

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG PENELITIAN

Dengan berkembangnya bidang perekonomian di Indonesia maka setiap perusahaan mulai berusaha mengoptimalkan kinerja pada bidangnya masing-masing. Hal tersebut bukanlah hal yang mudah untuk dilakukan karena tentunya akan membutuhkan berbagai sumber daya yang tidak sedikit, diantaranya adalah modal. Salah satu solusi untuk memecahkan masalah permodalan adalah dengan diadakannya pasar modal. Pasar modal (*capital market*) menjadi pusat Aktivitas bagi perusahaan yang membutuhkan modal dan perusahaan perorangan yang ingin menanamkan modalnya. Bagi perusahaan yang membutuhkan modal diharuskan untuk go public dan terdaftar di Pasar modal Indonesia, baru kemudian mendapatkan dana dari hasil penjualan sekuritas di Pasar modal tersebut.

Pasar modal telah terbukti memiliki andil yang cukup besar dalam perkembangan perekonomian suatu negara. Oleh karena itu wajar jika banyak ahli yang mengatakan bahwa perkembangan pasar modal di suatu negara merupakan salah satu indikator ekonominya.

Hal tersebut diperkuat oleh **James H. Lorie, Peter Dodd** mengutip dari buku *The Stock Markets Theories and Evidence*, sebagaimana diterjemahkan oleh Sawidji Widiatmodjo yaitu “*Bahkan dewasa ini Indeks Saham dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai alat analisa atas kondisi pasar terkini.*” (1996:189)

Pasar modal adalah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda utang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Perusahaan dapat mendapatkan dana dengan cara menerbitkan saham, bila dibandingkan kredit dari bank maka pendapatan dari saham akan membebaskan perusahaan dari biaya bunga yang akan berdampak pada jumlah laba yang diperoleh oleh perusahaan. Sedangkan dividen yang bisa dikatakan sebagai ganti dari bunga dapat diatur periode pembagian dan dapat ditentukan jumlahnya oleh perusahaan. Sedangkan bagi investor yang ingin menanamkan modalnya juga akan mendapatkan keuntungan sebagai sarana investasi. Para investor dapat mendapatkan keuntungan dari dividen tersebut lebih tinggi dari bunga deposito, mereka juga kadang mendapatkan keuntungan dari perubahan harga saham yang terjadi di pasar bila ia memperjualbelikan sahamnya.

Dalam proses investasi saham ada beberapa indikator yang harus diperhatikan terlebih dahulu :

- 1.) **PER (*Price Earning Ratio*)**, yaitu suatu perbandingan Harga per lembar saham dengan EPS. Perusahaan yang diharapkan akan mempunyai pertumbuhan yang tinggi, akan memiliki PER yang tinggi, maka saham tersebut menjadi tidak menarik lagi,
- 2.) **EPS (*Earning Per Shares*)**, yaitu kemampuan perusahaan dalam setiap lembar sahamnya. (*Net Income* / jumlah saham yang beredar),

- 3.) **Dividend Yield**, yaitu perbandingan keuntungan yang diperoleh dari hasil pembagian dividend dengan harga saham,
- 4.) **Dividend Pay Out Ratio**, yaitu berapa besar rasio pembagian dividen dari total pendapatan yang diperoleh perusahaan.

Ekspektasi atau motivasi setiap investor adalah mendapatkan keuntungan dari transaksi investasi. Bermain saham memiliki potensi keuntungan dalam 2 (dua) hal, pertama, pembagian dividen dan kenaikan harga saham (*capital gain*). Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada semua pemegang saham. Biasanya dilakukan satu tahun sekali. Bentuk dari dividen itu sendiri, bisa berupa uang tunai ataupun bentuk penambahan saham. Sedangkan *capital gain*, didapat berdasarkan selisih harga jual saham dengan harga beli. Di mana keuntungan didapat bila harga jual saham lebih tinggi dari harga beli saham. Hal penting lain yang harus dipertimbangkan adalah ketidakpastian yaitu risiko. Karena investasi tidak akan terlepas dari pendapatan dan risiko. Hukum investasi adalah semakin tinggi ekspektasi pendapatan akan semakin tinggi pula risiko yang harus diambil.

Pasar yang efisien memberikan gambar untuk menganalisa pergerakan saham. Pergerakan dari harga saham sangat sulit untuk diprediksi dan gerakannya seperti gerak yang sembarangan apabila dibuat grafiknya pada periode waktu tertentu. Seperti melempar koin bila memilih bagian depan plus 1 dan bila dipilih bagian belakang minus 1, kemudian dilempar sebanyak 100 kali dan kemudian digambar dalam sebuah grafik. Kemudian amati sebuah saham selama 100 hari dan buat grafik gerakan saham tersebut, maka akan terlihat grafik yang hampir

sama. Pada pasar yang efisien semua informasi dapat merubah harga saham seperti berita tentang badai tsunami atau perang di Irak ataupun pergerakan anggaran belanja negara akan mempengaruhi harga saham maupun harga barang.

Teori tentang pasar yang efisien menjelaskan bagaimana pergerakan harga saham seperti gerak yang sembarangan dimana harga merespon berita dan kejadian-kejadian (Paul A.Samuelson-William D.Nordhaus 1992:521) menyatakan :

“A price follows a random walk when its movements over time are completely unpredictable”. Oleh karena itu investor yang menanamkan modalnya di pasar modal harus menyadari bahwa harga saham tidak dapat diprediksi secara tepat dan konsisten dan dapat berubah setiap waktu.

Pada sebagian investor yang orientasinya membeli saham adalah untuk mendapatkan dividen (*dividend oriented*). Investor ini akan melihat dividen yang akan mereka dapatkan dalam naluri cash dividen. Untuk mengantisipasi hal ini perusahaan yang go public harus mempertimbangkan dengan hati-hati dividen yang akan dibayarkan karena hal ini mempunyai peranan penting dalam mempengaruhi calon investor. Sehubungan dengan hal tersebut perusahaan menetapkan pembayaran dividen yang jumlahnya berdasarkan pendapatan dari perusahaan.

Di dalam BEJ ada ratusan perusahaan (± 322) yang menjual sahamnya, namun hanya sebagian saja perusahaan yang membagikan dividennya setiap tahunnya. Pada tahun 2003 tercatat 88 perusahaan yang membagikan dividennya dan tahun 2004 tercatat 111 perusahaan yang membagikan dividennya. Hal ini

tergantung dari kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Dimana biasanya sebelum membayar dividennya perusahaan menetapkan membagikan dividen di Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan kemudian mengumumkannya di BEJ.

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian inilah maka penulis tertarik untuk melihat dan menganalisa Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividend , dalam penelitian yang dituangkan dalam skripsi dengan judul.

“ANALISA PERBANDINGAN HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH CUM DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2003-2004”

Penelitian harga saham dilakukan terhadap 30 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003-2004.

1.2 IDENTIFIKASI MASALAH

Sesuai dengan latar belakang penelitian yang telah disebutkan di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah dalam penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana harga penutupan saham sebelum cum dividen pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
2. Bagaimana harga penutupan saham sesudah cum dividen pada perusahaan – perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
3. Bagaimana analisis perbandingan harga saham sebelum dan sesudah cum dividen.

1.3 MAKSUD DAN TUJUAN PENELITIAN

Dalam penelitian ini, penulis memiliki maksud dan tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis harga penutupan saham sebelum cum dividen pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta .
2. Menganalisis harga penutupan saham sesudah cum dividen pada perusahaan – perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta
3. Melakukan analisis perbandingan harga saham sebelum dan sesudah cum dividen.

1.4 KEGUNAAN PENELITIAN

Melalui penelitian ini, penulis mengharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Pihak investor,
2. Penulis sendiri, untuk dapat memberikan pengetahuan dan pengalaman yang berharga dalam bidang investasi di pasar modal, serta dapat menerapkan teori – teori yang telah diajarkan dalam perkuliahan ke dalam prakteknya.
3. Pihak – pihak lain yang berminat terhadap penelitian ini, untuk dapat dijadikan sebagai sumber referensi untuk menambah pengetahuan tentang investasi dan dalam mengelola keuangan.

1.5 KERANGKA PEMIKIRAN

Kerangka pemikiran ini merupakan pola pikir yang menjabarkan beberapa variabel yang akan diteliti dengan mengkaji hubungan antar variabel yang satu dengan variabel yang lain sehingga akan mudah dirumuskan dalam masalah penelitian, pemilihan teori yang relevan , hipotesis, metode dan instrumen penelitian, teknik analisis hingga menarik kesimpulan (**Sugiyono, 2000 : 15**)

Mengacu pada definisi di atas maka berikut ini akan diuraikan konsep penelitian, bahwa pembiayaan modal perusahaan dengan menerbitkan saham adalah suatu jenis pembiayaan yang menarik, baik bagi perusahaan maupun bagi investor itu sendiri. Perusahaan kemudian akan memberikan dividen kepada para pemegang saham pada periode waktu yang telah ditetapkan yang diambil dari sebagian labanya.

Dalam menentukan pembayaran dividen, maka perusahaan dapat memilih beberapa jenis dividen yang akan diberikan pada para pemegang saham (**R. Agus. Sartono, 1994 : 75**) antara lain:

1. Cash Dividend
2. Stock Dividend
3. Property Dividend
4. Script Dividend

Sedangkan untuk menentukan jumlah dividen yang akan dibayar terdapat beberapa jenis kebijakan dividen yang kita kenal yaitu :

1. Stable amount per share
2. Constant Pay Out Ratio

3. Low Regular Dividend Plus Extra
4. No Dividend

Kebijakan dividend merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan sebagai dividend dan besarnya laba ditahan (*Retained Earnings*) untuk diinvestasikan kembali. Dalam hal ini perusahaan dihadapkan pada dua pilihan keputusan yaitu keputusan investasi jangka panjang untuk tujuan pertumbuhan, perluasan, dan kemajuan perusahaan di masa yang akan datang serta pendanaannya atau keputusan untuk membagikan dividend kepada pemegang saham.

Kebijakan dividend merupakan isu yang masih diperdebatkan. Dan ini dapat dilihat dari beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividend yaitu:

1. *The bird in the hand theory* dari (**Gordon dan Lintner,1991:91**) yang mengatakan bahwa “*High dividend policy is the best*”. Sebaiknya perusahaan membagikan dividen sebesar-besarnya, karena investor menyukai dividen yang tinggi. Argumen pendapat ini mengatakan, “*The investors view the dividend yield as relatively certain and growth rate as relatively uncertain.*” (**Weston and Brigham,1990:735**). Karena investor lebih menyukai dividen yang lebih pasti dan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan capital gain yang masih penuh dengan ketidakpastian atau risiko.
2. *Dividen irrelevance theory* oleh (**Miller dan Modigliani, 1995:335**), “*Dividend policy will have no effect on shareholder wealth.*” Yang mana kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap kesejahteraan

shareholder. *Dividend irrelevant with assumptions : No Flotation costs, no taxes, firm's investment policy is not affected by dividend policy, perfect information and no transactions cost.* Argumen ini menyatakan, “*The value of the firm depends only on the income produced by its assets, not on how this income is split between dividend and retained earnings (and hence growth).*” (Weston and Brigham,1990:735). Dari pernyataan tersebut dikatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata tergantung kepada pendapat yang dihasilkan oleh aktivitya, bahkan pada pembagian dividen dan laba yang ditahan untuk pertumbuhan. Besar kecilnya dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

3. *Tax differential theory* oleh (Litzenberger dan Ramaswamy 1991,679) menyatakan bahwa,” *low dividends policy is best.*”) Dividen dibagikan sekecil mungkin bahkan tidak perlu atau tidak usah dibagikan, jika ada kesempatan investasi yang menguntungkan, daripada mengeluarkan saham baru atau mengambil pinjaman dengan biaya yang lebih tinggi

Selanjutnya Bhattacharya 1979, Bernatzi, Michaely and Thaler 1997, Dyl and Weigand 1998 (dalam Christina Tri Setyorini, 2001:90) menemukan bukti bahwa terdapat kandungan informasi dimaksud untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas (saham) yang bersangkutan.

Campbell dan Beranek's 1995, Bhardwaj dan Brooks 1999 (dalam **Pujiono, 2001:115**) menyatakan bahwa akibat adanya pembagian dividen tunai kepada pemegang saham akan menyebabkan perilaku harga saham jatuh pada waktu *ex-dividends day*. **Pujiono (2001:115)** yang meneliti dampak kebijakan dividen terhadap harga saham pada waktu *ex-dividends day* dengan mengambil sampel data perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Stock Exchange* dan *Singapore Stock Exchange* menunjukkan hasil yang bervariasi, dimana sample Indonesia cum dividen positif terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend day*, sedangkan sample Singapura menunjukkan pengaruh negatif terhadap harga saham pada waktu *ex-dividends day*.

Untuk mengantisipasi sikap investor yang timbul dari berbagai pandangan yang ada maka perusahaan harus benar-benar cermat dalam menyikapi kebijakan dividen yang diambilnya. Kebijakan perusahaan akan tercermin dalam rasio pembayaran dividen yang tergantung pada jumlah dividen yang dibagikan dalam hal ini cash dividen, maka jumlah saham perusahaan yang beredar serta pendapatan dari perusahaan itu sendiri.

Dalam melakukan investasi seorang investor membutuhkan informasi yang layak dipercaya bagi pengambil keputusan yang akan diambil. Harga terjadi karena kesepakatan antara penjual dan pembeli atau para pelaku perdagangan di pasar tentang nilai dari suatu barang dan jasa, berdasarkan informasi yang tersedia. Sejauh harga yang baru relevan dengan informasi yang ada maka tercipta harga yang baru, kemudian hal ini akan dianalisis dan diinterpretasikan oleh pasar. Demikian juga yang terjadi dengan harga saham di pasar modal dimana harga

saham akan bergerak sesuai dengan informasi terbaru yang beredar. Hal tersebut di atas dikenal dengan *efficient market hypothesis*.

Secara teoritis terdapat tiga bentuk pasar :

- a. bentuk pasar efisien yang lemah, yaitu harga pasar sekuritas dapat diproyeksikan atas dasar pola atau kecenderungan harga sebelumnya.
- b. bentuk pasar efisien yang agak kuat, yaitu harga pasar sekuritas tidak saja mencerminkan kecenderungan umum seperti pembayaran dividen, laba perusahaan, penjualan dan sebagainya.
- c. bentuk pasar efisien yang kuat, yaitu harga pasar sekuritas mencerminkan harga periode sebelumnya, informasi yang telah dipublikasikan dan private information.

Semakin cepat pasar tersebut dapat menyesuaikan terhadap informasi baru dengan tepat maka semakin efisien pasar tersebut. Namun ada hipotesis lain yang berlaku bahwa pasar saham tidak efisien, hal ini dapat terjadi karena investor tidak mampu menginterpolasikan informasi yang baru.

Terdapat beberapa kasus dimana investor hanya menerima sedikit informasi tentang pendapatan perusahaan. Dimana pasar tersebut biasanya terdapat di beberapa negara tertentu dimana informasi mengenai perusahaan sangat rahasia dan laporan keuangan tidak memberi informasi apa-apa tentang perusahaan, disini investor hanya memiliki satu petunjuk yaitu pembayaran dividen.

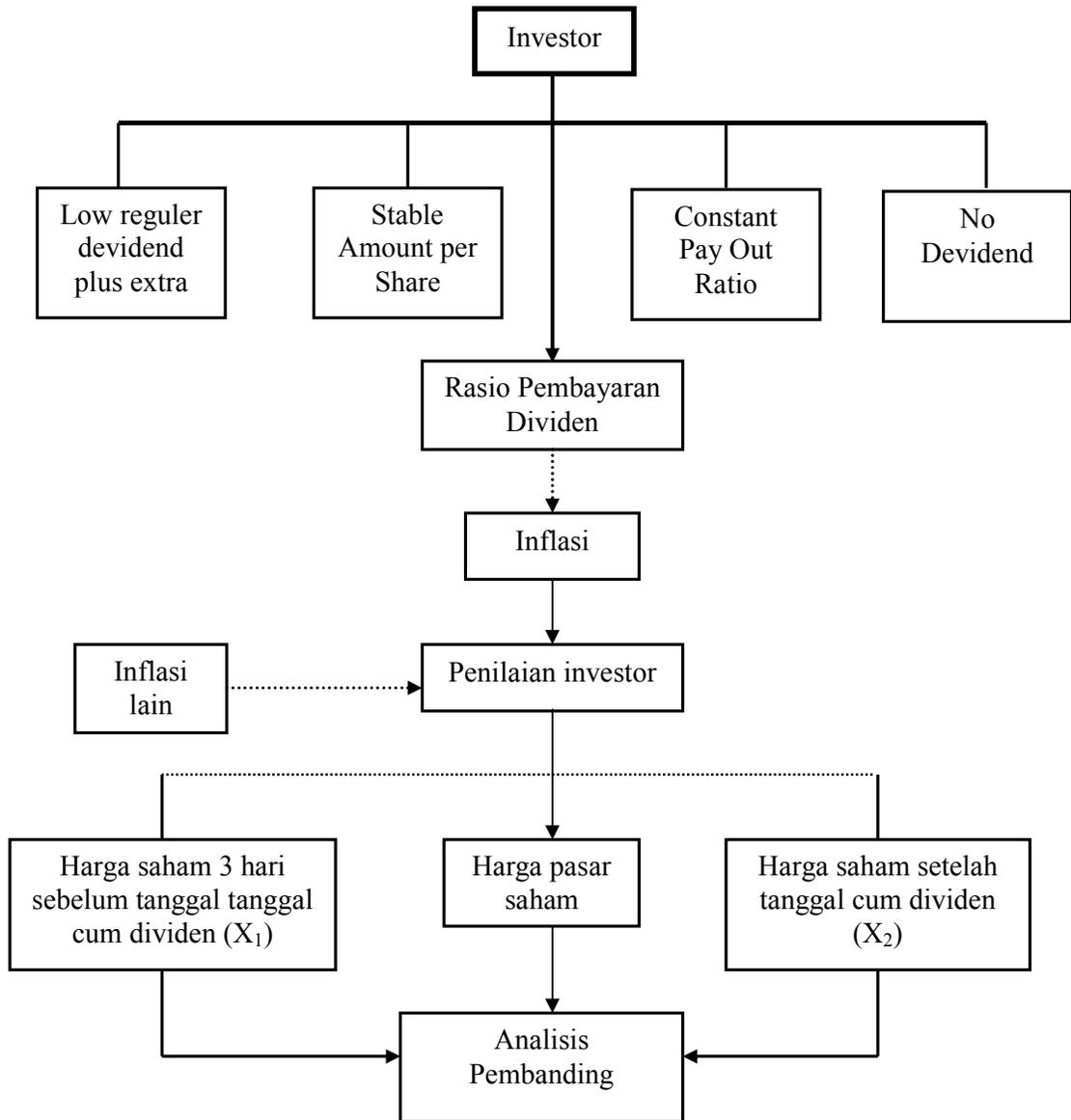
Menurut pendapat (**Gordon-Litner, 1991:100**) dalam *Teori The Bird in The Hand* bahwa investor lebih menyukai dividen yang lebih pasti dibandingkan

dengan capital gain yang masih penuh dengan ketidakpastian atau risiko. Oleh karena itu rasio pembayaran dividen seharusnya mempunyai pengaruh terhadap sikap investor yang tercermin dalam pergerakan harga pasar saham.

Berdasarkan kerangka pemikiran dan tujuan penelitian di atas maka penulis mengambil hipotesis dari penelitian ini adalah terdapatnya perbedaan harga saham yang cukup signifikan dari harga sebelum cum dividen dan sesudah cum dividen.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka dibuat skema sebagai berikut (Lihat Gambar 1.1)

Gambar 1.1
Bagan Kerangka Pemikiran



Keterangan :

-----> Tidak diteliti

-----> Diteliti

Sumber : Pemikiran Penulis

6.1 Metode Penelitian

Dalam penyusunan skripsi ini, penelitian dilakukan dengan menggunakan metode penelitian *deskriptif analitis*, yaitu suatu metode penelitian yang memusatkan diri pada pemecahan masalah aktual dengan teknik pengumpulan, penyusunan, penyajian serta analisis data sehingga dapat memberikan gambaran yang cukup jelas atas obyek yang diteliti dan kemudian dapat ditarik suatu kesimpulan dan pembuatan rekomendasi.

6.1.1 Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh informasi untuk penyusunan skripsi ini, diperlukan berbagai data, yaitu :

1. Data Primer, data yang diperoleh dari studi lapangan dan studi literatur yang berhubungan dengan perencanaan agregat suatu perusahaan.
2. Data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari studi literatur dan dimaksudkan untuk mendukung kebenaran data primer.

Adapun sumber untuk memperoleh data ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian Kepustakaan (*library research*)

Penelitian kepustakaan yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara membaca dan mempelajari literatur - literatur, buku wajib dan buku – buku lainnya yang berhubungan.

2. Penelitian Lapangan (*field research*)

Penelitian lapangan yaitu penelitian yang dilakukan langsung ke perusahaan yang menjadi obyek penelitian untuk mendapatkan data yang

diperlukan dan dapat mengamati secara jelas kondisi yang ada pada perusahaan tersebut. Penelitian ini dilakukan dengan cara :

 Wawancara

Merupakan suatu cara untuk mendapatkan data atau informasi dengan tanya jawab secara langsung pada orang yang mengetahui tentang obyek penelitian. Dalam hal ini penulis mengadakan tanya jawab dan diskusi dengan salah seorang pialang saham yang berada di PT. Net Sekuritas..

 Pengamatan

Suatu cara untuk memperoleh data atau informasi dengan melakukan peninjauan langsung ke obyek penelitian seperti penelitian secara langsung atas dokumen – dokumen serta sistem atau cara kerja para pegawai yang ada.

6.1.2 Teknik Pengolahan Data

Dalam rangka memperoleh hasil seperti yang diinginkan dalam tujuan penelitian, maka penulis mengadakan pendekatan dengan menggunakan dua analisis yaitu :

1. Analisis data *kualitatif*

Yaitu suatu pendekatan yang menggunakan data yang ada untuk menganalisis masalah yang ada. Data tersebut dijadikan masukan dan dibandingkan dengan teori – teori yang ada untuk membantu penelitian dan disajikan secara *deskriptif* dalam tabel, grafik dan uraian.

2. Analisis data *kuantitatif*

Yaitu analisis yang menggunakan data hasil produksi serta menggunakan perhitungan dalam bentuk angka – angka.

1.7 Waktu dan Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan PT. NET Sekuritas yang mempunyai lokasi di jalan Asia Afrika atau lebih tepatnya di Menara BCA Lt. 8 Bandung , Jawa Barat. Adapun waktu penelitian yaitu antara rentang waktu April 2005 sampai dengan Mei 2005.

1.8 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini, digunakan sistematika sebagai berikut :

Bab I. Pendahuluan

Dalam pendahuluan ini penulis mengemukakan mengenai latar belakang pemilihan topik ini, mengenai beberapa faktor untuk menentukan langkah dalam membeli dan menjual saham.

Bab II. Tinjauan Pustaka

Dalam bab ini diuraikan mengenai teori – teori yang berhubungan dengan topik yang akan dibahas dalam skripsi ini, antara lain definisi saham, definisi deviden dan lain sebagainya.

Bab III. Obyek Penelitian

Dalam bagian ini dikemukakan mengenai sejarah singkat berdirinya perusahaan, struktur organisasi dan kegiatan yang dilakukan perusahaan.

Bab IV. Pembahasan

Berisi seluruh data yang berkaitan dengan proses perbandingan harga saham yang berhasil dikumpulkan baik melalui pengamatan maupun melalui wawancara, yang sebelumnya sudah diolah sedemikian rupa sehingga menjadi suatu alur pemikiran seperti yang telah direncanakan di dalam kerangka pemikiran.

Bab V. Kesimpulan dan Saran

Berisi hasil akhir dari seluruh kegiatan penelitian yang telah dilakukan dan memuat kesimpulan – kesimpulan penelitian serta saran – saran yang mungkin dapat berguna bagi perusahaan.