pada perusahaan, tetapi menyebabkan penanam modal sedikit ragu-ragu tentang seberapa besarnya pendapatan dividen mereka. Namun jika laba perusahaan sangat berubah-ubah, kebijakan ini akan sangat merupakan pilihan terbaik.

Kebijakan dividen yang optimal dapat menyebabkan keseimbangan antara pembayaran dividen, peningkatan kinerja saham perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan untuk masa yang akan datang dimana hal tersebut dilakukan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam hal pembagian dividen, perlu

diperhatikan tanggal-tanggal penting, yaitu tanggal pengumuman dividen, *cum-date*, *ex-date* dan tanggal pembayaran dividen (Keown *et. al.*, 2005 : 167).

Menurut Tambunan (2007:1). “Besarnya dividen ditentukan berdasarkan keputusan RUPS. Karena dividen bersifat kebijakan, maka tidak ada rumusan tertentu atau keharusan yang menetapkan besaran dividen”. Salah satu hasil RUPS adalah menentukan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu “persentase dividen yang dibayarkan yang diambil dari laba bersih (Tambunan, 2007: 158).” Oleh karena itu, DPR merupakan rasio yang mengukur presentase pendapatan bersih yang dibayarkan dalam bentuk dividen. Setiap perusahaan menetapkan DPR yang berbeda tergantung pada kebijakan yang disepakati RUPST. Melalui DPR ini, perusahaan dapat mengatur strategi mengenai aktivitas pendanaan perusahaan di masa yang akan datang.

Melalui jumlah DPR yang dibagikan ini maka besarnya *Dividend Per Share* (DPS) dapat diketahui. “*Dividend Per Share* merupakan total dividen yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya, baik dividen interim, dividen final maupun dividen saham” (Rusdin, 2006 : 145), atau dengan kata lain adalah bagian pendapatan setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham.

“DPS diperoleh dengan membagi total dividen yang dibagikan kepada pemegang saham biasa dengan jumlah saham biasa yang beredar...”⁵. DPS ini merupakan *return* yang akan diterima oleh investor dari setiap lembar saham yang

⁵ Dimuat dalam [http://www. e-Samuel.com/knowledge center/education today](http://www.e-Samuel.com/knowledge%20center/education%20today) tanggal 16 Desember 2007.

diinvestasikannya. DPS yang tinggi diyakini akan dapat meningkatkan harga pasar saham perusahaan.

Selama ini sering terjadi dampak psikologis bahwa pembagian dividen dapat mempengaruhi harga saham (*dividend puzzle*) perusahaan sehingga akan menimbulkan reaksi pasar dan akan mempengaruhi perilaku investor terutama dalam keputusan investasi dalam saham.

“Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan” (Rusdin, 2006: 68). Harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar, harga ini mencerminkan nilai saham saat ini yang berlaku di pasar (harga pasar). Menurut Rusdin (2006: 68) harga saham adalah “harga suatu saham yang sedang berlangsung”. “Jika bursa sudah tutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupannya” (Rusdin, 2006 : 68).

Kehidupan bisnis yang sangat dinamis akan mempengaruhi iklim yang terjadi di pasar modal sehingga menyebabkan harga saham ikut berfluktuatif. Harga saham ini dipengaruhi oleh banyak faktor, baik itu faktor mikroekonomi seperti laba perusahaan, maupun makroekonomi seperti tingkat suku bunga. Fluktuasi saham menimbulkan adanya perubahan harga saham, yaitu “harga saham pada periode tertentu dikurangi harga saham periode sebelumnya” (Suad Husnan, 2005:266).

Perubahan harga saham ini sangat diperhatikan oleh para investor, sebab harga saham mencerminkan kinerja perusahaan. Umumnya, ketika kondisi

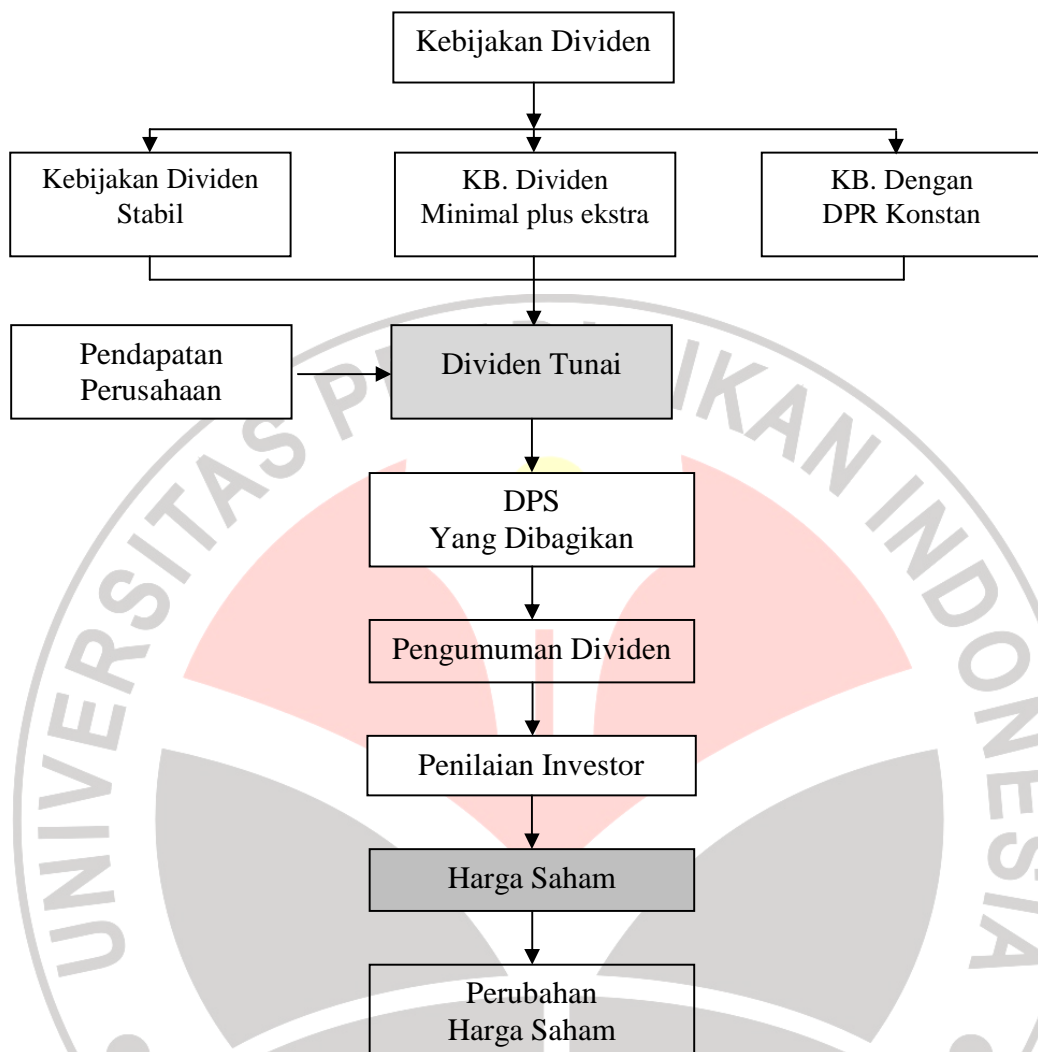
perusahaan baik maka harga saham akan bergerak naik, begitu pula sebaliknya, ketika kondisi perusahaan menurun maka harga sahamnya pun akan menurun.

Dalam pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua faktor yang relevan. Artinya, harga saham yang terjadi sudah merupakan hasil dari interaksi semua faktor yang dapat menyebabkan perubahan harga saham. “Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut” (Suad Husnan, 1996 : 256).

Dengan adanya dampak psikologis tersebut, biasanya menjelang pengumuman dividen atau masa-masa RUPS para investor sudah bersiap-siap mengamati pengumuman dividen untuk kemudian menilai perusahaannya. Pada saat tersebut, perubahan harga saham dinilai positif karena harga saham biasanya memiliki kecenderungan naik.

Pandangan tentang adanya keterkaitan antara dividen tunai dan perubahan harga saham memungkinkan adanya pengaruh dividen tunai terhadap harga saham tersebut. Hal ini pula yang diperkirakan terjadi pada TELKOM. Setelah melihat kenaikan harga saham sektor infrastruktur (dimana di dalamnya terdapat TELKOM) pada pertengahan tahun 2007, maka penelitian ini dilakukan untuk menguji mengenai pengaruh dividen tunai terhadap harga saham TELKOM.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, maka paradigma penelitian dapat digambarkan pada gambar 1.3.



Gambar 1.3.
Paradigma Penelitian

1.5.2. Asumsi

Faktor-faktor selain informasi dividen tunai yang dapat mengakibatkan perubahan harga saham, antara lain, tingkat bunga, laba bersih perusahaan, situasi politik dan faktor lainnya, dianggap konstan.

