



**PENGARUH PEMBAGIAN DIVIDEN KAS TERHADAP
HARGA SAHAM PADA PT ENSEVAL PUTERA
MEGATRADING TBK**

Skripsi

Dibuat Oleh:

Nunung Nurjanah
022107063

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PAKUAN
BOGOR**

**MEI
2011**

**PENGARUH PEMBAGIAN DIVIDEN KAS TERHADAP HARGA SAHAM
PADA PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING TBK**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan
Bogor

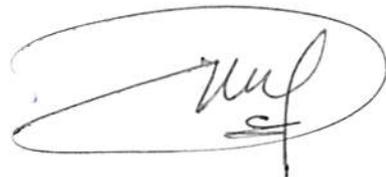
Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi,



(Prof. Dr. Eddy Mulyadi Soepardi, MM., SE., Ak.)

Ketua Jurusan Akuntansi,



(Ketut Sunarta, MM., Drs., Ak.)

**PENGARUH PEMBAGIAN DIVIDEN KAS TERHADAP HARGA SAHAM
PADA PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING TBK**

Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus
Pada hari: Rabu Tanggal: 27/04/2011

Nunung Nurjanah
022107063

Menyetujui,

Dosen Penilai



(Fazariah Mahruzar, MM., Dra., Ak.)

Pembimbing

Co Pembimbing



(Dr. Yohanes Indrayono, MM., Drs., Ak.)



(Ellyn Octavianty, MM., SE.)

**Kebanggaan terbesar
bukan karena tak pernah gagal
tapi dapat bangkit sewaktu jatuh
(Leoburnet)**

**Semangat
tak kan hilang
karena kecewa,
Semangat tak kan hilang
karena ada duri yang menghadang,
Semangat tak kan hilang
walau tak ada apresiasi
dari manusia,
Semangat
harus selalu ada karena Allah SWT selalu melihat amal-amal kita...**

**Kesuksesan besar itu,
milik mereka yang menyandarkan
Kepada Yang Maha Besar**

**Karya ini ku persembahkan untuk:
Ummi dan Bapak
Teteh, Akang, Dede, dan Aa
Serta untuk Almamater**

ABSTRAK

NUNUNG NURJANAH. NPM 022107063. Pengaruh Pembagian Dividen Kas Terhadap Harga Saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk. Dibawah Bimbingan: YOHANES INDRAYONO dan ELLYN OCTAVIANTY.

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Salah satu keuntungan dari saham yaitu adanya pembagian dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Salah satu jenis dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (*investor*) yaitu dividen kas atau dividen tunai.

Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung dari kebijakan dividen perusahaan. Sampai saat ini belum ada jawaban yang pasti mengenai berapakah besarnya proporsi dividen yang menguntungkan bagi pemegang saham maupun bagi perusahaan, karena informasi tentang pembagian dividen dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian tersebut. Oleh karena itu, penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk. Untuk membuktikan hal tersebut, maka penulis melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen khususnya dalam pembagian dividen kas pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk berlokasi di Jl. Pulolentut No. 10, kawasan Industri Pulogadung, Jakarta Timur 13920 Indonesia. Periode pembagian dividen kas yang diteliti yaitu untuk tahun buku 2005-2009, dan harga saham yang digunakan yaitu harga pasar saham penutupan harian (*close price*) yang terjadi pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend date*.

Jenis penelitian yang digunakan oleh penulis dalam skripsi ini adalah deskriptif eksploratif, dengan metode penelitian yang digunakan penulis adalah studi kasus, dan teknik penelitian yang digunakan oleh penulis adalah dengan menggunakan statistik kuantitatif, yaitu teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian yang dapat diukur dan dihitung. Pengujian statistik dilakukan dengan menggunakan perhitungan analisis korelasi dan regresi secara manual serta menggunakan SPSS 11.5.

Pengujian statistik ini dilakukan pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend date*. Data yang dihubungkan dalam penelitian ini adalah *Dividend Per Share* (DPS) yang mewakili variabel X dan harga saham yang mewakili variabel Y. Harga saham yang dimaksud ialah rata-rata harga per lembar saham 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan rata-rata harga per lembar saham 10 hari sesudah *cum-dividend date*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diterapkan PT Enseval Putera Megatrading, Tbk pada periode 2005-2009 lebih mengarah pada kebijakan dividen dengan *Dividend Per Share* (DPS) yang stabil. Rata-rata harga saham pada periode sebelum *cum-dividend date* dan pada periode sesudah *cum-dividend date* mengalami perubahan. Berdasarkan pengujian statistik baik secara manual maupun dengan menggunakan SPSS 11.5, tidak terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham baik pada periode pengujian 10 hari sebelum *cum-dividend date* maupun 10 hari sesudah *cum-dividend date*.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis panjatkan kehadiran Allah SWT dan junjungan Nabi Muhammad SAW yang memberikan rahmat, lindungan, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul: "Pengaruh Pembagian Dividen kas Terhadap Harga Saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk"

Penyusunan skripsi ini dalam rangka memenuhi salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan Bogor.

Penulisan skripsi ini dapat diselesaikan berkat adanya dukungan, bantuan dan partisipasi, baik secara moril maupun materil dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis tidak lupa mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua orang tua, yang tidak henti-hentinya memberikan kasih sayang, doa, dan motivasi yang tiada batas. Serta Kakak-kakakku, Teh Ai, Teh Elih, Akang, dan adikku Dede yang selalu senantiasa memberikan dukungan dan semangatnya.
2. Bapak Prof. Dr. Eddy Mulyadi S., MM., SE., Ak., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
3. Bapak Ketut Sunarta, MM., Drs., Ak., selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
4. Ibu Ellyn Octavianty, MM.,SE., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan dan juga selaku Co Pembimbing Skripsi.

5. Bapak Dr. Yohanes Indrayono, MM., Drs., Ak selaku Dosen Pembimbing Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
6. Bapak Wahyu Eko Budisantoso, MBA., SE., AK, Bapak Hanzarsyah, Msi., SE, dan Ibu Retno Martanti Endah Lestari, Msi., SE selaku Dosen Pembimbing pada Seminar Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan Bogor.
7. Bapak dan Ibu Dosen yang telah memberikan banyak pelajaran dan pengalaman berharga.
8. Bapak Indra Soekajat Hadikoesoemo, selaku Manajer Pusat Referensi Pasar Modal yang telah banyak membantu penulis dalam melaksanakan riset dan memberikan data-data.
9. Seluruh Staff Tata Usaha dan pelaksana Universitas Pakuan yang telah memberikan bantuan dan informasi dalam menunjang kegiatan perkuliahan.
10. Mansur Manturidi, yang selalu memberikan motivasi dan dukungannya kepada penulis.
11. Teman-teman terbaikku Eneng, Ane, Jilah, Yuli, Andi, Rio, Yudha, teman-teman seperjuangan seminar Mizi, Udin, Noni, Reza, Ridwan, Rita, Widya, Suci, Ripdah, teman-teman kelas B, serta teman-teman angkatan 2007.
12. HMA dan seluruh anggotanya yang telah memberikan banyak pengetahuan dan pengalaman yang berharga yang tak terbayangkan sebelumnya, teman-teman seperjuangan di BLM tahun 2010, terimakasih untuk setiap dukungannya, serta Keluarga Besar Kelembagaan FE-UNPAK, yang memberikan pelajaran hidup paling berharga dan ternyata hidup itu tidak hanya hitam dan putih saja.

13. Teman-teman yang lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terimakasih banyak untuk setiap dukungan dan doa kalian.

Penulis menyadari bahwa dalam pembuatan skripsi ini masih jauh dari sempurna dikarenakan keterbatasan-keterbatasan penulis. Untuk itu, dengan kerendahan hati dan rasa terimakasih, penulis mengharapkan kritik dan saran yang berguna untuk menyempurnakan skripsi ini.

Akhir kata penulis mengharapkan agar skripsi ini dengan segala keadaannya dapat diterima. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan pembaca pada umumnya. Amin...

Bogor, Mei 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Perumusan dan Identifikasi Masalah	4
1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Kegunaan Penelitian.....	6
1.5. Kerangka Pemikiran dan Paradigma Penelitian	7
1.5.1. Kerangka Pemikiran	7
1.5.2. Paradigma Penelitian	12
1.6. Hipotesis Penelitian.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Dividen.....	14
2.1.1. Pengertian Dividen.....	14
2.1.2. Jenis-jenis Dividen	15
2.2. Kebijakan Dividen.....	17
2.2.1. Teori Kebijakan Dividen.....	19
2.2.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen...	24
2.2.3. Tipe-tipe Kebijakan Dividen.....	27
2.2.4. Stabilitas Dividen	29
2.3. Pembagian Dividen Kas	31
2.3.1. Penentuan Rasio Pembayaran Dividen	31
2.3.2. Prosedur Pembagian Dividen Kas	36
2.4. Saham	36
2.4.1. Pengertian Saham	36
2.4.2. Jenis-jenis Saham.....	37
2.4.3. Keuntungan dan Kerugian Memiliki Saham	40
2.5. Harga Saham	41
2.5.1. Nilai-nilai Saham	41
2.5.2. Penilaian Saham.....	42
2.5.3. Analisis untuk Menilai Harga Saham	43
2.5.4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham	45
2.6. Pengujian Statistik Koefisien Korelasi untuk Menguji Pengaruh Pembagian Dividen Kas Terhadap Harga Saham	47
2.7. Pengaruh Pembagian Dividen Kas Terhadap Harga Saham	50

BAB III OBJEK DAN METODE PENELITIAN	
3.1. Objek Penelitian	54
3.2. Metode Penelitian.....	55
3.2.1. Desain Penelitian	55
3.2.2. Operasionalisasi Variabel	56
3.2.3. Prosedur Pengumpulan Data.....	59
3.2.4. Metode Analisis	59
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1. Kerangka Umum PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.....	63
4.1.1. Sejarah Singkat PT Enseval Putera Megatrading, Tbk....	63
4.1.2. Stuktur Organisasi, Tugas dan Wewenang PT Enseval Putera Megatrading, Tbk	66
4.1.3. Kegiatan Usaha PT Enseval Putera Megatrading, Tbk ...	72
4.2. Isi dan Pembahasan	75
4.2.1. Pembagian Dividen Kas pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk	75
4.2.2. Harga Saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.....	88
4.2.3. Pengaruh Pembagian Dividen Kas terhadap Harga Saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk	100
4.2.3.1. Pengaruh Pembagian Dividen Kas terhadap Harga Saham Sebelum <i>Cum-dividend Date</i> pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk	106
4.2.3.2. Pengaruh Pembagian Dividen Kas terhadap Harga Saham Sesudah <i>Cum-dividend Date</i> pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk	112
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Simpulan.....	123
5.2. Saran.....	126
JADWAL PENELITIAN	
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Hal
Tabel 1. : Ringkasan Laporan Keuangan PT Enseval Putera Megatrading, Tbk Tahun Buku 2005-2009 serta Harga Saham Pada Saat Pengumuman Dividen Kas Tahun 2006-2009.....	3
Tabel 2. : Operasionalisasi Variabel	58
Tabel 3. : Pembagian Dividen Kas (Tunai) PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.....	79
Tabel 4. : Jadwal Pembagian Dividen Kas (Tunai) PT Enseval Putera Megatrading, Tbk tahun Buku 2005 – Tahun Buku 2009	81
Tabel 5. : Laba Bersih, Dividen Kas, Dana Cadangan, Laba Ditahan, Jumlah Saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk	82
Tabel 6. : Laba Per Saham, <i>Dividend Per Share</i> , dan <i>Dividend Payout Ratio</i> PT Enseval Putera Megatrading, Tbk	83
Tabel 7. : Jumlah Saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk	90
Tabel 8. : Komposisi Kepemilikan Saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk Tahun 2005-2009	92
Tabel 9. : Perbandingan Harga Saham 10 Hari Sebelum <i>Cum-dividend Date</i> , Pada Saat <i>Cum-dividend Date</i> , dan 10 Hari Sesudah <i>Cum-dividend Date</i> pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk Tahun 2006-2010.....	97
Tabel 10. : Perubahan Rata-rata Harga Per Lembar Saham 10 Hari Sebelum <i>Cum-dividend Date</i> dan 10 Hari Sesudah <i>Cum-dividend Date</i> pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk	98
Tabel 11. : Pengujian Statistik Koefisien Korelasi Antara <i>Dividend Per Share</i> dengan Rata-rata Harga Per Lembar Saham Sebelum <i>Cum-dividend Date</i>	107
Tabel 12. : Analisis Korelasi (<i>Correlations</i>).....	109
Tabel 13. : <i>Variables Entered/Removed</i> (b).....	109
Tabel 14. : Analisis Regresi (<i>Model Summary</i>).....	109
Tabel 15. : Perhitungan Uji F Anova (b)	110

Tabel 16. : Perhitungan Uji T <i>Coefficients</i> (a).....	111
Tabel 17. : Pengujian Statistik Koefisien Korelasi Antara <i>Dividend Per Share</i> dengan Rata-rata Harga Per Lembar Saham Sesudah <i>Cum-dividend Date</i>	113
Tabel 18. : Analisis Korelasi (<i>Correlation</i>).....‘	115
Tabel 19. : <i>Variables Entered/Removed</i> (b).....	116
Tabel 20. : Analisis Regresi (<i>Modal Summary</i>).....	116
Tabel 21. : Perhitungan Uji F Anova (b)	117
Tabel 22. : Perhitungan Uji T <i>Coefficients</i> (a).....	118

DAFTAR GAMBAR

	Hal
Gambar 1. : Paradigma Penelitian.....	12
Gambar 2. : Kebijakan Dividen dengan DPR Stabil.....	30
Gambar 3. : Kebijakan Dividen dengan DPS Stabil	31
Gambar 4. : Hubungan <i>Earning Per Share</i> dan <i>Dividend Per Share</i> PT Enseval Putera Megatrading, Tbk	86
Gambar 5. : Perkembangan Harga Saham Di Sekitar Tanggal-tanggal yang Berkaitan dengan Prosedur Pembagian Dividen Kas pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk	95
Gambar 6. : Pergerakan <i>Dividend Per Share</i> dan Rata-rata Harga Saham 10 Hari Sebelum <i>Cum-dividend Date</i> dan Rata-rata Harga Saham 10 Hari Sesudah <i>Cum-dividend Date</i>	104

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. : Struktur Organisasi PT Enseval Putera Megatrading, Tbk**
- Lampiran 2. : Surat Keterangan Riset**
- Lampiran 3. : Surat Pernyataan**
- Lampiran 4. : Neraca Konsolidasi PT Enseval Putera Megatrading, Tbk Tahun 2005-2009**
- Lampiran 5. : Laba Rugi Konsolidasi PT Enseval Putera Megatrading, Tbk Tahun 2005-2009**
- Lampiran 6. : Harga Saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk Di Sekitar Tanggal-tanggal yang Berkaitan dengan Prosedur Pembagian Dividen Kas Tahun 2006-2009**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para *investor* karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Keuntungan yang diperoleh *investor* dengan membeli atau memiliki saham, yaitu dividen dan *capital gains*.

Jika seorang *investor* ingin mendapatkan dividen, maka *investor* harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Besarnya jumlah dividen yang akan diterima oleh *investor* tergantung pada kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen mencakup penentuan penggunaan laba bersih

untuk mendanai investasi dalam bentuk laba ditahan, dan imbalan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Salah satu jenis dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (*investor*) yaitu dividen kas atau dividen tunai.

Pembagian dividen kas atau dividen tunai dapat memberikan sinyal positif kepada *investor* karena perusahaan mampu memperoleh kas yang terutama berasal dari operasi. Penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal. Artinya manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen dimasa yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

PT Enseval Putera Megatrading didirikan pada Oktober 1973, sebagai akibat dari pemisahan fungsi distribusi dari pemasaran dan produksi PT Kalbe Farma bersama anak perusahaan. Dalam perkembangannya PT Enseval juga berkembang menjadi distributor umum, tidak saja menjadi distributor produk-produk farmasi saja tapi juga mencakup produk keperluan konsumen, alat-alat kedokteran bahkan agen dan distributor bahan-bahan baku untuk industri farmasi, kosmetik dan industri makanan.

PT Enseval Putera Megatrading, Tbk merupakan salah satu perusahaan *go public* yang membagikan dividen kas kepada pemegang sahamnya. Pembagian dividen kas pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk dari tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009 mengalami peningkatan. Pengumuman

dan pembagian dividen kas oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Besarnya dividen kas yang dibagikan oleh perusahaan dan harga saham pada saat pengumuman dividen dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 1.
Ringkasan Laporan Keuangan PT Enseval Putera Megatrading, Tbk
Tahun Buku 2005-2009 serta Harga Saham Pada Saat Pengumuman Dividen
Kas Tahun 2006-2009

Tahun Buku	Laba Bersih (Rp)	Dividen Kas (Rp)	Jumlah Saham (Lembar)	Harga Saham Pada Saat Pengumuman Dividen Kas (Rp)
2005	203.304.436.167	11.400.000.000	2.280.000.000	
2006	209.164.025.422	57.000.000.000	2.280.000.000	650
2007	231.650.056.903	57.000.000.000	2.280.000.000	940
2008	266.894.823.775	62.700.000.000	2.280.000.000	550
2009	329.067.612.860	62.700.000.000	2.280.000.000	750
2010				1050

Sumber: PT Enseval Putera Megatrading, Tbk, 2010

Dari data di atas dapat dilihat bahwa dividen kas yang dibagikan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk mengalami peningkatan dari tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009, dan harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk pada waktu pengumuman dividen kas dari tahun 2006 sampai tahun 2010 mengalami peningkatan, tetapi harga saham pada waktu pengumuman dividen kas pada tahun 2008 untuk dividen tahun buku 2007 hanya sebesar Rp 550, bila dibandingkan dengan harga saham pada tahun 2006 dan 2007 sebesar Rp 650 dan Rp 940 untuk dividen tahun buku 2005 dan 2006, harga saham pada tahun 2008 mengalami penurunan. Dividen yang diumumkan dan dibagikan pada tahun 2008 untuk tahun buku 2007 sebesar Rp 57 milyar sama dengan dividen untuk tahun buku 2006 yang diumumkan

dan dibagikan pada tahun 2007, tetapi lebih besar dari dividen untuk tahun buku 2005 dimana nilainya hanya sebesar Rp 11,4 miliar yang diumumkan dan dibagikan pada tahun 2006. Secara logika apabila dividen yang dibagikan meningkat, maka harga saham pun akan mengalami peningkatan, tetapi fenomena yang terjadi di perusahaan memperlihatkan bahwa peningkatan dividen tidak selalu diikuti oleh peningkatan harga saham.

Berdasarkan latar belakang yang dipaparkan maka penulis tertarik untuk membahas masalah pada skripsi dengan judul “Pengaruh Pembagian Dividen Kas Terhadap Harga Saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk”.

1.2. Perumusan dan Identifikasi Masalah

Pokok perhatian penulis adalah apakah pembagian dividen kas dalam kebijakan dividen yang dijalankan oleh perusahaan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan mengingat laba yang diperoleh perusahaan selain diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dapat juga ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen yang menghasilkan pembagian dividen kas yang semakin bertambah dari tahun ke tahun akan memberikan informasi kepada para *investor* bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. Informasi yang demikian akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan di pasar modal, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Khususnya, harga saham sebelum dan sesudah tanggal *cum-dividend (cum-dividend date)*.

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah yang akan dibahas sebagai berikut:

1. Bagaimana pembagian dividen kas dalam kebijakan dividen yang diterapkan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk?
2. Apakah terdapat perubahan harga saham pada periode sebelum dan sesudah tanggal *cum-dividend* (*cum-dividend date*) pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk?
3. Apakah pembagian dividen kas berpengaruh terhadap harga saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk?

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud penulis melakukan penelitian ini adalah untuk memperoleh data dan informasi mengenai pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk sebagai dasar penyusunan skripsi, serta menjadi sarana untuk mengaplikasikan ilmu yang didapat di bangku kuliah dengan keadaan yang ada pada perusahaan dan masyarakat.

Adapun tujuan yang hendak dicapai oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pembagian dividen kas dalam kebijakan dividen yang diterapkan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.
2. Untuk mengetahui perubahan harga saham pada periode sebelum dan sesudah tanggal *cum-dividend* (*cum-dividend date*) pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.

3. Untuk mengetahui pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.

1.4. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini, diharapkan berguna untuk:

1. Kegunaan Teoritis

a. Bagi penulis

Untuk mengembangkan ilmu dan menambah wawasan pengetahuan mengenai relevansi antara teori yang telah dipelajari dengan fenomena dan praktik yang sebenarnya terjadi.

b. Bagi pembaca

Makalah ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan pembaca khususnya mengenai pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham. Serta, makalah ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan dapat dijadikan sebagai bahan penelitian lebih lanjut.

2. Kegunaan Praktis

Bagi perusahaan, diharapkan dapat memberikan masukan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan keuangan perusahaan di masa depan terutama dalam pengambilan kebijakan dividen perusahaan mengenai pembagian dividen kas.

1.5. Kerangka Pemikiran dan Paradigma Penelitian

1.5.1. Kerangka Pemikiran

Suatu perusahaan memerlukan tambahan modal atau pendanaan untuk melakukan peningkatan kapasitas produksi dalam kegiatan operasinya. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen keuangan yang paling populer dan merupakan instrumen investasi yang paling banyak dipilih oleh *investor* karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Berkenaan dengan saham, Dermawan Sjahrial (2007, 141) mengartikan bahwa, "Saham adalah instrumen pasar modal jangka pendek yang menghasilkan keuntungan (*return*) yang dengan mudah ditukar kedalam bentuk uang tunai/kas".

Keuntungan yang diperoleh *investor* (pemegang saham) dengan membeli atau memiliki saham, yaitu dividen dan *capital gains*. Munandar (2006, 149) menyatakan bahwa "Dividen ialah bagian laba yang diterima oleh pemilik saham, yang berasal dari keuntungan perusahaan selama usahanya dalam suatu periode". Sedangkan *capital gains* menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010, 64) menyatakan bahwa "Capital gains adalah keuntungan modal yang akan diperoleh pemegang saham jika menginvestasikan kembali pendapatannya dalam jangka panjang". Dividen dibagikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Keputusan tentang pembagian dividen oleh RUPS menentukan waktu pembagian dividen, besaran dividen yang dibagikan dan jenis dividen yang akan dibagikan, apakah dividen kas (tunai) atukah dividen saham.

Dividen kas merupakan bentuk pembayaran dividen yang paling banyak digunakan oleh emiten untuk membagikan sebagian labanya kepada pemegang saham. Sebagaimana menurut Sutrisno (2005, 285) menyatakan bahwa "Dividen kas merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham". Pembayaran dalam bentuk kas (tunai) lebih banyak diinginkan *investor* daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen kas membantu mengurangi ketidakpastian dalam melaksanakan aktivitas investasinya pada suatu perusahaan.

Keputusan tentang pembagian dividen oleh RUPS tergantung pada kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan berapa besarnya penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan yang akan dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Persentase dividen yang dibagi dari EAT disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan persentase laba ditahan adalah (1-DPR). Jika manajemen dapat meningkatkan porsi laba per lembar saham yang dibayarkan sebagai dividen (Dividen Per Saham), maka mereka dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Kebijakan dividen yang dijalankan oleh suatu perusahaan dapat mempengaruhi nilai saham. Apabila dividen kecil, maka nilai saham rendah karena *investor* tidak tertarik membeli saham, sebaliknya apabila dividen besar, maka nilai saham tinggi karena *investor* tertarik membeli saham. Nilai yang berhubungan dengan saham dapat dilihat dalam empat konsep yang memberikan makna yang berbeda. Saham memiliki nilai nominal, nilai buku (*book value*), nilai pasar (*Market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsik value*).

Dalam proses penilaian saham, pengertian antara nilai (*value*) dan harga (*price*) perlu dibedakan. Nilai yang dimaksud merupakan nilai intrinsik yang merupakan nilai/harga yang wajar dari suatu saham yang mencerminkan nilai riilnya. Nilai intrinsik inilah yang digunakan oleh *investor* untuk melakukan penilaian terhadap sahamnya yaitu dengan cara membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar, sehingga dapat diketahui apakah saham telah mengalami *overpriced* atau masih *underpriced*.

Sedangkan harga (*price*) diartikan sebagai harga pasar (*market value*) yang merupakan harga saham di bursa efek. Menurut Sabar Warsini (2009, 69) menyatakan bahwa, "Nilai pasar (*market value, merket price*) adalah nilai suatu saham yang ditentukan oleh suatu permintaan dan penawaran di bursa efek". Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa nilai pasar bursa pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar. Sebenarnya nilai saham tidak hanya ditentukan oleh

tanggal pengumuman (*declaration date*), tanggal pencatatan (*date of record*), tanggal *cum-dividend* (*cum-dividend date*), tanggal *ex-dividend* (*ex-dividend date*), tanggal pembayaran (*payment date*). Prosedur pembagian dividen kas tersebut mengakibatkan adanya perbedaan respon *investor* dalam bertransaksi di pasar modal. Hal ini dapat diindikasikan dengan bervariasinya harga saham dari *declaration date* sampai setelah *ex-dividend date*.

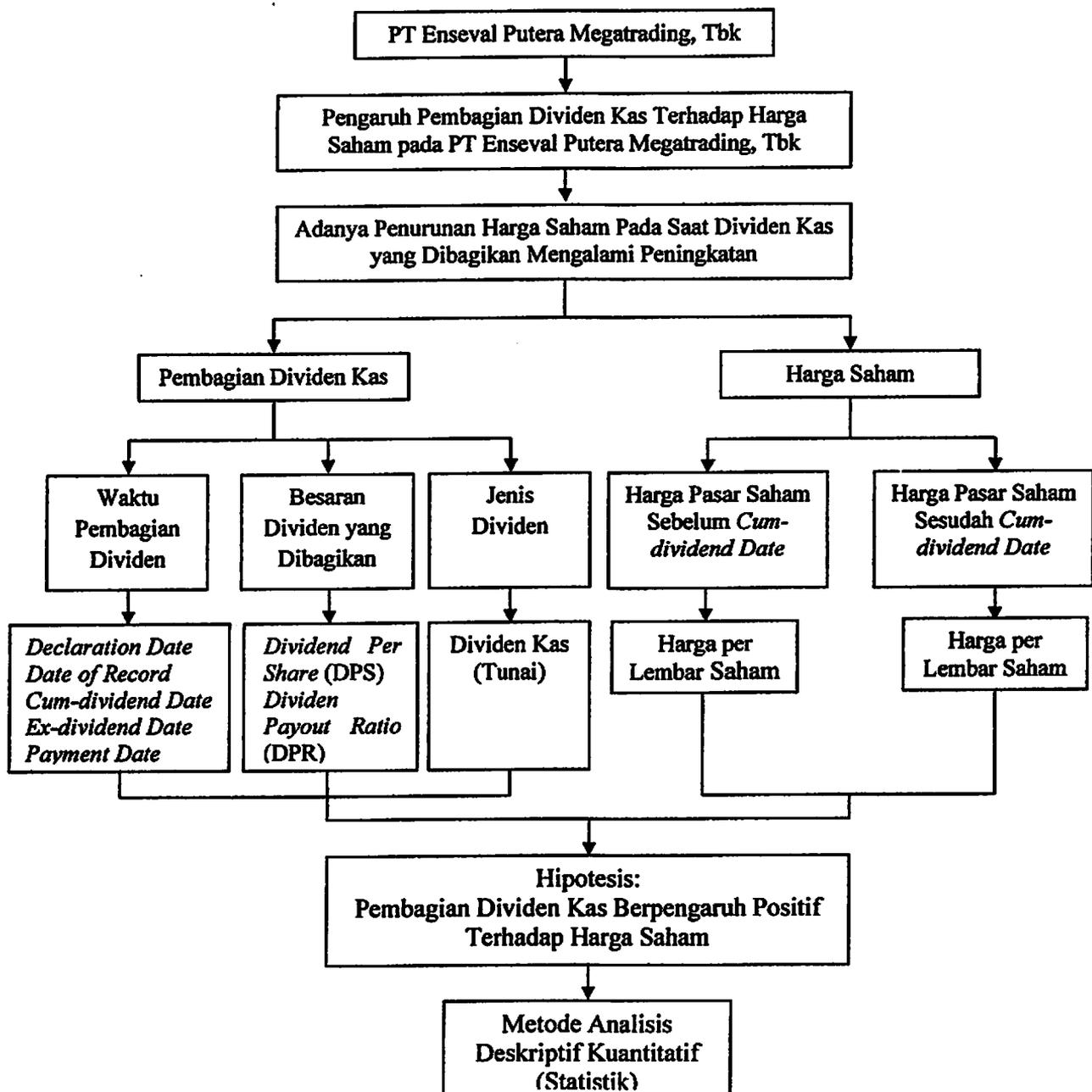
Informasi tentang pembagian dividen kas pada tanggal pengumuman dividen (*declaration date*) dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa sampai pada *cum-dividend date* akibat aksi *investor* yang menginginkan keuntungan berupa dividen kas. Perilaku *investor* tersebut menyebabkan permintaan terhadap saham perusahaan mengalami peningkatan, sehingga harga saham perusahaan pun meningkat.

Pembagian dividen kas akan mengakibatkan penurunan harga saham sesudah *cum-dividend date*, karena sesudah *cum-dividend date* sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan mengalami penurunan dan harga saham perusahaan pun menurun.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen, khususnya dalam pembagian dividen kas berpengaruh terhadap harga saham. Untuk itu, dalam pengambilan kebijakan dividen ini, manajer keuangan harus dapat mengambil kebijakan dividen yang optimal, agar

nilai perusahaan dapat ditingkatkan sehingga dapat memaksimalkan harga saham.

1.5.2. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Paradigma Penelitian

1.6. Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara dari suatu permasalahan yang kebenarannya harus diuji lebih lanjut secara empiris. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka penulis mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

1. Pembagian dividen kas dalam kebijakan dividen pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk sudah diterapkan dengan baik.
2. Harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk mengalami perubahan pada periode sebelum dan sesudah tanggal *cum-dividend* (*cum-dividend date*).
3. Pembagian dividen kas berpengaruh positif terhadap harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Dividen

2.1.1. Pengertian Dividen

Perusahaan yang sudah *go public* dan menerbitkan serta menjual sahamnya di pasar modal diberi kuasa oleh undang-undang untuk membayar dividen kepada para pemegang saham perusahaan tersebut. Dividen dibayarkan kepada para pemegang saham mewakili suatu keuntungan atas modal yang mendukung baik secara langsung atau tidak langsung terhadap perusahaan oleh para pemegang saham. Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan.

Munandar (2006, 149) menyatakan bahwa, “Dimaksudkan dengan dividen ialah bagian laba yang diterima oleh pemilik saham, yang berasal dari keuntungan perusahaan selama usahanya dalam suatu periode”.

Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010, 64) menyatakan bahwa, “Dividen adalah sebuah pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earning* dalam bentuk kas atau saham”.

Sedangkan menurut Charles P. Jones (2007, 387) menyatakan bahwa, “*Dividend is cash payment made by corporation to stockholder*”.

Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham (*investor*) yang berasal dari keuntungan perusahaan selama usahanya dalam suatu periode sebagai konsekuensi dari bentuk perseroan terbatas. Dividen yang dibagikan tersebut dalam bentuk kas atau saham, dan laba perusahaan yang dimaksud merupakan laba bersih setelah pajak atau biasa disebut dengan *Earnings After Tax* (EAT).

2.1.2. Jenis-jenis Dividen

Pembagian dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba (yaitu laba ditahan) atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor. Dividen yang dibayarkan atau dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham terdiri dari beberapa jenis.

Dividen biasanya dibayarkan secara tunai tapi kadang-kadang dibayarkan dalam bentuk saham, atau beberapa aktiva lainnya. Jenis-jenis dividen diantaranya:

a. Dividen Tunai

Pembayaran dividen tunai (*cash dividend*) merupakan kewajiban dan karena pembayaran biasanya dilakukan dengan segera, maka biasanya disebut sebagai kewajiban. Dividen tunai tidak diumumkan dan dibayarkan atas saham *treasury*.

b. Dividen Properti

Hutang dividen dalam bentuk aktiva perusahaan selain kas disebut sebagai dividen properti atau *dividend in kind*. Dividen properti dapat berupa barang dagang, real estate, atau investasi, atau bentuk lainnya yang dirancang oleh dewan direksi. Ketika dividen properti diumumkan, perusahaan harus menetapkan kembali nilai wajar properti yang akan dibagikan, dengan mengakui setiap keuntungan atau kerugian sebagai perbedaan antara nilai wajar dan nilai buku properti pada tanggal pengumuman.

c. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi (*liquidating dividend*) yaitu, dividen yang tidak didasarkan atas laba ditahan, harus dijelaskan secara memadai pada lampiran memo untuk para pemegang saham, sehingga tidak akan terjadi kesalahpahaman tentang sumbernya.

d. Dividen Saham

Dividen saham (*stock dividend*) merupakan penerbitan oleh suatu perseroan atas saham miliknya sendiri kepada pemegang saham atas dasar prorata.

(Donald E. Kieso, 2008, 321).

Jenis dividen yang paling banyak dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya ialah dividen tunai atau dividen kas (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*).

Cash dividend merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu dan dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapatkan laba. Dalam konsep penilaian surat berharga, bahwa harga saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen. Dengan demikian besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham (Sutrisno, 2005, 285).

Berkenaan dengan dividen saham (*stock dividend*) Sutrisno (2005, 291) menyatakan bahwa,

Pada umumnya pemberian *stock dividend* dimaksudkan untuk menahan uang kas karena kemungkinan ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Namun juga bisa karena perusahaan sedang kesulitan likuiditas, sehingga tidak membayarkan dividen tunai melainkan memberikan tambahan saham sebagai dividen. Pemberian *stock dividend* juga bisa digunakan untuk menahan harga jual saham agar tidak terlalu tinggi dan masih dalam kisaran perdagangan (*trading range*), sehingga saham perusahaan tetap aktif diperdagangkan karena harganya terjangkau. Apabila faktor yang lain tetap *stock dividend* akan menurunkan harga pasar saham.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen dengan menggunakan jenis dividen kas maupun dividen saham dapat

mempengaruhi harga saham. Dalam konsep penilaian saham dividen kas dapat meningkatkan harga saham, sedangkan dividen saham dapat menurunkan harga saham. Oleh karena itu, pembagian dividen saham tidak akan memberikan pengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham (*investor*). *Investor* akan kecewa dengan pemberian dividen saham karena tidak menambah kemakmurannya, oleh karena itu selain memberikan dividen saham sebaiknya perusahaan juga memberikan dividen kas.

2.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para *investor* merupakan kebijakan yang sangat penting dan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan pembagian dividen (*dividend policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada *investor* tetapi harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali (*reinvestment*).

Berkenaan dengan kebijakan dividen, Sutrisno (2005, 285) menyatakan bahwa,

Kebijakan dividen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.

Menurut Lawrence J. Gitman (2003, 467) menyatakan bahwa, "*Dividend policy the firms plan of action to be followed whenever a dividend decision is made*"

Sedangkan menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010, 64) menyatakan bahwa,

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*.

Dari definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan untuk memutuskan bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, dan ditahan sebagai laba ditahan (*retained earning*) untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan.

Dengan demikian, apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedang apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen perusahaan sangat penting dan memerlukan pertimbangan beberapa faktor.

Faktor-faktor tersebut diantaranya:

1. Perusahaan harus menjaga kepentingan *investor* sebagai pemegang saham dan bagi para calon *investor*.
2. Kebijakan dividen mempengaruhi program keuangan dan penganggaran modal (*capital budgeting*) perusahaan.
3. Kebijakan dividen mempengaruhi *cash flow* perusahaan/likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan posisi likuiditas yang rendah secara otomatis akan membatasi pembagian dividen.
4. Kebijakan dividen menggambarkan tingkat pertumbuhan perusahaan. Kita dapat mengenali tahap kehidupan perusahaan

dengan cara melihat dari pembagian dividennya yang dicerminkan dalam *Dividend Payout Ratio*. (Arief Sugiono, 2009, 173).

Semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana intern dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, sebab pertumbuhan dividen akan semakin berkurang. Oleh karena itu, tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan.

2.2.1. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen masih merupakan kontroversi yang ditandai dengan adanya pendapat dan teori kebijakan dividen yang masih beragam. Ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen yang paling tepat untuk perusahaan. Teori kebijakan dividen tersebut antara lain:

1. Teori “Dividen Tidak Relevan”

Hingga saat ini para akademis belum dapat menyajikan sebuah teori dividen yang mampu merumuskan bagaimana hubungan antara dividen dan harga saham.

Handono Mardianto (2009, 279) menyebutkan teori yang menyatakan bahwa dividen tidak mempengaruhi harga saham disebut teori dividen tak relevan; sebaliknya, dinamai teori dividen relevan. Argumen ini didasarkan pada pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang meyakini bahwa pembagian dividen tidak

mempengaruhi harga saham. Menurut Modigliani dan Miller (MM), tidak ada kebijakan dividen yang optimal bagi suatu perusahaan. Argumentasinya, nilai perusahaan atau harga saham tidak ditentukan oleh besar kecilnya dividen yang dibagikan, tetapi lebih ditentukan oleh arus kas yang dihasilkan dan tingkat risiko bisnis perusahaan.

Berkenaan dengan teori “dividen tidak relevan” Eugene F. Brigham dan Philip R. Daves menyatakan bahwa, “*Dividend irrelevance theory holds that dividend policy has no effect on either the price of a firm stock or its cost of capital*”.

Menurut Agus Sartono (2008, 282) Modigliani dan Miller (MM) membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi seperti:

1. Pasar modal sempurna di mana semua *investor* bersikap rasional.
2. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
3. Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi.
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
5. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Berkenaan dengan teori dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller (MM), Lukas Setia Atmaja (2008, 286) menyatakan bahwa,

Ada beberapa ahli menentang pendapat Modigliani dan Miller (MM) tentang dividen adalah tidak relevan. Karena pada praktiknya: 1) pasar modal yang sempurna sulit ditemui, 2) biaya emisi saham baru pasti ada, 3)

pajak pasti ada, 4) kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

Sehingga dapat dikatakan bahwa teori “dividen tidak relevan” yang dinyatakan oleh Modigliani dan Miller (MM) tidak sesuai dengan praktik yang ada.

2. Teori “*The Bird in the Hand*”

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Menurut Gordon dan Lintner dalam Lukas Setia Atmaja (2008, 287) menyatakan bahwa,

Biaya modal sendiri (Ks) perusahaan akan naik jika DPR rendah karena *investor* lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. *Investor* memandang *dividend yield* ($D1/P_0$) lebih pasti daripada *capital gains yield* (g).

Sementara itu, Modigliani dan Miller (MM) dalam Agus Sartono (2008, 285) berpendapat bahwa,

Investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gains* dimasa datang. Sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan (Ks) tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Dari kedua pendapat di atas, dapat dilihat adanya perbedaan cara pandang mengenai pengaruh dividen terhadap biaya modal. Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner ini merupakan suatu kesalahan. Modigliani dan Miller (MM) menggunakan istilah “*The Bird in the Hand Fallacy*” terhadap argumen Gordon dan Lintner.

Menurut Modigliani dan Miller dalam Lukas Setia Atmaja (2008, 287) menyatakan bahwa, “Pada akhirnya *investor* akan

kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama”.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Litzenberger dan Ramaswamy dalam Lukas Setia Atmaja (2008,287) menyatakan bahwa,

Karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para *investor* lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu *investor* mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika *capital gains* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya, jika *capital gains* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gains* akan berkurang.

4. Teori “Signaling Hypothesis”

Kenaikkan dividen mencerminkan keyakinan manajer akan prospek pertumbuhan laba pada tahun mendatang.

Kenaikkan dividen sesungguhnya memberikan informasi atau sinyal yang positif kepada para *investor* bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan laba pada tahun mendatang. Dengan demikian, *investor* cenderung membeli saham dengan dividen yang lebih tinggi sehingga harga sahamnya menjadi naik (Handono Mardiyanto, 2009, 280).

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para *investor* lebih menyukai dividen daripada *capital gains*.

Modigliani dan Miller dalam Lukas Setia Atmaja (2008, 287) berpendapat bahwa,

Suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para *investor* bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini *investor* sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tetapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek “sinyal” atau disebabkan karena efek “sinyal” dan preferensi terhadap dividen.

Agus Sartono (2008, 289) menyatakan bahwa hal di atas disebabkan karena,

1. Kebijakan dividen dilihat sebagai satu tanda bagi *investor* disebut juga dengan *signaling effect*.
2. Memang *investor* lebih menyukai dividen daripada *capital gains* disebut juga dengan *preference effect*.
3. Atau karena kombinasi keduanya.

5. Teori “*Client Effect*”

Dalam pasar modal terdapat banyak kelompok pemegang saham (*investor*) dengan berbagai kepentingan.

Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividen Payout Ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan (Lukas Setia Atmaja, 2008, 288).

Berkenaan dengan teori "*client effect*" Sri Dwi Ari Ambarwati (2010, 81) menyatakan bahwa,

Pengaruh *clientele* (*clientele effect*) adalah kecenderungan sebuah perusahaan menarik jenis pemegang saham yang menyukai kebijakan dividennya. Perusahaan menetapkan kebijakan dividennya lalu membiarkan pemegang saham yang tidak menyukai kebijakan mereka menjual sahamnya kepada pemegang saham lainnya yang menyukai kebijakan dividen.

Sehingga dapat dikatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari "*clientele*" ini ada. Tetapi menurut Modigliani dan Miller dalam Lukas Setia Atmaja (2008, 288) menyatakan bahwa, "Hal ini tidak menunjukkan bahwa dividen besar lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya".

2.2.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ketika perusahaan membuat kebijakan dividen, maka perusahaan akan melihat sejumlah masalah lainnya. Berbagai pertimbangan tambahan ini harus dihubungkan dengan konsep-konsep teoritis mengenai pembayaran dividen dan penilaian perusahaan. Pada praktiknya, ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut biasanya

harus (dan seharusnya) dianalisis perusahaan ketika membuat keputusan kebijakan dividen.

Faktor-faktor tersebut dapat dikelompokkan kedalam empat kategori besar:

1. Batasan Pembayaran Dividen
 - a. Kontrak obligasi.
 - b. Pembatasan saham preferen
 - c. Aturan penurunan nilai modal.
 - d. Ketersediaan kas.
 - e. Sanksi pajak atas akumulasi laba secara tidak benar.
2. Peluang Investasi
 - a. Jumlah peluang investasi yang menguntungkan.
 - b. Kemungkinan untuk mempercepat atau menunda proyek.
3. Ketersediaan dan Biaya-Biaya Sumber Modal Alternatif
 - a. Biaya penjualan saham baru.
 - b. Kemampuan untuk menggantikan utang dengan ekuitas.
 - c. Pengendalian.
4. Pengaruh Kebijakan Dividen pada "K_s"

Pengaruh kebijakan dividen pada k_s dapat dipertimbangkan dalam hal empat faktor:

 - a. Keinginan dari para pemegang saham akan laba saat ini versus laba masa depan.
 - b. Penerimaan tingkat risiko dividen versus keuntungan modal.
 - c. Keunggulan pajak dari keuntungan modal atas dividen.
 - d. Kandungan informasi dari dividen (pensinyalan).

(Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2006, 94)

Sedangkan menurut Lukas Setia Atmaja (2008, 291) menyatakan bahwa, Faktor-faktor lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

1. Perjanjian Hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

2. Pembatasan dari Saham Preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

3. Tersedianya Kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

4. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana baru. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

5. Kebutuhan Dana untuk Investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan dana sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *Dividen Payout Ratio* (DPR).

6. Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya: laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil.

2.2.3. Tipe-tipe Kebijakan Dividen

Keputusan mengenai kebijakan dividen merupakan keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa tipe atau pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai kebijakan dividen perusahaan.

Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010, 129), menyatakan bahwa Kolb menyebutkan lima pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai kebijakan dividen perusahaan. Pola-pola tersebut diantaranya:

1. Stable and occasionally increasing dividends per share

Kebijakan ini menetapkan dividen saham yang tetap (stabil) selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* kemampuan membayar dividen. Manajemen menaikkan dividen hanya jika ia yakin bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan secara *definitive*. Landasan berpikirnya adalah

psikologis pemegang saham, dimana pemegang saham akan merasa senang bila dividen naik dan hal ini akan menaikkan perdagangan saham. Sebaliknya, bila dividen turun pemegang saham akan merasa kecewa dan hal ini akan menyebabkan perdagangan saham turun.

2. *Stable dividend per share*

Landasan pemikirannya adalah pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada kalau dividen berfluktuasi. Cara ini paling *superior* untuk menjaga *payout ratio* yang stabil. Perusahaan yang menilai cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap dari tahun ke tahun, karenanya cara ini disebut pula *stable dollar amount per share*. Pola ini paling banyak diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat.

3. *Stable payout ratio*

Dalam pola ini, jumlah dividen dihitung berdasarkan suatu persentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan pun ikut berfluktuasi.

4. *Regular dividend plus extras*

Dengan cara ini dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang manajemen yakin untuk dipertahankan tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan *investor* modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (*bonus*) kepada

pemegang saham. Cara ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan, tetapi menimbulkan ketidakpastian bagi pemegang saham. Meskipun demikian, cara ini kemungkinan merupakan pilihan terbaik bagi perusahaan menurut kondisi yang ada. Cara ini mengakui kandungan informasi dividen sehingga diharapkan dengan pemberian ekstra (bonus) dapat menarik minat pembeli yang akhirnya meningkatkan perdagangan saham.

5. *Fluktuating dividends and payout ratio*

Dalam pola ini, dividen dan *payout ratio* berfluktuasi sesuai dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan setiap periode. Metode ini tampaknya kurang populer bagi perusahaan *go public*, namun mungkin cocok bagi perusahaan kecil atau perseroan tertutup.

2.2.4. Stabilitas Dividen

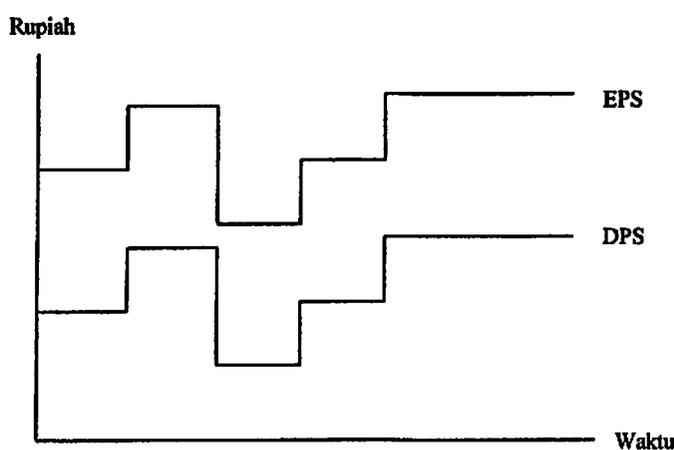
Bagi para *investor* faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *Dividend Payout Ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam presentase yang tetap terhadap laba.

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2007, 285) menyatakan bahwa,

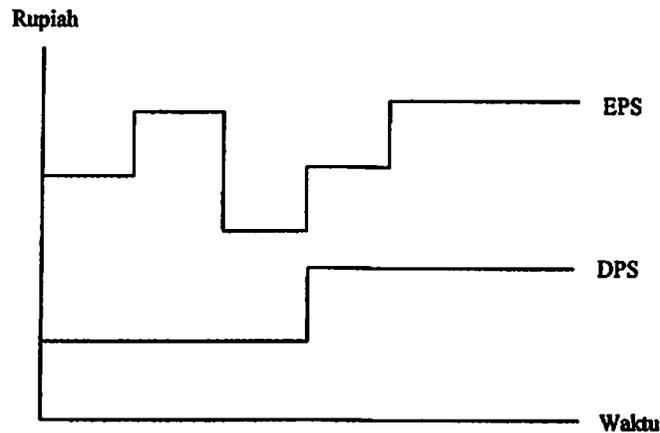
Para *investor* mungkin bersedia membayar harga premi untuk dividen yang stabil dikarenakan kandungan informasi dari dividen tersebut, keinginan *investor* untuk mendapatkan penghasilan, dan pertimbangan-pertimbangan institusional tertentu.

Pada praktiknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini kemungkinan besar disebabkan oleh asumsi bahwa: 1) *investor* melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, demikian sebaliknya. Hal ini membuat perusahaan lebih senang mengambil jalan “aman” yaitu tidak menurunkan pembayaran dividen, dan 2) *investor* cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi (dividen yang stabil).

Menjaga kestabilan dividen tidak berarti menjaga *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetap stabil karena jumlah nominal dividen juga tergantung pada penghasilan bersih perusahaan (EAT). Jika DPR dijaga kestabilannya, misalnya 50% dari waktu ke waktu, tetapi EAT berfluktuasi, maka pembayaran dividen juga akan berfluktuasi.



Gambar 2.
Kebijakan Dividen dengan DPR Stabil



Gambar 3.
Kebijakan Dividen dengan DPS Stabil

Banyak perusahaan menjalankan kebijakan dividen stabil, artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2.3. Pembagian Dividen Kas

2.3.1. Penentuan Rasio Pembayaran Dividen

Dalam memutuskan berapa banyaknya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan menentukan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Dengan semakin tingginya *Dividend Payout Ratio*, semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Untuk itu perusahaan harus dapat menentukan rasio pembayaran yang optimal.

Rasio pembayaran yang optimal adalah fungsi dari empat faktor:

1. Preferensi *investor* terhadap dividen versus keuntungan modal,
 2. Peluang investasi perusahaan,
 3. Sasaran struktur modalnya,
 4. Ketersediaan dan biaya ekuitas eksternal
- (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2006, 82).

Apabila tiga unsur yang terakhir dari keempat faktor tersebut digabungkan maka akan menjadi apa yang disebut dengan model dividen residu (*Residual Dividend Model*). Menurut model ini, sebuah perusahaan akan mengikuti empat langkah berikut ini ketika menentukan sasaran rasio pembayarannya, diantaranya:

1. Menentukan anggaran modal yang optimal
 2. Menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran tersebut dengan memerhatikan sasaran struktur modalnya
 3. Sebisa mungkin menggunakan saldo laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan ekuitas
 4. Membayarkan dividen hanya jika laba yang tersedia lebih banyak daripada dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal.
- (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2006, 82).

Jika perusahaan dengan disiplin mengikuti kebijakan dividen residu, maka dividen yang dibayarkan di setiap tahun akan dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Dividen} &= \text{Laba bersih} - \text{Saldo laba ditahan yang dibutuhkan untuk} \\ &\quad \text{membantu mendanai investasi-investasi baru.} \\ &= \text{Laba bersih} - (\text{Rasio ekuitas sasaran} \times \text{Total anggaran} \\ &\quad \text{modal}). \end{aligned}$$

Berkenaan dengan rasio pembayaran dividen, John Lintner dalam James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2007, 287) berargumen bahwa,

“Dividen disesuaikan dengan perubahan laba, tetapi hanya dengan suatu jeda waktu (*lag*). Ketika laba naik hingga mencapai suatu tingkat yang baru, perusahaan meningkatkan dividen hanya jika perusahaan merasa dapat mempertahankan kenaikan labanya. Perusahaan juga enggan mengurangi jumlah absolut dividen tunainya. Kedua faktor ini membantu menjelaskan alasan mengapa perubahan dividen sering kali tertinggal (*lag*) dari perubahan laba. Dalam ekonomi yang membaik, hubungan *lag* menjadi nyata ketika laba ditahan naik dalam kaitannya dengan dividen. Dalam resesi, laba ditahan akan menurun relatif terhadap dividen.

Dari argumen John Litner di atas, dapat dikatakan bahwa dividen merupakan bagian dari laba perusahaan. Laba perusahaan yang dimaksud adalah laba bersih atau laba setelah pajak (*Earning After Tax*) biasa disebut dengan EAT. Apabila EAT dan jumlah lembar saham perusahaan sudah diketahui, maka dapat dicari rasio-rasio yang berhubungan dengan pembagian dividen, seperti rasio Laba Per Saham (*Earning Per Share*), Dividen Per Saham (*Dividend Per Share*), Rasio Pembayaran Dividen (*Dividen Payout Ratio*) Dan Rasio Hasil Dividen (*Dividend Yield Rasio*).

1. Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*)

Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share = EPS*) adalah laba bersih (*Earning After Tax*) dibagi jumlah lembar saham perusahaan (*outstanding stock*). Ini merupakan nilai rupiah laba bersih per lembar saham yang menjadi hak pemegang saham, karena laba menjadi hak pemilik atau pemegang saham perusahaan.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

(Budi Raharjo, 2009, 89).

Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan, akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Namun tidak semua EPS menjadi hak pemegang saham, ada sebagian yang dicadangkan untuk diinvestasikan kembali (*reinvest*) dalam bentuk laba ditahan.

2. Dividen Per Lembar Saham (*Dividend Per Share*)

Dividen Per Lembar Saham (*Dividend Per Share* = DPR) adalah jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibagi dengan jumlah lembar saham.

$$\text{Dividen per Lembar Saham} = \frac{\text{Jumlah Dividen yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Jumlah dividen yang dibagikan, biasanya ditentukan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) yang merupakan kekuasaan tertinggi perusahaan berbadan hukum PT (Perseroan Terbatas). (Budi Raharjo, 2009, 90).

Dividend Per Share ini merupakan bagian dari laba per lembar saham (EPS) yang menjadi hak pemegang saham.

3. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio* = DPR) merupakan rasio atau perbandingan antara jumlah dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan.

$$\text{Rasio Pembayaran Dividen} = \frac{\text{Jumlah Dividen yang Dibagikan}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

(Budi Raharjo, 2009, 91).

Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka semakin kecil jumlah laba yang ditanamkan kembali ke perusahaan atau laba yang ditahan (*retained earning*).

Sebaliknya, semakin kecil dividen yang dibayarkan, maka semakin besar laba yang ditahan. Sehingga sebagai alternatif pengganti sering disajikan rasio Persentase Laba yang Ditahan (*Percentage of Earning Retained*).

4. Rasio Hasil dividen (*Dividend Yield Ratio*)

Rasio Hasil Dividen (*Dividend Yield Ratio = DYR*) adalah rasio perbandingan antara dividen per lembar saham dengan harga saham bersangkutan di bursa.

$$\text{Rasio Hasil Dividen} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Harga Pasar per Saham}} \times 100\%$$

(Budi Raharjo, 2009, 91).

Rasio hasil dividen ini sering digunakan mengukur imbalan dari harga beli saham.

Dari hasil perhitungan rasio-rasio di atas, dapat diketahui berapa banyaknya kas yang didistribusikan kepada pemegang saham. Ketika memutuskan berapa banyak kas yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham, ada dua hal yang harus selalu diingat: (1) tujuan yang mendasari adalah memaksimalkan nilai para pemegang saham, dan (2) arus kas perusahaan benar-benar menjadi milik para pemegang sahamnya, sehingga manajemen seharusnya menahan diri dari menahan laba kecuali jika mereka dapat menginvestasikannya kembali untuk menghasilkan pengembalian yang lebih besar daripada yang dapat dihasilkan oleh para pemegang saham itu sendiri dengan menginvestasikan kas tersebut kedalam investasi dengan tingkat risiko yang sama.

2.3.2. Prosedur Pembagian Dividen Kas

Prosedur dalam pembayaran (pembagian) dividen merupakan hal yang penting dan relevan dalam hubungannya dengan dividen, dalam prosedur pembagian dividen ini ditetapkan tanggal-tanggal yang berhubungan dengan pembagian dividen.

Menurut Arif Sugiono (2009, 175) menyatakan bahwa tanggal-tanggal yang dimaksudkan itu diantaranya:

1. *Declaration Date*

Declaration date adalah tanggal yang ditentukan untuk saatnya dewan direksi mengumumkan dividen. Dengan ditentukannya tanggal tersebut, perusahaan mempunyai kewajiban untuk melakukan pembayaran.

2. *Recording Date*

Recording date adalah tanggal yang ditentukan untuk saatnya pemegang saham berhak mendapatkan dividen.

3. *Ex-dividend*

Ex-dividend adalah tanggal yang ditentukan untuk saatnya dividen lepas dari pemegang saham.

4. *Cum-dividend*

Cum-dividend adalah tanggal yang ditentukan untuk saatnya perdagangan terakhir masih memiliki kesempatan mendapatkan dividen, biasanya berlaku untuk perusahaan yang sudah masuk bursa (*go public*).

5. *Payment Date*

Payment date adalah tanggal yang ditentukan untuk saatnya perusahaan membayar dividen. Pada umumnya dividen dibayarkan secara tunai termasuk untuk saham preferen yang dinyatakan sebagai presentase dari nilai buku (*par value*).

2.4. Saham

2.4.1. Pengertian Saham

Saham merupakan surat berharga yang bersifat ekuitas yang mempunyai implikasi bahwa kepemilikan saham mencerminkan kepemilikan perusahaan.

Berkenaan dengan saham, Sabar Warsini (2009, 69) mengartikan bahwa, "Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu atau institusi atas suatu perusahaan".

Menurut Ahmad Rodoni dan Herni Ali (2010, 53) mengartikan bahwa, "Saham adalah salah satu sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek. Saham didefinisikan sebagai penyertaan atau kepemilikan seseorang atau suatu badan usaha dalam suatu perusahaan".

Sedangkan menurut Dermawan Sjahrial (2007, 141) mengartikan bahwa, "Saham adalah instrumen pasar modal jangka pendek yang menghasilkan keuntungan (*return*) yang dengan mudah ditukar kedalam bentuk uang tunai/kas".

Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa saham merupakan salah satu surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan seseorang atau suatu badan usaha atas suatu perusahaan yang menghasilkan keuntungan (*return*) yang dengan mudah ditukar ke dalam bentuk uang kas atau tunai.

2.4.2. Jenis-jenis Saham

Pada saat perseroan terbatas berdiri, biasanya hanya diterbitkan satu jenis saham yang disebut dengan saham biasa. Perusahaan kemudian menyadari adanya keuntungan dengan menerbitkan satu atau lebih jenis saham lainnya dengan prioritas dan hak-hak yang berbeda. Saham dengan hak-hak tertentu yang melebihi saham biasa disebut saham preferen.

Menurut Sabar Warsini (2009, 32), jenis-jenis saham yang diperdagangkan di bursa dapat dibedakan berdasarkan beberapa kriteria diantaranya:

1. Berdasarkan cara pengalihan/pemindah tangnanan dibedakan;
 - a. Saham atas nama (*registered stocks*), saham dimana identitas pemiliknya tertera pada lembaran saham.
 - b. Saham atas unjuk (*bearer stocks*), tanpa identitas pemilik, sehingga pemegang saham itulah pemilik saham.

2. Berdasarkan hak tagihan, ada 2 jenis saham yaitu;

- a. Saham biasa (*common stocks*)

Saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di pasar modal. Karakteristik saham biasa adalah:

- Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilikuidasi
- Hak suara proporsional yaitu *one share one vote* pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
- Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam RUPS
- Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat

b. Saham preferen (*preffered stocks*)

Pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara di dalam RUPS, tetapi mempunyai hak untuk didahulukan dalam hal pembagian dividen maupun klaim terhadap aktiva perusahaan.

Karakteristik saham preferen sebagai berikut:

- Mempunyai hak klaim terlebih dahulu dibanding saham biasa jika perusahaan dilikuidasi
- Mempunyai hak utama atas dividen
- Mempunyai penghasilan tetap
- Mempunyai jangka waktu terbatas, tetapi tidak menutup kemungkinan adanya pembelian kembali oleh perusahaan
- Tidak mempunyai hak suara dalam RUPS
- Dapat dikonversi sebagai saham biasa

Ada beberapa jenis saham preferen seperti:

- *cumulative preffered stocks* yaitu jenis saham preferen yang mempunyai ciri apabila emiten tidak membayar dividen maka akan diakumulasikan pada tahun berikutnya.
- *non cumulative preffered stocks*, mendapat prioritas dividen sampai sejumlah presentase tertentu, tetapi tidak diakumulasikan pada pembagian dividen tahun berikutnya.
- *Participating preffered stocks*, mempunyai ciri disamping memperoleh dividen biasa juga diberikan dividen ekstra oleh perusahaan emisi (emiten).

2.4.3. Keuntungan dan Kerugian Memiliki Saham

Dalam melakukan investasi pada saham, maka *investor* (pemegang saham) tersebut akan memperoleh keuntungan yang berupa dividen dan *capital gains*, tetapi *investor* tidak mengetahui secara pasti berapa tingkat pengembalian/tingkat keuntungan (*rate of return*) yang akan diperoleh. Ketidakpastian ini akan berhubungan dengan risiko (*risk*) yang harus diperhitungkan oleh *investor* sebelum mengambil keputusan memilih *instrument* investasinya untuk menghindari kerugian.

Sabar Warsini menyebut keuntungan dan kerugian memiliki saham sebagai manfaat dan risiko investasi pada saham.

Manfaat investasi pada saham:

1. Dividen, adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan oleh Dewan Direksi dan disetujui dalam RUPS. Jenis dividen ada dividen tunai, dan dividen saham.
2. *Capital gain* adalah selisih lebih antara harga jual di atas harga beli.

Risiko investasi pada saham:

1. Tidak ada pembagian dividen yaitu apabila perusahaan tidak dapat membukukan laba pada tahun berjalan atau RUPS memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham karena laba yang diperoleh akan dipergunakan untuk ekspansi usaha.
2. *Capital loss*, yang terjadi apabila harga jual saham lebih rendah daripada harga belinya.
3. Risiko Likuidasi, apabila perusahaan dilikuidasi maka pemegang saham memiliki hak klaim terakhir terhadap aktiva perusahaan setelah seluruh kewajiban emiten dibayar, yang terburuk adalah jika tidak ada lagi aktiva yang tersisa maka pemegang saham tidak memperoleh apa-apa.
4. Saham *delisting* dari bursa, karena beberapa alasan saham dapat dihapus/*delisting* dari bursa sehingga saham tersebut tidak dapat lagi diperdagangkan.

(Sabar Warsini 2009, 33).

Dalam kondisi normal risiko dapat diprediksi dari kinerja keuangan emiten yang tercermin dalam harga pasar sahamnya. Apabila kinerja emiten membaik, aktivitas perusahaan menunjukkan pertumbuhan yang prospektif maka harga saham akan mengalami kenaikan sehingga memberikan *capital gains* bagi pemilik sahamnya, sebaliknya apabila kinerja emiten memburuk maka harga pasar sahamnya akan merosot sehingga *investor* menderita *capital loss*.

2.5. Harga Saham

2.5.1. Nilai-nilai Saham

Setiap saham biasa dan preferen mempunyai nilai. Nilai saham merupakan kontribusi minimum yang dilakukan oleh *investor*, dimana dijadikan sebagai ukuran *investor* dalam melakukan suatu transaksi.

Sabar Warsini (2009, 69) menyatakan bahwa ada 4 konsep tentang nilai suatu saham, yaitu:

1. Nilai nominal yaitu nilai yang tertera pada lembaran saham, nilai nominal ini tidak mengukur nilai riil suatu saham tetapi merupakan nilai yang digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor yang dilaporkan pada neraca perusahaan.
2. Nilai buku (*book value*) yaitu nilai yang menunjukkan nilai aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Bagi pemegang saham nilai buku ini dapat digunakan untuk memprediksi besarnya klaim yang dimiliki atas aktiva seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi.
3. Nilai pasar (*market value, merket price*) adalah nilai suatu saham yang ditentukan oleh suatu permintaan dan penawaran di bursa efek.
4. Nilai fundamental atau nilai intrinsik (*instrinsic value*) adalah nilai/harga yang wajar dari suatu saham yang mencerminkan nilai riilnya (*riil value*). Nilai intrinsik inilah yang digunakan oleh *investor* untuk melakukan

penilaian terhadap sahamnya yaitu dengan cara membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar dapat diketahui apakah saham telah mengalami *overpriced* atau masih *underpriced*.

2.5.2. Penilaian Saham

Besar dividen yang akan diterima pada tiap-tiap tahun sifatnya tidak pasti sehingga dalam penilaian saham dapat mengasumsikan besar dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan dengan memakai asumsi pertumbuhan dividennya.

Zaenal Arifin (2005, 149) menyatakan bahwa penilaian saham yang memakai asumsi pertumbuhan dividen diantaranya, yaitu:

a. Model *Zero Growth*

Model *Zero Growth* mengasumsikan bahwa besar dividen selalu sama selamanya atau dengan kata lain dividen tidak mengalami pertumbuhan.

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s}$$

Dalam formula di atas dapat dilihat bahwa jika dividen besarnya konstan maka nilai saham merupakan nilai sekarang *perpetuity* dari dividen yang didiskon sebesar *required return*. Formula ini juga dapat digunakan untuk menilai saham preferen yang ekspektasi dividennya akan tetap hingga waktu yang tidak terbatas.

b. Model *Constant Growth*

Model *constant growth* mengasumsikan bahwa dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan akan tumbuh konstan selamanya. Tingkat pertumbuhan konstan yang dinotasikan dengan 'g' diasumsikan lebih kecil dibandingkan dengan *required return* 'k_s'. Dengan karakteristik dividen seperti ini maka formulanya akan menjadi:

$$P_0 = \frac{D_1}{K_s - g} \quad \text{atau} \quad P_0 = \frac{D_0(1+g)}{(k_s - g)}$$

c. Model *Variable Growth*

Model *variable growth* merupakan model yang memungkinkan kita membedakan tingkat pertumbuhan disuatu periode dengan di periode yang lain. Perubahan tingkat pertumbuhan ini sangat masuk akal karena di masa yang akan datang pertumbuhan perusahaan dapat mengalami penurunan atau peningkatan.

$$P_0 = \frac{D_0(1+g_1)}{(1+K_s)} + \left[\frac{1}{(1+K_s)^2} \times \frac{D_{n+1}}{K_s - g_2} \right]$$

Pendekatan penilaian saham selain menggunakan informasi dividen juga menggunakan informasi lain misalnya nilai buku, nilai likuidasi, dan rasio laba dengan harga.

2.5.3. Analisis untuk Menilai Harga Saham

Untuk mendapat keuntungan yang layak seorang *investor* yang hendak membeli suatu saham perusahaan tertentu harus melakukan analisis atas nilai saham tersebut. Analisis penilaian saham bertujuan untuk menentukan nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham. Nilai intrinsik ini kemudian dibandingkan dengan harga pasar (*market price*) untuk menilai apakah saham tersebut harganya terlalu rendah (*under valued*) atau harganya terlalu tinggi (*over valued*) atau harga saham merupakan harga yang wajar. Penilaian ini digunakan sebagai dasar tindakan *investor* akan membeli, menjual atau menahan sahamnya.

Berkenaan dengan tindakan *investor* tersebut, Sabar Warsini (2009, 72) menyatakan bahwa:

- a. Suatu saham dinilai *under valued* apabila harga pasarnya lebih rendah dari nilai intrinsik, saham ini layak untuk dibeli.
- b. Suatu saham dinilai *over valued* apabila harga pasarnya lebih tinggi dari nilai intrinsik, saham ini layak untuk dijual.
- c. Apabila harga pasar suatu saham sama dengan nilai intrinsiknya maka harga saham tersebut dinilai wajar.

Ada beberapa pendekatan (atau analisis) yang dapat digunakan untuk menilai harga saham diantaranya yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

Berkenaan dengan analisis fundamental dan analisis teknikal, Tryfino (2009, 8) menjelaskan bahwa:

1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental suatu saham merupakan salah satu dasar yang penting bagi *investor* jika ingin menanamkan modalnya pada portofolio saham. Analisis ini lebih mengutamakan melihat kinerja dan prospek bisnis dari perusahaan/saham. Fungsi dasar yang paling penting dalam menggunakan analisis fundamental adalah untuk menilai apakah harga suatu saham mahal atau murah, dan apakah saham/perusahaan tersebut berkinerja baik jika dibandingkan dengan saham-saham di sektornya. Analisis fundamental juga dipakai untuk menganalisis tingkat kewajaran harga suatu saham. Mengukur tingkat kewajaran suatu saham biasanya adalah dengan membandingkan *ratio-ratio* keuangan tertentu dengan saham lainnya yang bergerak dalam bisnis yang sama. Saat ini terdapat cukup banyak analisis *ratio* keuangan yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kewajaran dan ekspektasi terhadap suatu harga saham, diantaranya: *Book Value* (BV), *Price to Book Value* (PBV), *Earning Per Share* (EPS), dan *Price Earning Ratio* (PER).

2. Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah metode analisis berdasarkan pergerakan harga saham sesuai dengan kemungkinan teknis dari historikal data statistik pergerakannya pada jangka waktu tertentu. Analisis teknikal adalah pelengkap dari analisis fundamental, maksudnya adalah dalam membeli atau menjual saham, *investor* sebaiknya melakukan analisis fundamental terlebih dahulu. Ini bertujuan untuk mengetahui apakah suatu saham masih layak dibeli di harga tertentu atau minimal *investor* mengetahui saham yang akan dibeli mempunyai kinerja baik sehingga dapat memperkirakan potensi laba yang akan dituju oleh saham tersebut. Setelah mengetahui hal tersebut, untuk mengetahui/membaca kemungkinan tren arah pergerakan harga suatu saham, alat analisisnya adalah metode analisis teknikal. Beberapa teori metode analisis teknikal yang cukup sederhana dan efektif

digunakan untuk menganalisis suatu saham adalah, *Moving Average Convergence Divergence (MACD)*, *Stochastic Oscillator*, dan *Trendlines*.

2.5.4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Secara fundamental harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan. Kinerja perusahaan tercermin dari laba operasional dan laba per saham serta beberapa rasio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan. Risiko perusahaan tercermin dari daya tahan perusahaan dalam menghadapi siklus ekonomi serta faktor makro nonekonomi. Dengan kata lain, kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro ekonomi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, diantaranya:

1. Faktor Makro

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor makro terdiri dari makro ekonomi dan makro nonekonomi. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain:

- (1) Tingkat bunga umum domestik
- (2) Tingkat inflasi
- (3) Peraturan perpajakan
- (4) Kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu
- (5) Kurs valuta asing
- (6) Tingkat bunga pinjaman luar negeri
- (7) Kondisi perekonomian internasional
- (8) Siklus ekonomi
- (9) Faham ekonomi
- (10) Peredaran uang

Perubahan faktor makro ekonomi di atas tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya, harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi itu karena para *investor* lebih cepat bereaksi.

2. Faktor Mikro

Faktor mikro ekonomi yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan berada dalam perusahaan itu sendiri, yaitu variabel-variabel seperti:

- (1) Laba bersih per saham
- (2) Laba usaha per saham
- (3) Nilai buku per saham
- (4) Rasio ekuitas terhadap utang
- (5) Rasio laba bersih terhadap ekuitas
- (6) Cash flow per saham

(Mohamad Samsul 2006, 200).

Sedangkan berdasarkan Surat Keputusan Bapepam No. Kep 01/PM/1988 pasal 11, penentuan harga saham di pasar perdana ditentukan bersama antara penjamin emisi dengan pihak emiten. Dalam penentuan harga saham di pasar perdana itu, penjamin emisi perlu memperhatikan beberapa faktor yang berpengaruh dalam menentukan nilai dari suatu perusahaan, yaitu :

a. Potensi laba di masa yang akan datang (*potensial earning*)

Potensi laba ini tercermin dalam proyeksi kondisi keuangan perusahaan. Jika proyeksi menunjukkan proyeksi laba yang besar, maka *investor* akan lebih bersedia membayar harga yang relatif tinggi.

b. Nilai aktiva netto (*net asset value*) perusahaan yaitu merupakan nilai-nilai seluruh aktiva yang dimiliki, yang didasarkan pada hasil penilaian terakhir (bukan nilai buruknya), dikurangi dengan nilai

seluruh kewajiban perusahaan, baik yang ada di buku maupun yang akan timbul di kemudian hari.

- c. Kemampuan perusahaan membayar dividen di masa lampau. Hal ini menyangkut berapa lama perusahaan telah membayar dividen, berapa besarnya dan bagaimana kebijaksanaannya di masa depan yang dinilai memuaskan oleh para *investor*.
- d. Perbandingan harga emisi efek industri yang sejenis. Apabila suatu perusahaan yang belum dikenal di masyarakat akan mengadakan emisinya yang pertama kali, maka sebaiknya harga saham perdana ditetapkan lebih rendah dari harga efek perusahaan sejenis yang lebih dahulu masuk bursa.

2.6. Pengujian Statistik Koefisien Korelasi untuk Menguji Pengaruh Pembagian Dividen Kas Terhadap Harga Saham

Pengujian statistik dilakukan untuk membuktikan dan memperlihatkan seberapa besar pengaruh variabel X terhadap variabel Y. Dalam penelitian ini variabel X adalah pembagian dividen kas yang akan diwakili oleh *Dividend Per Share (DPS)* dan variabel Y adalah harga saham, yaitu harga saham penutupan harian (*close price*). Pengujian statistik ini dapat dilakukan dengan menggunakan analisis korelasi.

Analisis korelasi merupakan studi yang membahas tentang derajat hubungan antara variabel-variabel, yaitu variabel X dan Y. Kuat atau tidaknya hubungan antara X dan Y apabila dapat dinyatakan dengan fungsi linear (paling tidak mendekati), diukur dengan suatu nilai yang disebut

koefisien korelasi. Nilai koefisien korelasi ini paling sedikit -1 dan paling besar 1. Jika r = koefisien korelasi maka nilai r dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$-1 \leq r \leq 1$$

Artinya:

- Jika r
- = 1, hubungan X dan Y sempurna dan positif (mendekati 1, yaitu hubungan sangat kuat dan positif)
 - = -1, hubungan X dan Y sempurna dan negatif (mendekati -1, yaitu hubungan sangat kuat dan negatif)
 - = 0, hubungan X dan Y lemah sekali atau tidak ada hubungan.

Berkenaan dengan nilai “ r ”, Husaini Usman dan Purnomo Setiady

Akbar (2009, 201) menginterpretasikan nilai “ r ” tersebut sebagai berikut:

1. Nilai r 0 tidak berkorelasi
2. Nilai r 0,01 – 0,20 sangat rendah
3. Nilai r 0,21 – 0,40 rendah
4. Nilai r 0,41 – 0,60 agak rendah
5. Nilai r 0,61 – 0,80 cukup
6. Nilai r 0,81 – 0,99 sangat tinggi

Untuk mencari nilai “ r ” tersebut dapat dicari dengan menggunakan uji statistik koefisien korelasi *Pearson* (r). Menurut Iqbal Hasan (2009, 96) menyatakan bahwa, “Uji statistik koefisien korelasi *Pearson* (r), digunakan untuk menguji signifikan atau tidaknya hubungan antara variabel interval/rasio dengan variabel interval/rasio”.

Rumus :

$$r = \frac{\sum XY}{\sqrt{(\sum X^2)(\sum Y^2)}} \quad \text{atau}$$

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

Keterangan:

r = koefisien korelasi

x = variabel x (*Dividend Per Share*)

y = variabel y (harga saham)

Untuk mengetahui berapa besarnya kontribusi X terhadap naik turunnya nilai Y harus dihitung suatu koefisien yang disebut koefisien determinan (*coefficient of determination*), maka koefisien determinan (kd) dihitung dengan menggunakan rumus:

$$kd = r^2$$

Untuk melihat pengaruh variabel X terhadap variabel Y dilakukan pengujian sebelum *cum-dividend date* dan sesudah *cum-dividend date*. Sehingga, dirumuskan hipotesis:

1. Pengujian sebelum *cum-dividend date*

H_0 : tidak terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sebelum *cum-dividend date*

H_1 : terdapat pengaruh pembagian positif dividen kas terhadap harga saham sebelum *cum-dividend date*

2. Pengujian sesudah *cum-dividend date*

H_0 : tidak terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sesudah *cum-dividend date*

H_1 : terdapat pengaruh pembagian positif dividen kas terhadap harga saham sesudah *cum-dividend date*

2.7. Pengaruh Pembagian Dividen kas Terhadap Harga Saham

Harga saham sebagai komoditas perdagangan tidaklah konstan. Harga saham selalu berubah dari waktu ke waktu serta dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, dimana pada gilirannya merupakan manifestasi dari kondisi psikologis *investor* yang telah melebur identitas pribadinya ke dalam identitas kolektif.

Dalam proses penilaian saham, pengertian nilai (*value*) dan harga (*price*) perlu dibedakan. Nilai yang dimaksud adalah nilai intrinsik dari suatu saham, sedangkan harga diartikan sebagai harga pasar saham. Para *investor* akan menganalisis saham untuk menentukan harga saham yang wajar dengan melihat hubungan antara risiko yang akan dihadapi dan hasil (keuntungan) yang diharapkan dapat diperoleh dari dana yang diinvestasikan pada perusahaan. Analisis tersebut dapat dilakukan dengan analisis fundamental dan teknikal.

Harga saham ditentukan oleh perkembangan perusahaan penerbitnya (emitennya). Jika perusahaan emiten mampu menghasilkan keuntungan tinggi dan mampu menyisihkan sebagian dari keuntungannya itu sebagai dividen dengan jumlah yang tinggi maka hal tersebut akan menarik *investor* untuk membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya, permintaan atas saham tersebut akan meningkat dan pada akhirnya akan meningkatkan (menaikkan) harga saham di bursa sehingga memungkinkan bagi pemegang saham perusahaan untuk memperoleh *capital gains*. Dengan demikian, keuntungan perusahaan merupakan faktor penting bagi perusahaan terhadap nilai harga sahamnya.

Dengan membeli saham sebuah perusahaan, *investor* secara otomatis ikut serta dalam perusahaan tersebut dan ia mempunyai hak untuk mendapat bagian keuntungan yang dikenal sebagai dividen. Dividen merupakan bagian dari laba atau pendapatan perusahaan, yang besarnya ditetapkan oleh direksi serta disahkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), kemudian dibagikan kepada pemegang saham yang bersangkutan. Tingkat dividen yang ditetapkan oleh perusahaan akan menjadi beban tetap bagi perusahaan tersebut dalam waktu mendatang. Perusahaan sebenarnya memiliki dua pilihan untuk mendistribusikan kas kepada pemegang sahamnya yaitu dengan membayar dividen atau membeli kembali saham yang beredar (*share repurchases*).

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran dividen. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk tunai (*cash dividend*), dividen property, atau dividen saham (*stock dividend*). Adapun prosedur pembagian dividen diatur oleh perusahaan menurut ketentuan yang berlaku pada tiap jenis saham masing-masing. Prosedur pembayaran dividen diawali dengan tanggal pengumuman (*declaration date*), tanggal pencatatan (*recording date*), tanggal *cum-dividend* (*cum-dividend date*), tanggal *ex-dividend* (*cum-dividend date*), dan tanggal pembayaran (*payment date*). Prosedur pembagian dividen tersebut mengakibatkan adanya perbedaan respon dalam bertransaksi di pasar modal. Hal ini dapat diindikasikan dengan bervariasinya harga saham dari *declaration date* sampai setelah *ex-dividend date*.

Pembagian dividen kas akan mengakibatkan peningkatan harga saham disekitar *declaration date*, hal ini dapat terjadi karena pada tanggal tersebut diumumkan bentuk dan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham serta jadwal pembagian dividen. Informasi tentang pembagian dividen pada tanggal pengumuman dividen (*declaration date*) dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat aksi *investor* yang menginginkan keuntungan berupa dividen kas, peningkatan terhadap harga saham ini akan dirasakan sampai *cum-dividend date*. Karena pada *cum-dividend date*, *investor* masih memiliki hak untuk memperoleh keuntungan tersebut.

Pembagian dividen kas akan mengakibatkan penurunan harga saham pada saat *ex-dividend date*. *Investor* pada saat *ex-dividend date* secara otomatis akan berpikir bahwa pembagian dividen akan memberikan dampak pada harga saham. Pada pemikiran pertama, *investor* yang berkeinginan mendapat keuntungan dari *capital gains*, lebih memilih untuk tidak membeli saham tersebut. Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai *return* yang telah hilang. Sedangkan pada pemikiran kedua, *investor* melihat bahwa apabila perusahaan mengeluarkan sejumlah uang untuk membayar dividen kepada pemegang saham, maka akan mempengaruhi *cash flow* perusahaan yang nantinya dapat mengganggu operasi perusahaan. Apabila dana yang dikeluarkan bisa mengganggu jalannya operasi, otomatis dapat juga menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Adanya dua pemikiran tersebut secara logika akan mendorong harga atau nilai saham di pasar mengalami penurunan.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pembagian dividen kas berpengaruh terhadap harga saham. Dan untuk membuktikan adanya pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan pengujian statistik yaitu dengan melakukan analisis korelasi. Apabila hasil analisis korelasi menyatakan bahwa H_1 pada pengujian sebelum dan sesudah *cum-dividend date* diterima, maka dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen kas berpengaruh positif terhadap harga saham. Tetapi apabila hasil analisis korelasi menyatakan bahwa H_1 pada pengujian sebelum dan sesudah *cum-dividend date* ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa pembagian dividen kas tidak berpengaruh positif terhadap harga saham.

BAB III

OBJEK DAN METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Objek penelitian yang diteliti penulis dalam penulisan skripsi ini adalah pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham. Dan untuk memenuhi data yang dibutuhkan penulis melakukan penelitian pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.

PT Enseval Putera Megatrading, Tbk berlokasi di Jl. Pulolentut No. 10, kawasan Industri Pulogadung, Jakarta Timur 13920 Indonesia. PT Enseval didirikan pada bulan Oktober 1973 sebagai akibat pemisahan fungsi distribusi dari pemasaran dan produksi PT Kalbe Farma, Tbk bersama perusahaan anak. PT Enseval Putera Megatrading, Tbk didirikan berdasarkan akta notaris Rukmasanti Hardjasatya, SH., No. 64 tanggal 26 Oktober 1988. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan No. C2-2743.HT.01.01.Th.89 tanggal 1 April 1989 dan telah diumumkan dalam tambahan No. 3251, Berita Negara Republik Indonesia No. 48 tanggal 17 Juni 1994. Pada tanggal 1 Agustus 1994 Perseroan tercatat di Bursa Efek Jakarta sebagai PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.

PT Enseval Putera Megatrading, Tbk bergerak di sektor perdagangan besar barang produksi. Sesuai dengan anggaran dasarnya, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi usaha dalam bidang perdagangan, pengangkutan, industri, perwakilan dan/atau peragenan dan jasa ekspedisi.

Kegiatan perseroan difokuskan pada jasa distribusi dan perdagangan. Dalam perkembangannya PT Enseval Putera Megatrading, Tbk juga berkembang menjadi distributor umum, tidak saja menjadi distributor produk-produk farmasi saja tapi juga mencakup produk keperluan konsumen, alat-alat kedokteran bahkan agen dan distributor bahan-bahan dasar kimia untuk industri farmasi, kosmetik, dan industri makanan. Sejalan dengan perkembangan ekonomi PT Enseval juga melakukan diversifikasi ke berbagai usaha di luar bidang perdagangan dan distribusi.

Adapun data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan dan data mengenai harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.

3.2. Metode Penelitian

3.2.1. Desain Penelitian

Desain penelitian adalah seluruh proses perencanaan dan pelaksanaan suatu penelitian. Desain penelitian merupakan rencana tentang cara mengumpulkan dan menganalisis data agar dapat dilaksanakan secara ekonomis serta serasi dengan jenis/tujuan penelitian. Adapun elemen-elemen desain penelitian adalah:

a. Jenis, Metode dan Teknik Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah deskriptif eksploratif, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mendapatkan informasi baru atau informasi yang sebanyak-banyaknya dan seluas-

luasnya yang digunakan untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam dan pengujian hipotesis atas pengalaman masa lampau atau teori yang ada.

2. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan penulis adalah studi kasus, yaitu penelitian tentang subjek penelitian yang berhubungan dengan suatu fase spesifik atau kasus dari keseluruhan personalitas mengenai masalah yang berkaitan dengan latar belakang dan kondisi dari objek yang diteliti.

3. Teknik Penelitian

Teknik penelitian yang digunakan oleh penulis adalah dengan menggunakan statistik kuantitatif, yaitu teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian yang dapat diukur dan dihitung.

b. Unit Analisis

Unit analisis yang digunakan oleh penulis adalah unit analisis *individual*, yaitu sumber data yang unit analisisnya diperoleh dari laporan keuangan dan data mengenai harga saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.2.2. Operasionalisasi Variabel

Dalam memudahkan proses analisis, maka sebelumnya penulis akan mengklasifikasikan variabel-variabel penelitian ke dalam dua kelompok, yaitu:

1. Variabel Independen (Variabel Bebas/Tidak Terikat)

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel lain (variabel dependen), setiap terjadi perubahan terhadap variabel independen maka variabel dependen dapat terpengaruh atas perubahan tersebut. Dalam penulisan makalah ini yang merupakan variabel independen adalah pembagian dividen kas.

2. Variabel Dependen (Variabel Tidak Bebas/Terikat)

Variabel dependen merupakan variabel yang keberadaannya dipengaruhi oleh variabel lain (variabel independen) atau variabel yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas. Dalam penulisan makalah ini yang merupakan variabel dependen adalah harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.

Kedua variabel tersebut selanjutnya dapat dioperasionalisasikan dan dituangkan dalam bentuk tabel seperti berikut:

Tabel 2.
Operasionalisasi Variabel
Pengaruh Pembagian Dividen Kas Terhadap Harga Saham pada
PT Enseval Putera Megatrading, Tbk

Variabel/Sub Variabel	Indikator	Ukuran	Skala	
Pembagian Dividen Kas Sub Variabel: a. Besaran Dividen yang Dibagikan	<i>Dividend Per Share (Dividen Per Saham)</i>	$\frac{\text{Jumlah Dividen yang Dibagikan}}{\text{Jumlah lembar Saham}}$	Rasio	
	<i>Dividend Payout Ratio</i>	$\frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$	Rasio	
	b. Jenis Dividen	Dividen Kas	Bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham	Rasio
	C. Waktu Pembagian Dividen	<i>Declaration Date</i>	Pengumuman dividen oleh perusahaan	Nominal
		<i>Recording Date</i>	Pencatatan pemegang saham yang berhak mendapat dividen	Nominal
<i>Cum-dividend Date</i>		Perdagangan saham terakhir yang masih memiliki kesempatan mendapat dividen	Nominal	
<i>Ex-dividend Date</i>		Penentuan dividen lepas dari pemegang saham	Nominal	
	<i>Payment Date</i>	Pembayaran dividen oleh perusahaan	Nominal	
Harga Saham Sub Variabel: Harga Penutupan (Close Price)	Harga Pasar Saham Sebelum <i>Cum-dividend Date</i>	Rata-rata Harga per Lembar Saham 10 Hari Sebelum <i>Cum-dividend Date</i>	Rasio	
	Harga Pasar Saham Sesudah <i>Cum-dividend Date</i>	Rata-rata Harga per Lembar Saham 10 Hari Sesudah <i>Cum-dividend Date</i>	Rasio	

3.2.3. Prosedur Pengumpulan Data

Penulis menggunakan teknik pengumpulan data sebagai berikut :

1. Riset Kepustakaan

Penelitian ini dilakukan dengan cara membaca dan mempelajari berbagai buku, literatur-literatur yang relevan dengan objek penelitian.

2. Riset Lapangan

Penelitian ini dilakukan dengan cara melakukan pendekatan langsung ke lapangan yang dijadikan objek penelitian dengan menggunakan cara observasi yaitu suatu cara pengambilan data dengan pengamatan langsung ke objek penelitian yaitu PT Enseval Putera Megatrading, Tbk melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.2.4. Metode Analisis

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode analisis deskriptif eksploratif, yaitu dengan membandingkan keadaan objek penelitian dari beberapa periode dan deskriptif komparatif, yaitu membandingkan keadaan objek penelitian dengan teori yang ada. Untuk mengetahui pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham, dilakukan analisis terhadap harga saham sebelum dan sesudah *cum-dividend date*, dengan tahap analisis data sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi dividen kas yang dibagikan dan jadwal pembagian dividen kas pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk selama periode 5 tahun dari tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009. Dividen kas yang dibagikan dapat diketahui dengan menghitung

Dividend Per Share (Dividen Per Saham) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$\text{Dividen Per Share} = \frac{\text{Jumlah Dividen yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

2. Mengidentifikasi harga saham penutupan (*close price*) 10 hari sebelum *cum-dividend date*, dan harga saham penutupan (*close price*) 10 hari sesudah *cum-dividend date*.
3. Untuk mengetahui adanya pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham, dilakukan dengan menghitung rata-rata harga saham penutupan (*close price*) 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan rata-rata harga saham penutupan (*close price*) 10 hari sesudah *cum-dividend date*. Dan untuk membuktikan adanya pengaruh pembagian dividen kas yang diwakili oleh Dividen Per Saham (*Dividend Per Share*) terhadap harga saham dilakukan dengan menggunakan pengujian statistik dengan analisis korelasi:

$$r = \frac{\sum XY}{\sqrt{(\sum X^2)(\sum Y^2)}} \quad \text{atau}$$

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

Untuk koefisien korelasi *Pearson*, prosedur uji statistiknya untuk sampel kecil ($n \leq 30$) menggunakan “uji t”

a. Menentukan formulasi hipotesis

- 1). Pengujian sebelum *cum-dividend date*

H_0 : tidak terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sebelum *cum-dividend date*

H_1 : terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sebelum *cum-dividend date*

2). Pengujian sesudah *cum-dividend date*

H_0 : tidak terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sesudah *cum-dividend date*

H_1 : terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sesudah *cum-dividend date*

b. Menentukan taraf nyata (α) dan t tabel

- Taraf nyata yang digunakan biasanya 5% atau 1% untuk uji satu arah dan 2,5% atau 0,5% untuk uji dua arah
- Nilai t_{tabel} memiliki derajat bebas (db) = $n - 2$
 $t_{\alpha;n-2} = \dots\dots\dots$ atau $t_{\alpha/2;n-2}$

c. Menentukan kriteria pengujian

Untuk H_0 : tidak terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham

H_1 : terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham

H_0 diterima (H_1 ditolak) apabila $-t_{\alpha/2} \leq t_0 \leq t_{\alpha/2}$

H_0 ditolak (H_1 diterima) apabila $t_0 > t_{\alpha/2}$ atau $t_0 < -t_{\alpha/2}$

d. Menentukan nilai uji statistik (nilai t_0)

$$t_0 = r\sqrt{\frac{n-2}{1-r^2}}$$

e. Membuat kesimpulan H_0 diterima atau ditolak

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Kerangka Umum PT Enseval Putera Megatrading Tbk

4.1.1. Sejarah Singkat PT Enseval Putera Megatrading Tbk

PT Enseval didirikan pada Oktober 1973, sebagai akibat dari pemisahan fungsi distribusi dari pemasaran dan produksi PT Kalbe Farma bersama anak perusahaan. Dalam perkembangannya PT Enseval juga berkembang menjadi distributor umum, tidak saja menjadi distributor produk-produk farmasi saja tapi juga mencakup produk keperluan konsumen, alat-alat kedokteran bahkan agen dan distributor bahan-bahan baku untuk industri farmasi, kosmetik dan industri makanan. Sejalan dengan perkembangan ekonomi Indonesia, PT Enseval juga melakukan diversifikasi ke berbagai usaha di luar perdagangan dan distribusi.

Ketika manajemen mengambil kebijaksanaan untuk kembali ke bidang inti pada tahun 1993, maka semua kegiatan usaha perdagangan dan distribusi dipindahkan ke PT Arya Gupta Cempaka suatu perusahaan yang didirikan pada tahun 1988 yang selanjutnya pada 6 Agustus berganti nama menjadi PT Enseval Putera Megatrading. Pada 1 Agustus 1994, perusahaan tercatat di Bursa Efek Jakarta sebagai PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.

Kegiatan perusahaan difokuskan pada jasa distribusi dan perdagangan yang terdiri atas 4 divisi, yaitu:

1. Divisi penjualan dan distribusi produk farmasi
2. Divisi penjualan dan distribusi produk barang konsumsi, obat bebas dan nutrisi
3. Divisi pemasaran dan distribusi produk peralatan dan perlengkapan kesehatan
4. Divisi pemasaran dan penjualan produk kimia bahan baku industri farmasi, kosmetik, makanan, dan kesehatan hewan

Hingga kini, perusahaan memiliki 42 cabang di seluruh Indonesia yang tersebar dari Banda Aceh sampai ke Jayapura. Perusahaan juga memiliki infrastruktur yang memadai guna menunjang kelancaran operasional logistik yaitu 2 *regional distribution centre* berupa fasilitas gudang besar yang berada di Jakarta dan Surabaya. Masing-masing cabang memiliki gudang dan armada pengiriman serta personil lengkap guna menunjang kegiatan operasional dan keperluan pihak prinsipal dan pelanggan.

Sampai dengan tahun 2009, perusahaan mempunyai 5 anak perusahaan yaitu:

1. PT Tri Sapta Jaya
2. PT Milenia Dharma Insani
3. PT Enseval Medika Prima
4. PT Global Chemindo Megatrading
5. PT Renalmed Tiara Utama

PT Tri Sapta Jaya yang juga bergerak di bidang usaha distribusi produk farmasi dan kesehatan akan berfokus untuk memperluas

jaringan distribusi farmasi ke pasar bawah dan juga lebih menjangkau daerah-daerah yang terpencil.

PT Milenia Dharma Insani didirikan pada tahun 2003, dikembangkan dari hanya bisnis apotik menjadi klinik dengan nama Mitrasana. Klinik Mitrasana menyediakan fasilitas kesehatan yang ekonomis dan terintegrasi yang meliputi praktek dokter, farmasi, mini market dan sekarang diperluas dengan jasa layanan hemodialis. Dengan visi menjadi klinik pilihan Keluarga Indonesia dengan pelayanan prima dan harga terjangkau, klinik Mitrasana ini kini telah menambah jumlah klinik menjadi 13 di tahun 2009 di area Jakarta dan sekitarnya.

Selanjutnya, dengan tujuan untuk melakukan perluasan atau ekstensifikasi usaha di bidang pemasaran dan perdagangan alat kesehatan, maka pada November 2007, didirikan anak perusahaan yaitu PT Enseval Medika Prima yang kini sudah mulai beroperasi secara resmi pada Oktober 2007. PT Enseval Medika Prima bergerak di bidang pemasaran alat kesehatan secara lebih fokus.

PT Global Chemindo Megatrading yang juga didirikan pada November 2007 merupakan anak perusahaan yang bergerak di bidang bahan baku akan terus berfokus pada penjualan bahan baku baik ke pelanggan dalam grup maupun non grup. PT Global Chemindo Megatrading kini sudah memulai kegiatan usaha secara independen sejak Oktober 2008.

Sebagai langkah diversifikasi jenis layanan dalam bidang kesehatan, perusahaan mendirikan anak perusahaan yaitu PT Renalmed Tiara Utama pada Juli 2008 dan perusahaan melakukan akuisisi usaha penyediaan bahan-bahan dan mesin hemodialisa bagi pasien gagal ginjal ke rumah-rumah sakit dan klinik-klinik pada Oktober 2008 dari pihak ketiga yang meliputi: kendaraan, mesin hemodialisa dan persediaan, dimana sekaligus PT Renalmed Tiara Utama secara resmi memulai kegiatan usahanya di bulan yang sama.

4.1.2. Struktur Organisasi, Tugas dan Wewenang PT Enseval Putera Megatrading, Tbk

Struktur organisasi memiliki arti penting bagi setiap perusahaan, karena organisasi menjelaskan pembagian tugas dan wewenang serta pembagian tanggung jawab kepada seluruh personil (karyawan) perusahaan.

Tujuan dan sasaran suatu organisasi dapat dicapai apabila dalam tubuh organisasi tersebut terdapat pembagian tugas dan tanggung jawab yang jelas serta adanya hubungan kerjasama yang terkoordinasi dengan baik. Kerjasama yang baik antara masing-masing anggota dapat dicapai jika suatu organisasi memiliki struktur organisasi.

Berikut ini merupakan struktur organisasi dari PT Enseval Putera Megatrading, Tbk:

1. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan organ perusahaan yang mempunyai wewenang dan struktur tertinggi

dalam perusahaan. RUPS mempunyai wewenang untuk mengangkat dan memberhentikan dewan komisaris dan direksi, melakukan evaluasi terhadap kinerja dewan komisaris dan direksi, menyetujui laporan tahunan serta menyetujui perubahan anggaran dasar.

2. Dewan komisaris

Dewan komisaris sebagai organ perusahaan mempunyai tugas dan tanggung jawab untuk melakukan tugas pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi jika dipandang perlu serta memastikan bahwa perusahaan dikelola berdasarkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Dalam menjalankan tugasnya, dewan komisaris dibantu oleh komite audit dan di tahun 2009, dewan komisaris telah membentuk komite nominasi, komite remunerasi, komite pengelolaan risiko dan komite GCG.

Rincian tugas dan tanggung jawab dewan komisaris Enseval adalah sebagai berikut:

- Melaksanakan pengawasan terhadap pelaksanaan tugas dan tanggung jawab direksi dan seluruh kebijakan strategis yang ditetapkan oleh direksi dalam mengelola perusahaan, serta memberikan nasihat jika dipandang perlu.
- Memastikan terlaksananya tata kelola perusahaan yang baik di semua bidang kegiatan usaha.
- Mengadakan pertemuan secara berkala guna membahas berjalannya operasional perusahaan.

- Memastikan bahwa direksi telah memperhatikan kepentingan seluruh pemegang saham.
- Menominasikan dan menunjuk calon anggota dewan komisaris dan yang akan diajukan dan disetujui dalam RUPST.
- Menetapkan jumlah remunerasi bagi anggota dewan komisaris dan direksi, berdasarkan wewenang yang diberikan dalam RUPST.
- Menunjuk dan menetapkan anggota komite audit dan komite lainnya.

3. Direksi

Direksi secara bersama-sama bertugas dan bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan. Masing-masing anggota direksi perusahaan dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Fungsi pengelolaan perusahaan oleh direksi mencakup 5 (lima) tugas utama, yaitu kepengurusan, manajemen risiko, pengendalian internal, komunikasi dan tanggung jawab sosial. Direksi juga wajib mempertanggungjawabkan pelaksanaan tugasnya kepada para pemegang saham melalui RUPS.

Adapun tugas dan tanggung jawab pokok direksi perusahaan adalah sebagai berikut:

- Memimpin dan mengelola perusahaan sesuai dengan tugas dan wewenang sesuai anggaran dasar, peraturan perundang-undangan

yang berlaku dan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

- Menyusun visi, misi dan nilai-nilai serta rencana kerja tahunan yang memuat anggaran tahunan perusahaan serta rencana strategis perusahaan.
- Memperhatikan kepentingan yang wajar dari pemangku kepentingan perusahaan (*stakeholder*).
- Mengendalikan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan secara efektif dan efisien.
- Menyusun dan melaksanakan sistem manajemen risiko dan sistem pengendalian internal perusahaan yang handal.

4. Komite Audit

Komite audit bertugas membantu dewan komisaris dalam menjalankan tugas pengawasan atas perusahaan. Tugas dan tanggung jawab komite audit adalah sebagai berikut:

- Membantu dewan komisaris mengkaji ulang dan memastikan bahwa struktur pengendalian internal berjalan dengan baik.
- Meneliti dan menelaah laporan keuangan dan informasi keuangan lainnya sebelum diterbitkan dan meningkatkan kualitas transparansi.
- Melakukan seleksi penunjukan akuntan publik dan melakukan kajian atas ruang lingkup dan kecukupan pemeriksaan audit eksternal, kewajaran honorarium audit eksternal serta kemandirian dan obyektivitas auditor eksternal.

- Melaporkan kepada dewan komisaris berbagai risiko yang dihadapi oleh perusahaan dan implementasi manajemen risiko oleh direksi.

5. Komite Nominasi dan Remunerasi

Komite nominasi dan remunerasi bertugas menetapkan kriteria pemilihan calon anggota dewan komisaris dan direksi serta mengusulkan sistem dan jumlah remunerasinya. Dewan komisaris dapat mengajukan calon anggota dewan komisaris dan direksi untuk memperoleh keputusan RUPS dengan cara sesuai ketentuan anggaran dasar. Komite nominasi dan remunerasi terdiri dari 3 (tiga) orang anggota yang terdiri dari 1 (satu) ketua dengan 2 (dua) orang anggota.

6. Komite Manajemen Risiko

Komite manajemen risiko bertugas membantu dewan komisaris dalam mengkaji sistem manajemen risiko dalam perusahaan dan penerapannya oleh semua departemen serta menilai toleransi risiko yang dapat diambil oleh perusahaan. Komite manajemen risiko terdiri dari 4 (empat) orang anggota, yang terdiri dari 1 (satu) ketua dengan 3 (tiga) orang anggota.

7. Komite GCG (*Good Corporate Governance*)

Komite GCG bertugas membantu dewan komisaris dalam menyusun dan mengkaji kebijakan GCG serta menilai konsistensi pelaksanaan tata kelola perusahaan yang baik. Komite GCG juga membantu perusahaan dalam menjalankan tanggung jawab sosial

perusahaan dan etika bisnis yang baik. Komite GCG terdiri dari 4 (empat) orang anggota yang terdiri dari 1 (satu) ketua dengan 3 (tiga) orang anggota.

8. Sekretaris Perusahaan

Sekretaris perusahaan mempunyai peranan penting dalam membantu perusahaan mengikuti perkembangan pasar modal dan memastikan kepatuhan perusahaan terhadap ketentuan dan peraturan pasar modal. Sekretaris perusahaan turut menjaga citra perusahaan dan juga merupakan penghubung antara perusahaan dengan pihak eksternal, seperti: otoritas pasar modal, *investor* dan para pemangku kepentingan. Sekretaris perusahaan juga turut berpartisipasi dalam acara temu emiten dan sosialisasi peraturan yang diadakan baik oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), Bursa Efek Indonesia (BEI), Asosiasi Emiten Indonesia maupun otorisasi pasar modal lainnya.

Tugas dan tanggung jawab sekretaris perusahaan adalah:

- Menyimpan daftar khusus dan daftar pemegang saham.
- Menyelenggarakan RUPST dan RUPSLB.
- Memberikan informasi kepada publik terkait dengan kondisi perusahaan.
- Mengawasi perkembangan dan perubahan regulasi dibidang pasar modal.

- Memberikan rekomendasi serta masukan kepada direksi terkait kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku termasuk UU Pasar Modal.

4.1.3. Kegiatan Usaha PT Enseval Putera Megatrading Tbk

Sesuai dengan anggaran dasarnya, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi usaha dalam bidang perdagangan, pengangkutan, industri, perwakilan dan/atau peragenan dan jasa ekspedisi. Kegiatan perusahaan difokuskan pada jasa distribusi dan perdagangan. Sejalan dengan perkembangan ekonomi PT Enseval juga melakukan diversifikasi ke berbagai usaha di luar bidang perdagangan dan distribusi. Saat ini, bidang usaha yang dijalankan perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Distribusi

Perusahaan saat ini mendistribusikan obat-obatan dan produk kesehatan di Indonesia, yang terdiri dari obat resep, obat bebas, produk konsumen, bahan baku farmasi dan makanan serta peralatan kesehatan. Saat ini, perusahaan mempunyai 42 cabang yang tersebar diseluruh kepulauan. Selain mendistribusikan produk dari Kalbe Group, perusahaan juga telah bekerja sama dengan prinsipal lain, baik perusahaan lokal maupun perusahaan multinasional.

Di tahun 2009, perusahaan mengambil langkah yang signifikan dengan melakukan restrukturasi tim penjualan, yang sekarang dikenal dengan nama CHE (*Consumer Health Enseval*) yang menangani penjualan obat resep, obat bebas dan minuman

energi. Integrasi tim CHE telah berjalan dengan lancar dan membawa hasil yang positif dengan meningkatnya jumlah *outlet* yang dapat dijangkau dan meningkatnya efektivitas serta produktivitas tim penjualan perusahaan. Langkah ini juga telah memberikan efisiensi biaya bagi perusahaan. Kegiatan usaha distribusi perusahaan juga dibantu oleh anak perusahaan, PT Tri Sapt Jaya yang juga bergerak di bidang distribusi dan telah mempunyai 22 cabang.

2. Alat Kesehatan

Divisi alat kesehatan perusahaan menawarkan jasa pemasaran dan distribusi produk kesehatan ke seluruh daerah Indonesia sehingga kesehatan masyarakat semakin meningkat karena tersedianya alat-alat kesehatan yang berkualitas. Sejak tahun 2008, perusahaan mengambil langkah strategis dengan memfokuskan kegiatan usaha ini melalui PT Enseval Medika Prima, anak perusahaan.

Bisnis perusahaan dalam distribusi alat-alat kesehatan bertumbuh di atas rata-rata pertumbuhan pasar. Kinerja yang baik ini merupakan hasil dari berbagai perbaikan dan ekspansi yang dilakukan perusahaan. Kesuksesan divisi alat kesehatan di tahun 2009 juga didukung oleh proses restrukturasi organisasi untuk memperbaiki strategi pemasaran agar lebih berorientasi kepada keperluan konsumen, yaitu dengan membentuk tim yang terpisah untuk pemasaran, jasa pelayanan dan distribusi alat kesehatan.

3. Bahan Baku

Unit usaha penjualan bahan baku perusahaan berada di bawah pengelolaan PT Global Chemindo Megatrading sejak tahun 2008. Dalam hal pasokan bahan baku, perusahaan telah bekerja sama dengan lebih dari 80 perusahaan asing dari berbagai negara, diantaranya Cina, India, Eropa, dan masih banyak lagi. Hal yang membanggakan juga dicapai perusahaan di tahun 2009, yaitu menjadi pemasok bahan baku dengan pangsa pasar terbesar untuk Indonesia di produk Amoxicillin (50,5%), Paracetamol (56,4%), serta berhasilnya perusahaan menjadi *sole agent* untuk 3 perusahaan bahan baku, yaitu dari Cina, Jepang, dan Eropa.

Produk bahan baku yang dijual perusahaan saat ini mencakup: bahan baku obat atau farmasi, bahan baku makanan, bahan baku kosmetik serta bahan baku obat hewan.

4. Jasa Layanan Kesehatan

Perusahaan mempunyai unit usaha jasa layanan kesehatan guna memperkuat usaha perusahaan dan membantu meningkatkan kesehatan masyarakat Indonesia. Unit usaha jasa layanan kesehatan perusahaan dijalankan melalui anak perusahaan, PT Millenia Dharma Insani, dengan nama klinik Mitrasana.

Klinik Mitrasana merupakan sebuah fasilitas kesehatan yang ekonomis namun terintegrasi yang terdiri dari praktek dokter, apotik, laboratorium, dan mini market (4-in-1). Perkembangan klinik Mitrasana di tahun 2009 memberikan hasil yang

menggemirakan dan telah memberikan kontribusi yang lebih baik kepada pendapatan perusahaan. Sampai dengan tahun 2009, klinik Mitrasana yang beroperasi di daerah Jakarta dan sekitarnya berjumlah 13 klinik.

4.2. Isi dan Pembahasan

4.2.1. Pembagian Dividen Kas pada PT Enseval Putera Megatrading Tbk

Dividen dibayarkan kepada para pemegang saham mewakili suatu keuntungan atas modal yang mendukung baik secara langsung atau tidak langsung terhadap perusahaan oleh para pemegang saham. Menurut Munandar (2006, 149) yang dimaksudkan dengan dividen “ialah bagian laba yang diterima oleh pemilik saham, yang berasal dari keuntungan perusahaan selama usahanya dalam suatu periode”. Laba yang dimaksud merupakan laba bersih setelah pajak atau biasa disebut dengan *Earnings After Tax* (EAT).

Dividen yang dibayarkan atau dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham terdiri dari beberapa jenis. Donald E. Kieso (2008, 321) menyebutkan bahwa jenis-jenis dividen tersebut diantaranya; “dividen tunai (*cash dividend*), dividen properti, dividen likuidasi dan dividen saham”. Jenis dividen yang paling banyak dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya ialah dividen tunai atau dividen kas (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*).

Untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk

dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan, disesuaikan dengan kebijakan dividen (*dividend policy*) perusahaan. Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010, 64) “Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*”.

Kebijakan pembagian dividen (*dividend policy*) tidak saja membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada *investor* tetapi harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali (*reinvestment*). Oleh karena itu, tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan. Kebijakan dividen masih merupakan kontroversi yang ditandai dengan adanya pendapat dan teori kebijakan dividen yang masih beragam. Ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen yang paling tepat untuk perusahaan. Lukas Setia Atmaja (2008, 285) menyatakan teori kebijakan dividen tersebut antara lain:

1. Teori “Dividen Tidak Relevan” dari Modigliani dan Miller.
2. Teori “*The Bird in the Hand*” yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner.
3. Teori Perbedaan Pajak yang diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy.
4. Teori “*Signaling Hypothesis*”.

5. Teori “*Client Effect*”.

Pada praktiknya, ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, diantaranya; batasan pembayaran dividen, peluang investasi, ketersediaan dan biaya-biaya sumber modal alternatif, pengaruh kebijakan dividen pada “ k_s ”, pengendalian dan fluktuasi laba. Keputusan mengenai kebijakan dividen merupakan keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa tipe atau pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai kebijakan dividen perusahaan. Pola-pola tersebut diantaranya:

1. *Stable and occasionally increasing dividends per share*
2. *Stable payout ratio*
3. *Stable dividend per share*
4. *Regular dividend plus extras*
5. *Fluktuating dividends and payout ratio*

Dalam memutuskan berapa banyaknya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan menentukan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*). Dengan semakin tingginya *Dividend Payout Ratio* (DPR), semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Pada praktiknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Menjaga kestabilan dividen tidak berarti menjaga *Dividend Payout*

Ratio (DPR) tetap stabil karena jumlah nominal dividen juga tergantung pada penghasilan bersih perusahaan (EAT). Pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan sesuai dengan prosedur pembagian dividen yang ditetapkan oleh perusahaan. Dalam prosedur pembagian dividen ini ditetapkan tanggal-tanggal yang berhubungan dengan pembagian dividen. Menurut Arif Sugiono (2009,175) menyatakan bahwa tanggal-tanggal yang dimaksud tersebut diantaranya, "*Declaration date, recording date, ex-dividend date, cum-dividend date, dan payment date*".

PT Enseval Putera Megatrading, Tbk merupakan salah satu perusahaan yang sudah *go publik*. PT Enseval Putera Megatrading, Tbk selalu berusaha terus menjaga keseimbangan antara pendapatan, investasi maupun tanggung jawab perusahaan, sebagai perusahaan publik dalam hal pengembalian investasi. Pengembalian investasi yang diberikan perusahaan kepada pemegang sahamnya ialah dengan memberikan dividen kepada para pemegang saham perusahaan. Jenis dividen yang diberikan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk kepada pemegang sahamnya ialah dividen kas (*cash dividend*). Dividen kas ini merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai bukan dalam bentuk kepemilikan saham. Adapun riwayat pembagian dividen kas (tunai) pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk dapat dilihat pada tabel 3 dibawah ini:

Tabel 3.
Pembagian Dividen Kas (Tunai) PT Enseval Putera Megatrading, Tbk
Tahun Buku 1995 sampai Tahun Buku 2009

Tahun Buku	Jumlah Dividen (Rp)	Jumlah Saham Beredar (lembar)	Dividen Per Lembar (Rp)
1995	3.990.000.000	114.000.000	35
1996	3.990.000.000	114.000.000	35
1997-1998	Tidak ada pembagian dividen		
1999	4.560.000.000	456.000.000	10
2000-2001	Tidak ada pembagian dividen		
2002	9.120.000.000	456.000.000	20
2003	11.400.000.000	2.280.000.000	5
2004	11.400.000.000	2.280.000.000	5
2005	11.400.000.000	2.280.000.000	5
2006	57.000.000.000	2.280.000.000	25
2007	57.000.000.000	2.280.000.000	25
2008	62.700.000.000	2.280.000.000	27,5
2009	62.700.000.000	2.280.000.000	27,5

Sumber: PT Enseval Putera Megatrading, Tbk, 2011

Berdasarkan tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa PT Enseval Putera Megatrading, Tbk membagikan dividen kas dari tahun buku 1995 sampai tahun buku 2009, dengan jumlah dividen kas yang dibagikan setiap tahunnya meningkat, hanya pada tahun 1997-1998 dan tahun 2000-2001 perusahaan tidak membagikan dividen kas. Bila dilihat dari Dividen Per Lembar Saham (*Dividend Per Share*) nilainya mengalami naik turun, karena jumlah saham yang beredar mengalami perubahan dari tahun 1995 sampai tahun 2003 yaitu dari 114.000.000 saham yang beredar menjadi 2.280.000.000 saham yang beredar. Namun, pada tahun buku 2005-2009 *Dividend Per Share* (DPS) nilainya mengalami peningkatan, karena jumlah saham yang beredar stabil (tetap) pada 2.280.000.000 lembar.

Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen terkait pembayaran dividen adalah meliputi elemen-elemen:

- Dividen yang akan dibayarkan apakah dividen rendah atau dividen tinggi, hal ini akan tergantung pada preferensi pemegang saham perusahaan yang akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- Dividen yang dibayarkan bersifat stabil atau tidak stabil, hal ini harus diputuskan dengan baik karena menyangkut minat *investor* di masa yang akan datang.
- Dividen yang akan dibayarkan apakah setiap tahun atau periodik.
- Apakah kebijakan dividen untuk dibagikan harus diumumkan, biasanya diumumkan lewat surat resmi atau surat kabar.

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diambil oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk menyatakan bahwa dividen dibayarkan setiap tahun. Dividen yang akan dibagikan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk diumumkan melalui surat resmi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun diumumkan pada harian *Investor Daily Indonesia* dan *Bisnis Indonesia*.

Adapun jadwal pembagian dividen kas yang dilakukan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk untuk tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009 dapat dilihat pada tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4.
Jadwal Pembagian Dividen Kas (Tunai) pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk
Tahun Buku 2005-Tahun Buku 2009

Tahun Buku	Pengumuman Dividen	Pasar Regular Dan Pasar Negosiasi		Pasar Tunai		Recording Date	Payment Date	Dividend Per Share
		Cum-Dividend	Ex-Dividend	Cum-Dividend	Ex-Dividend			
2005	26 Juli 2006	15 Agustus 2006	16 Agustus 2006	23 Agustus 2006	24 Agustus 2006	23 Agustus 2006	06 September 2006	Rp 5
2006	12 Juni 2007	28 Juni 2007	29 Juni 2007	03 Juli 2007	04 Juli 2007	03 Juli 2007	17 Juli 2007	Rp 25
2007	27 Mei 2008	17 Juli 2008	18 Juli 2008	22 Juli 2008	23 Juli 2008	22 Juli 2008	06 Agustus 2008	Rp 25
2008	12 Juni 2009	02 Juli 2009	03 Juli 2009	07 Juli 2009	09 Juli 2009	07 Juli 2009	17 Juli 2009	Rp 27,5
2009	17 Juni 2010	05 Juli 2010	06 Juli 2010	08 Juli 2010	09 Juli 2010	08 Juli 2010	22 Juli 2010	Rp 27,5

Sumber: PT Enseval Putera Megatrading, Tbk, 2011

Berdasarkan tabel 4 di atas, dapat dilihat bahwa perusahaan mengumumkan dividen sekitar bulan Mei sampai Juli, dan melakukan pembayaran dividen disekitar bulan Juli sampai September dengan rentang waktu yang berbeda-beda dan penetapan tanggal-tanggal yang terkait dengan prosedur pembayaran dividen pun berbeda setiap tahunnya. Hal ini terjadi karena penetapan tanggal-tanggal yang terkait dengan prosedur pembayaran dividen didasarkan pada hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diselenggarakan oleh perusahaan.

Untuk mengetahui apakah PT Enseval Putera Megatrading, Tbk melakukan kebijakan dividen stabil atau tidak stabil dapat dilihat dari nilai *Dividend Per Share* (DPR) nya, apakah setiap tahunnya stabil atau tidak yang dapat dilihat dari data mengenai pembagian dividen kas. Dalam penelitian ini, periode penelitian dilakukan selama 5 tahun, yaitu pembagian dividen untuk tahun buku 2005 sampai pembagian

dividen untuk tahun buku 2009, maka nilai *Dividend Per Share* (DPR) yang diambil adalah nilai *Dividend Per Share* (DPR) yang dibagikan untuk tahun buku 2005, 2006, 2007, 2008, dan untuk tahun buku 2009.

Selain data mengenai pembagian dividen kas, maka diperlukan data laba bersih yang diperoleh perusahaan pada tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009, karena dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham. Dari data mengenai pembagian dividen kas dan laba bersih perusahaan, maka dapat diketahui besarnya dividen kas yang dibagikan, dana cadangan, dan laba ditahan.

Tabel 5.
Laba Bersih, Dividen Kas, Dana Cadangan, Laba Ditahan, Jumlah Saham
PT Enseval Putera Megatrading, Tbk
Tahun Buku 2005-2009

Tahun	Laba Bersih (Jutaan Rupiah)	Dividen Kas (Jutaan Rupiah)	Dana Cadangan (Jutaan Rupiah)	Laba Ditahan (Jutaan Rupiah)	Jumlah Saham (Jutaan Lembar)
2005	203.304	11.400	2.033	189.871	2.280
2006	209.164	57.000	2.092	150.072	2.280
2007	231.650	57.000	2.317	172.333	2.280
2008	266.895	62.700	2.669	201.526	2.280
2009	329.068	62.700	3.291	263.077	2.280

Sumber: PT Enseval Putera Megatrading, Tbk, 2011

Berdasarkan data dari tabel 5 di atas, maka dapat diketahui nilai Laba Per Saham, *Dividend Per Share* (DPS), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat dicari dengan menggunakan rumus:

- Laba Per Saham = $\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$
- DPS = $\frac{\text{Jumlah Dividen yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$
- DPR = $\frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$

Tabel 6.
Laba Per Saham, *Dividend Per Share* dan *Dividend Payout Ratio*
PT Enseval Putera Megatrading, Tbk
Tahun 2005-2009

Tahun	Laba Per Saham (Rp)	<i>Dividend Per Share</i> (Rp)	DPR (%)
2005	89	5,0	5,60%
2006	92	25,0	27,25%
2007	102	25,0	24,61%
2008	117	27,5	23,49%
2009	144	27,5	19,05%

Sumber: PT Enseval Putera Megatrading, Tbk, diolah oleh penulis, 2011

Berdasarkan tabel 6 di atas dapat dilihat bahwa laba per saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk mengalami peningkatan pada setiap tahunnya, pada tahun 2005 laba per saham yang dibukukan sebesar Rp 89, tahun 2006 sebesar Rp 92, tahun 2007 sebesar Rp 102, tahun 2008 sebesar Rp 117, dan pada tahun 2009 sebesar Rp 144. Adanya peningkatan laba per saham setiap tahunnya mengindikasikan bahwa kinerja keuangan PT Enseval Putera Megatrading, Tbk setiap tahunnya mengalami peningkatan.

Dan apabila dilihat dari nilai *Dividend Per Share* (DPS) yang ditunjukkan pada tabel 6 di atas, nilai *Dividend Per Share* (DPS) pada tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009 mengalami peningkatan, dengan nilai *Dividend Per Share* (DPS) stabil dan meningkat setiap 2 tahun sekali. Hal ini dapat dilihat dari nilai DPS untuk tahun buku 2005 sebesar Rp 5, dan meningkat pada tahun 2006 menjadi Rp 25 seiring dengan adanya peningkatan laba bersih pada tahun 2006, sedangkan pada tahun 2007 DPS stabil pada Rp 25 walaupun laba bersih mengalami peningkatan. Pada tahun 2008 DPS mengalami

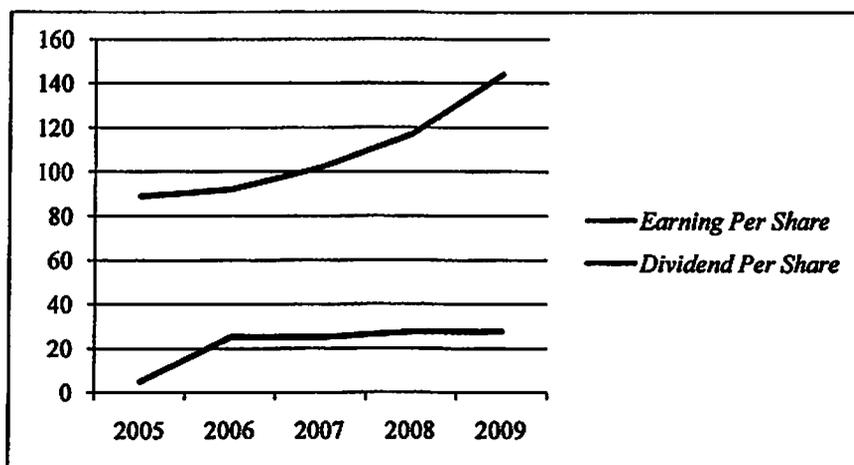
peningkatan kembali menjadi Rp 27,5 dan DPS untuk tahun buku 2009 stabil pada Rp 27,5.

Adanya peningkatan dan stabilitas nilai *Dividend Per Share* (DPS) dari tahun 2005 sampai tahun 2009, mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) PT Enseval Putera Megatrading, Tbk berfluktuasi (naik-turun). Pada tabel 6 di atas menunjukkan bahwa nilai DPR untuk tahun buku 2005 sebesar 5,6% dan DPR meningkat pada tahun buku 2006 menjadi 27,25%, adanya peningkatan persentase DPR ini mengindikasikan bahwa porsi dari laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham mengalami peningkatan. Sedangkan pada tahun 2007 sampai tahun 2009 nilai DPR mengalami penurunan, pada tahun 2007 nilai DPR yang dicatatkan sebesar 24,61%, pada tahun 2008 sebesar 23,49% dan pada tahun 2009 sebesar 19,05%. Adanya penurunan persentase DPR pada tahun 2007 sampai tahun 2009 mengindikasikan bahwa porsi laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham mengalami penurunan, walaupun nilai DPS nya meningkat tetapi persentase DPR nya menurun. Adanya penurunan persentase DPR ini mengindikasikan juga bahwa persentase untuk laba ditahan maupun dana cadangan mengalami peningkatan, hal ini mungkin terjadi karena PT Enseval Putera Megatrading, Tbk mempunyai prospek atau rencana kerja di masa depan. Beberapa rencana kerja yang disiapkan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk tersebut diantaranya:

1. Penerapan strategi secara konsisten sesuai dengan Visi dan Misi 2010 yang telah disusun oleh perusahaan, antara lain melalui implementasi *Balance Score Card* secara menyeluruh.
2. Penambahan bisnis distribusi dengan tambahan layanan logistik yang baru.
3. Memperluas bisnis bahan baku dan alat kesehatan.
4. Integrasi sistem rantai pemasok (*supply chain management system*) dengan Kalbe Group untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas operasi.
5. Memanfaatkan keunggulan teknologi informasi di semua aspek yang telah diimplementasikan oleh perseroaan antara lain: *oracle finance, order management, warehouse management system, demand planning dan advance supply chain planning*.
6. Pembangunan dan perbaikan sarana dan fasilitas kantor dan pergudangan di cabang-cabang yang membutuhkan.
7. Program pelatihan Sumber Daya Manusia (SDM) untuk menunjang pengembangan bisnis perusahaan.
8. Penambahan mitra prinsipal dan pemasok baru serta mempertahankan kerja sama distribusi yang sudah ada melalui peningkatan standar mutu pelayanan.
9. Pengelolaan persediaan pada tingkat yang optimal.
10. Pengelolaan risiko keuangan (piutang dagang) yang baik.
11. Pengelolaan modal kerja dan manajemen kas yang sehat.

Untuk menunjang dan menjalankan rencana kerja tersebut di masa depan, maka perusahaan membutuhkan dana intern yang lebih besar. Dana intern tersebut dapat diperoleh perusahaan dari laba ditahan yang dimiliki perusahaan.

Dari data yang tertera pada tabel 6 dan informasi yang disajikan, maka tipe kebijakan dividen yang diterapkan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk pada tahun 2005 sampai tahun 2009 dapat diketahui dengan menggambarkan hubungan antara laba per saham atau *Earning Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS) yang dicatatkan oleh perusahaan.



Gambar 4.
Hubungan *Earning Per Share* dan *Dividend Per Share*
PT Enseval Putera Megatrading, Tbk

Apabila dilihat dari gambar grafik di atas kebijakan dividen PT Enseval Putera Megatrading, Tbk mengarah pada kebijakan *Dividend Per Share* (DPS) stabil. Dividen yang diberikan PT Enseval Putera Megatrading, Tbk tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu, walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.

Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun, seperti peningkatan dividen yang terjadi pada tahun 2006, dividen meningkat seiring dengan meningkatnya laba perusahaan dan kemudian dividen dipertahankan pada tahun 2007. Pada tahun 2008 dividen ditingkatkan kembali dan dipertahankan hingga tahun 2009. Walaupun pada tahun 2008 terjadi krisis finansial, tetapi tidak menurunkan kinerja perusahaan di tahun 2008, hal ini dapat dilihat dari laba bersih yang dicapai oleh perusahaan mengalami peningkatan dibandingkan dengan laba bersih perusahaan pada tahun 2007.

Kebijakan dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan diantaranya:

- Bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi mempunyai risiko yang kecil.
- Bisa memberikan kesan kepada *investor* bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.
- Akan menarik *investor* yang memanfaatkan dividen untuk tujuan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

Selain itu, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba. Landasan berpikirnya adalah psikologis pemegang

saham, dimana pemegang saham akan merasa senang bila dividen naik dan hal ini akan menaikkan perdagangan saham. Sebaliknya, bila dividen turun pemegang saham akan merasa kecewa dan hal ini akan menyebabkan perdagangan saham turun. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen dengan mempertahankan *Dividend Per Share* (DPS) stabil dapat meningkatkan harga saham.

4.2.2. Harga Saham pada PT Enseval Putera Megatrading Tbk

Saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan, dengan cara mencatatkan sahamnya di pasar modal. Pada saat perusahaan terbatas berdiri, biasanya hanya diterbitkan satu jenis saham yang disebut dengan saham biasa. Perusahaan kemudian menyadari adanya keuntungan dengan menerbitkan satu atau lebih jenis saham lainnya dengan prioritas dan hak-hak yang berbeda. Saham dengan hak-hak tertentu yang melebihi saham biasa disebut saham preferen.

Setiap saham biasa dan saham preferen mempunyai nilai. Nilai saham merupakan kontribusi minimum yang dilakukan oleh *investor*, dimana dijadikan sebagai ukuran *investor* dalam melakukan suatu transaksi. Sabar Warsini (2009, 69), menyatakan bahwa ada 4 konsep tentang nilai suatu saham yaitu "Nilai nominal, nilai buku, nilai pasar, dan nilai fundamental atau nilai instrinsik". Nilai intrinsik inilah yang digunakan oleh *investor* untuk melakukan penilaian terhadap sahamnya, yaitu dengan cara membandingkan nilai intrinsik dengan

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan yaitu:

1. PT Enseval Putera Megatrading, Tbk merupakan salah satu perusahaan yang bergerak pada sektor perdagangan besar barang produksi, yang merupakan anak perusahaan dari PT Kalbe Farma, Tbk. PT Enseval Putera Megatrading, Tbk pada tahun buku 2005 sampai dengan tahun buku 2009 memberikan dividen kas kepada pemegang saham perusahaan, sebagai pengembalian investasi yang diberikan perusahaan kepada pemegang sahamnya. Besarnya dividen kas yang dibagikan PT Enseval Putera Megatrading, Tbk kepada pemegang saham perusahaan sesuai dengan kebijakan dividen perusahaan. Pembagian dividen kas dari tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009 mengalami peningkatan, hal ini dapat dilihat dari nilai *Dividend Per Share* (DPS) yang dicatatkan oleh perusahaan untuk tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009 mengalami peningkatan. Waktu pembagian dividen kas yang dilakukan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk sesuai dengan prosedur pembagian dividen kas yang ditetapkan dalam kebijakan dividen perusahaan. Pembagian dividen kas yang dilakukan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk untuk tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009 mengarah pada kebijakan *Dividen Per Share* (DPS) stabil. Dividen yang

diberikan PT Enseval Putera Megatrading, Tbk tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu, walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap, dan stabil, maka dividen juga ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan *Dividend Per Share* stabil yang diterapkan pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk sudah baik, hal ini dapat dilihat dari hasil kegiatan operasi perusahaan yang dilaporkan dalam laporan laba rugi perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan laba bersih (EAT) maupun laba bersih per saham dari tahun 2006 sampai tahun 2010. Kebijakan dividen dengan mempertahankan *Dividend Per Share* (DPS) stabil dipercaya dapat meningkatkan harga saham.

2. Harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga pasar saham penutupan harian (*closing price*) pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan pada periode 10 hari setelah *cum-dividend date* yang diambil pada tahun 2006 sampai tahun 2010. Harga saham pada periode sebelum *cum-dividend date* maupun sesudah *cum-dividend date* mengalami perubahan. Hal ini dilihat dari perbandingan rata-rata harga per lembar saham 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan rata-rata harga per lembar saham 10 hari sesudah *cum-dividend date*. Pada tahun 2006 dan 2010, rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* lebih kecil bila dibandingkan dengan rata-rata harga per lembar saham pada periode 10

nilai pasar, sehingga dapat diketahui apakah saham telah mengalami *overpriced* atau masih *underpriced*.

Secara fundamental harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan. Kinerja perusahaan tercermin dari laba operasional dan laba per saham serta beberapa rasio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan. Kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro ekonomi.

Mohamad Samsul (2006, 200) menyatakan bahwa perubahan faktor makro ekonomi tidak akan dengan seketika mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi secara perlahan dalam jangka panjang. Sebaliknya, harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan faktor makro ekonomi itu karena para *investor* lebih cepat bereaksi. Faktor makro ekonomi yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja saham maupun kinerja perusahaan antara lain: tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi, faham ekonomi, peredaran uang. Sedangkan, Faktor mikro ekonomi yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan berada dalam perusahaan itu sendiri, yaitu variabel-variabel seperti: Laba bersih per saham, laba usaha per saham, nilai buku per saham, rasio ekuitas

terhadap utang, rasio laba bersih terhadap ekuitas, *cash flow* per saham. Faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham diantaranya; potensi laba di masa yang akan datang, nilai aktiva netto, kemampuan membayar dividen di masa lampau, dan perbandingan harga emisi efek yang sejenis.

PT Enseval Putera Megatrading, Tbk mencatatkan sahamnya pada penawaran umum perdana tanggal 01 Agustus 1994. Jumlah saham yang dicatatkan pada penawaran umum perdana sampai pada akhir tahun 2009 mengalami perubahan. Perubahan jumlah saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk dapat dilihat pada tabel 7 dibawah ini:

Tabel 7.
Jumlah Saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk

Tindakan Perusahaan	Jumlah Saham (Lembar)
01 Agustus 1994 Pencatan Saham Penawaran Umum Perdana	12.000.000
01 Agustus 1994 Pencatatan Saham Perusahaan	48.000.000
07 Juli 1995 Pembagian Saham Bonus	54.000.000
29 September 1997 Perubahan Nilai Nominal Saham dari Rp 1000,- menjadi Rp 500,- per Saham (Stock Split)	114.000.000
12 Agustus 1999 Perubahan Nilai Nominal Saham dari Rp 500,- menjadi Rp 250,- per Saham (Stock Split)	228.000.000
01 Desember 2003 Perubahan Nilai Nominal saham dari Rp 250,- menjadi Rp 50,- per Saham (Stok Split)	1.824.000.000
Jumlah	2.280.000.000

Sumber: PT Enseval Putera Megatrading, Tbk, 2011

Penawaran umum perdana pada tanggal 1 Agustus 1994, PT Enseval Putera Megatrading, Tbk mencatatkan sahamnya sebanyak 60.000.000 lembar saham dengan harga perdana Rp 5.500. Namun, jumlah saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk mengalami perubahan dari 60.000.000 lembar saham pada saat penawaran umum perdana menjadi 2.280.000.000 lembar saham hingga akhir tahun 2009. Perubahan jumlah saham ini terjadi karena adanya beberapa tindakan yang dilakukan perusahaan (*corporate action*) setelah penawaran umum perdana, seperti pembagian saham bonus pada tahun 1995, dan adanya perubahan nilai nominal saham pada tahun 1997, tahun 1999, dan tahun 2003, sehingga nilai nominal saham mengalami perubahan dari Rp 1.000 menjadi Rp 50 hingga akhir tahun 2009. Dan sampai pada akhir tahun 2009 modal saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk adalah sebagai berikut:

Modal Saham**Modal Dasar:**

Rp 456.000.000.000,- terdiri dari 9.120.000.000 saham atas nama dengan nilai nominal Rp 50,- per saham

Modal ditempatkan dan disetor penuh:

Rp 114.000.000.000,- terdiri dari 2.280.000.000 saham yang beredar

Saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk dimiliki oleh induk perusahaan PT Enseval Putera Megatrading, Tbk yaitu PT Kalbe

Farma, Tbk dan juga dimiliki oleh publik, dengan komposisi kepemilikan saham dari tahun 2005 sampai tahun 2009 sebagai berikut:

Tabel 8.
Komposisi Kepemilikan Saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk Tahun 2005-2009

Pemegang Saham	2009		2008		2007		2006		2005	
	Jumlah Lembar Saham	%								
PT Kalbe Farma, Tbk	1.909.472.820	83,75	1.326.761.000	58,19	1.326.761.000	58,19	1.326.761.000	58,19	1.340.441.000	58,79
Publik	370.527.180	16,25	953.239.000	41,81	953.239.000	41,81	953.239.000	41,81	939.559.000	41,21
Jumlah	2.280.000.000	100								

Sumber: PT Enseval Putera Megatrading, Tbk, 2011

Dilihat dari komposisi kepemilikan saham pada tabel 8 di atas, PT Kalbe Farma, Tbk sebagai induk perusahaan PT Enseval Putera Megatrading, Tbk memiliki persentase kepemilikan saham yang dominan. Pada tahun 2009 PT Kalbe Farma, Tbk melakukan penawaran tender (*tender offer*) dengan membeli sebagian saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk yang dimiliki oleh publik untuk menambah kepemilikan saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk. Sehingga, komposisi kepemilikan saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk hingga akhir tahun 2009 yaitu sebesar 83,75% dimiliki oleh PT Kalbe Farma, Tbk dan 16,25% dimiliki oleh publik.

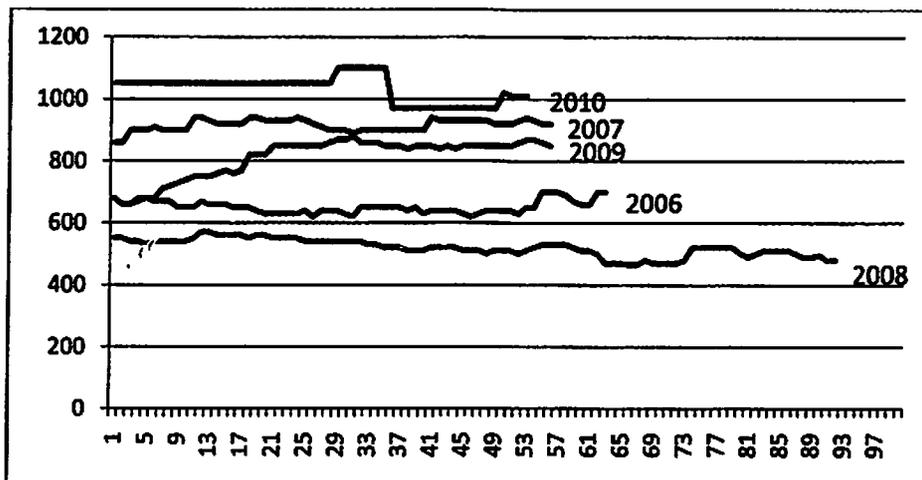
Adanya beberapa tindakan (*corporate action*) yang dilakukan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk dan perubahan komposisi kepemilikan saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk dapat mempengaruhi perilaku *investor* di pasar modal. Dan kedua faktor

tersebut juga dapat mempengaruhi harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk, sehingga harga saham setiap waktunya selalu berfluktuatif.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham tidak hanya tindakan yang dilakukan oleh perusahaan maupun adanya perubahan komposisi kepemilikan saham, tetapi masih banyak faktor lain yang mempengaruhi harga saham baik faktor makro ekonomi maupun faktor mikro ekonomi. Salah satu faktor makro yaitu kondisi perekonomian internasional, seperti krisis finansial yang terjadi pada tahun 2008, yang menyebabkan merosotnya indeks harga saham dunia. Walaupun sumber masalah ada di Amerika Serikat, namun dampaknya meluas sampai ke Indonesia. Hilangnya kepercayaan *investor* akan kepastian pasar menyebabkan aksi jual saham tidak dapat dihentikan, sehingga menyebabkan harga saham perusahaan mengalami penurunan. Sedangkan faktor mikro salah satunya yaitu laba bersih per saham dan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen pun dapat mempengaruhi harga saham.

Harga saham yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah nilai pasar saham atau harga pasar saham. Harga pasar saham merupakan nilai suatu saham yang ditentukan oleh suatu permintaan dan penawaran di bursa efek. Harga pasar saham yang digunakan ialah harga saham penutupan harian (*close price*) yang terjadi dalam periode di sekitar tanggal-tanggal yang terkait dengan prosedur pembagian dividen kas pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.

Apabila harga pasar saham dikaitkan dengan dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka kaitan tersebut dapat dilihat dari harga pasar saham yang terjadi di sekitar tanggal-tanggal yang berkaitan dengan prosedur pembagian dividen kas yang ditentukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan. Jadwal pembagian dividen kas, dimulai dengan tanggal pengumuman (*declaration date*), *cum-dividend date* di pasar regular dan pasar negosiasi, *ex-dividend date* di pasar regular dan pasar negosiasi, *cum-dividend date* di pasar tunai, *ex-dividend date* di pasar tunai, *recording date*, hingga tanggal pembayaran dividen tunai (*payment date*). Pada tanggal-tanggal tersebut harga saham perusahaan pun akan berfluktuasi, karena ada pengaruh dari informasi pembagian dividen yang telah diumumkan oleh perusahaan. Untuk mengetahui kondisi harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk pada tanggal-tanggal yang berkaitan dengan prosedur pembagian dividen kas, dapat dilihat dari pergerakan harga saham pada periode 10 hari sebelum tanggal pengumuman dividen kas, sampai 10 hari sesudah tanggal pembagian (pembayaran) dividen kas, yang digambarkan pada grafik dibawah ini:



Gambar 5.
Perkembangan Harga Saham Di Sekitar Tanggal-tanggal yang Berkaitan dengan Prosedur Pembagian Dividen Kas pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk pada tanggal-tanggal yang berhubungan dengan pembagian dividen kas (tunai) mengalami fluktuasi dan mengalami pola yang berbeda-beda setiap tahunnya, dari periode 10 hari sebelum tanggal pengumuman dividen kas, sampai 10 hari sesudah tanggal pembagian (pembayaran) dividen kas. Ini dapat dilihat dari pola fluktuasi harga saham pada tahun 2006, 2007 dan 2009 menunjukkan bahwa harga saham cenderung meningkat. Sedangkan, pola fluktuasi harga saham pada tahun 2008 dan tahun 2010 menunjukkan bahwa harga saham cenderung menurun.

Dalam penelitian ini, harga pasar saham yang digunakan hanyalah harga pasar saham penutupan harian (*close price*) yang terjadi disekitar *cum-dividend date*. *Cum-dividend date* merupakan tanggal yang ditentukan untuk saatnya perdagangan terakhir masih memiliki kesempatan mendapatkan dividen. Waktu yang digunakan

dalam penelitian ini yaitu periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* yang dinyatakan dengan $t-1$ sampai $t-10$, dan 10 hari sesudah *cum-dividend date* yang dinyatakan dengan $t+1$ sampai $t+10$.

Informasi tentang pembagian dividen pada tanggal pengumuman dividen (*declaration date*) dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat aksi *investor* yang menginginkan keuntungan berupa dividen kas, peningkatan terhadap harga saham ini akan dirasakan sampai *cum-dividend date*. Karena pada *cum-dividend date*, *investor* masih memiliki hak untuk memperoleh keuntungan tersebut. Pada periode sebelum *cum-dividend date* diperkirakan bahwa permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat akibat aksi *investor* yang menginginkan keuntungan berupa dividen kas. Adanya peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan akan mengakibatkan meningkatkannya harga pasar saham.

Sedangkan, pada periode sesudah *cum-dividend date* yaitu pada saat *ex-dividend date* diperkirakan bahwa pembagian dividen kas akan mengakibatkan penurunan harga pasar saham, karena pada periode sesudah *cum-dividend date*, *investor* sudah tidak lagi memiliki hak untuk mendapatkan dividen. Secara otomatis *investor* akan berpikir bahwa pembagian dividen kas akan memberikan dampak pada harga saham. *Investor* yang berkeinginan mendapat keuntungan dari *capital gains*, lebih memilih untuk tidak membeli saham tersebut. Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai *return* yang telah hilang. Adapun harga pasar saham

penutupan harian yang terjadi disekitar *cum-dividend date* disajikan pada tabel 9 dibawah:

Tabel 9.
Perbandingan Harga Saham 10 Hari Sebelum *Cum-dividend Date*, Pada Saat *Cum-dividend Date*, dan 10 Hari Sesudah *Cum-dividend Date* pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk Tahun 2006-2010

Periode	Harga Saham (Rp)				
	2006	2007	2008	2009	2010
t-1	630	920	500	850	1050
t-2	630	940	510	850	1050
t-3	630	940	520	850	1050
t-4	630	930	530	850	1050
t-5	640	930	530	850	1050
t-6	620	930	530	850	1050
t-7	640	930	530	850	1050
t-8	640	940	520	860	1050
t-9	640	930	510	870	1050
t-10	630	920	510	870	1050
t0	620	910	500	880	1050
t+1	650	900	470	860	1050
t+2	650	900	470	860	1050
t+3	650	900	470	860	1100
t+4	650	890	465	850	1100
t+5	650	900	465	850	1100
t+6	650	900	480	850	1100
t+7	640	900	470	840	1100
t+8	650	900	470	850	1100
t+9	630	900	470	850	1100
t+10	640	900	470	850	970
Rata-rata Harga Per Lembar Saham Sebelum <i>Cum-Dividend Date</i>	633	931	519	855	1050
Rata-rata Harga Per Lembar Saham Sesudah <i>Cum-dividend Date</i>	646	899	470	852	1077

Sumber: www.duniainvestasi.com, diolah oleh penulis, 2011

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat dilihat bahwa harga saham pada periode sebelum *cum-dividend date* sampai pada periode sesudah *cum-dividend date* mengalami perubahan. Perubahan harga saham

tersebut dapat dilihat dari perbandingan rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend date*.

Tabel 10.
Perubahan Rata-rata Harga Per Lembar Saham 10 Hari Sebelum *Cum-dividend Date* dan 10 Hari Sesudah *Cum-dividend Date* pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk

No	Tahun	Rata-rata Harga Per Lembar Saham		Perubahan (+) (-) (0)
		10 Hari Sebelum <i>Cum-dividend Date</i>	10 Hari Sesudah <i>Cum-dividend Date</i>	
1	2006	633	646	(+) Meningkat
2	2007	931	899	(-) Menurun
3	2008	519	470	(-) Menurun
4	2009	855	852	(-) Menurun
5	2010	1050	1077	(+) Meningkat

Sumber: www.duniainvestasi.com, diolah oleh penulis, 2011

Berdasarkan tabel 10 di atas, dapat dilihat bahwa harga saham pada periode sebelum *cum-dividend date* maupun sesudah *cum-dividend date* mengalami perubahan. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata harga per lembar saham 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan rata-rata harga per lembar saham 10 hari sesudah *cum-dividend date*. Pada tahun 2006, rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* sebesar Rp 633 lebih kecil bila dibandingkan dengan rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend date* yang berjumlah Rp 646. Kondisi seperti tahun 2006 terjadi juga pada tahun 2010, dimana rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* sebesar Rp 1050 atau lebih kecil bila dibandingkan dengan rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend*

date yang berjumlah Rp 1077. Adanya peningkatan rata-rata harga per lembar saham sesudah *cum-dividend date* mengindikasikan bahwa sesudah *cum-dividend date* harga saham mengalami peningkatan, hal ini bisa terjadi karena adanya respon *investor* yang menyebabkan permintaan terhadap saham perusahaan meningkat, walaupun sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen apabila *investor* membeli saham sesudah *cum-dividend date*. Adanya peningkatan permintaan harga saham sesudah *cum-dividend date* mengindikasikan bahwa ada faktor lain yang lebih mempengaruhi perilaku *investor* sehingga tertarik untuk membeli saham perusahaan.

Pada tahun 2007, 2008, dan 2009, rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* lebih besar bila dibandingkan dengan rata-rata harga per lembar saham 10 hari sesudah *cum-dividend date*. Hal ini ditunjukkan pada tabel 10, dimana rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* untuk tahun 2007 sebesar Rp 931, tahun 2008 sebesar Rp 519, dan untuk tahun 2009 sebesar Rp 855. Sedangkan, rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend date* untuk tahun 2007 sebesar Rp 899, tahun 2008 sebesar Rp 852, dan untuk tahun 2009 sebesar Rp 1077. Adanya penurunan rata-rata harga per lembar saham sesudah *cum-dividend date* mengindikasikan bahwa harga saham sesudah *cum-dividend date* mengalami penurunan. Hal ini dapat terjadi karena adanya pengaruh dari informasi yang terkandung dalam pembagian dividen, dimana

sesudah adanya peristiwa *cum-dividend date* sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen, menyebabkan *investor* yang mempunyai tujuan membeli saham untuk memperoleh dividen tidak tertarik lagi untuk membeli saham perusahaan, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan mengalami penurunan, dan harga saham perusahaan di pasar modal pun mengalami penurunan.

Bila dilihat rata-rata harga saham secara keseluruhan, harga saham pada tahun 2008 paling rendah bila dibandingkan dengan harga saham pada tahun 2006, 2007, 2009, dan 2010, hal ini bisa dipahami karena pada tahun 2008, perekonomian dunia sedang mengalami krisis keuangan terbesar yang ditandai dengan merosotnya indeks harga saham dunia termasuk IHSG Indonesia. Walaupun sumber masalah ada di Amerika Serikat, namun dampaknya meluas sampai ke Indonesia. Hilangnya kepercayaan *investor* akan kepastian pasar menyebabkan aksi jual saham tidak dapat dihentikan, sehingga menyebabkan harga saham mengalami penurunan, begitu juga dengan harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk.

4.2.3. Pengaruh Pembagian Dividen Kas terhadap Harga Saham pada PT Enseval Putera Megatrading Tbk

Usaha memaksimalkan nilai perusahaan sebagai tujuan normatif perusahaan merupakan salah satu elemen yang turut menentukan perubahan harga saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek. Makna yang terkandung dalam tujuan normatif ini sebenarnya adalah bagaimana perusahaan sebagai emiten mampu

mengelola usahanya secara produktif guna memberikan keyakinan kepada para pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (*dividen* dan *capital gains*) di masa yang akan datang. Dalam konteks seperti ini, tentu semua kebijaksanaan akan memberikan dampak langsung terhadap perubahan harga saham salah satunya yaitu kebijaksanaan (kebijakan) *dividen*.

Suatu pendapat bahwa terdapat 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 dibandingkan dengan *capital gains*, maka perusahaan seharusnya menetapkan rasio pembayaran *dividen* yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi untuk memaksimalkan harga saham.

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa pembagian *dividen* tidak mempengaruhi harga saham. Menurut Modigliani dan Miller dalam Handono Mardianto (2009, 279) menyatakan bahwa tidak ada kebijakan *dividen* yang optimal bagi suatu perusahaan. Argumentasinya, nilai perusahaan atau harga saham tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividen* yang diberikan, tetapi lebih ditentukan oleh arus kas yang dihasilkan dan tingkat risiko bisnis perusahaan. Teori yang menyatakan bahwa *dividen* tidak mempengaruhi harga saham disebut dengan teori “*dividen tidak relevan*”, sebaliknya, dinamai teori “*dividen relevan*”.

Sedangkan, Gordon dan Lintner dalam Handono Mardianto (2009, 279), mendukung teori dividen relevan yang menyatakan bahwa *investor* pada umumnya lebih menyukai dividen saat ini yang lebih pasti daripada menanti memperoleh keuntungan modal (*capital gains*) pada tahun depan. Jika dikaitkan dengan rumus penilaian saham biasa, dengan menerima dividen saat ini yang lebih pasti, risiko (k) menjadi lebih rendah sehingga harga saham akan lebih tinggi.

Jika teori dividen relevan benar, terdapat kebijakan dividen optimal bagi suatu perusahaan, yakni rasio pembagian dividen yang akan memaksimalkan harga saham. Dalam kenyataannya bahwa apabila dividen dinaikkan, harga saham umumnya juga akan ikut meningkat. Ada beberapa teori yang mampu menjelaskan keterkaitan antara sikap *investor* dan kebijakan dividen suatu perusahaan, diantaranya:

1. Teori “*Signaling Hypothesis*”

Kenaikkan dividen mencerminkan keyakinan manajer akan prospek pertumbuhan laba pada tahun mendatang. Kenaikkan dividen sesungguhnya memberikan informasi atau sinyal yang positif kepada para *investor* bahwa perusahaan akan mengalami pertumbuhan laba pada tahun mendatang. Dengan demikian, *investor* cenderung membeli saham dengan dividen yang lebih tinggi sehingga harga sahamnya menjadi naik.

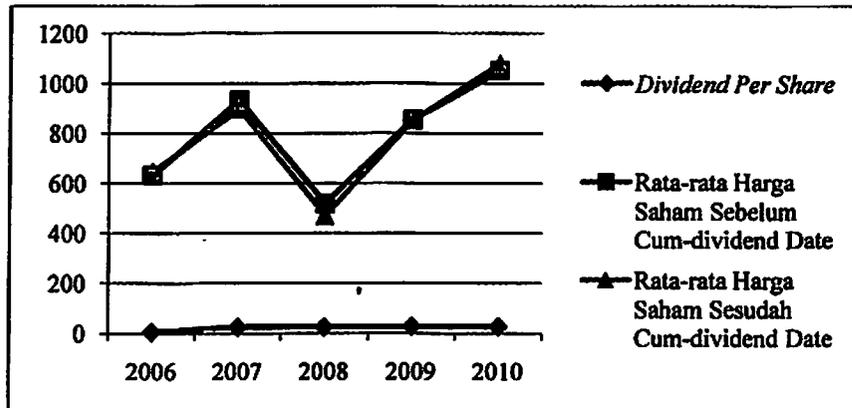
Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan

dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para *investor* lebih menyukai dividen daripada *capital gains*.

2. Teori “*Client Effect*”

Dalam pasar modal terdapat banyak kelompok pemegang saham (*investor*) dengan berbagai kepentingan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Sejumlah studi empiris telah dilakukan untuk memecahkan kontroversi tentang apakah kebijakan dividen mempengaruhi kemakmuran (*wealth*) pemegang saham. Untuk mengetahui adanya pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk dapat dilihat pada gambar di bawah ini yang memperlihatkan pergerakan rata-rata harga saham pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan rata-rata harga saham pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend date*.



Gambar 6.
Pergerakan *Dividend Per Share* dan Rata-rata Harga Saham 10 Hari Sebelum *Cum-dividend Date* dan Rata-rata Harga Saham 10 Hari Sesudah *Cum-dividend Date*

Pada grafik di atas memperlihatkan bahwa, rata-rata harga saham pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* serta rata-rata harga saham pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend date* tidak dipengaruhi oleh *Dividend Per Share* (DPS) yang diberikan oleh perusahaan. Naiknya *Dividend Per Share* (DPS) yang diberikan perusahaan, tidak selalu diikuti dengan adanya kenaikan harga saham baik pada periode sebelum *cum-dividend date* maupun pada periode sesudah *cum-dividend date*. Seperti pada tahun 2006 dan 2010, rata-rata harga saham pada periode sebelum *cum-dividend date* lebih kecil bila dibandingkan dengan rata-rata harga saham pada periode sesudah *cum-dividend date*, sedangkan pada tahun 2007, 2008, dan 2009 rata-rata harga saham pada periode sebelum *cum-dividend date* lebih besar bila dibandingkan dengan rata-rata harga saham pada periode sesudah *cum-dividend date*. Adanya kenaikan jumlah DPS untuk tahun 2007 yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham pada tahun 2008

tidak diikuti dengan kenaikan harga saham pada tahun 2008. Pada tahun 2008 fluktuasi harga saham yang terjadi tidak sejalan dengan kenaikan DPS. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa fluktuasi harga saham perusahaan di bursa tidak hanya disebabkan oleh adanya informasi yang terkandung dalam pembagian dividen, tetapi ada faktor lain seperti krisis finansial yang terjadi pada tahun 2008, yang mengakibatkan harga saham perusahaan-perusahaan di dunia termasuk perusahaan di Indonesia mengalami penurunan.

Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh *Dividend Per Share* (DPS) terhadap harga saham dan untuk memperlihatkan seberapa besar pengaruh *Dividend Per Share* (DPS) terhadap harga saham maka dilakukan pengujian dengan menggunakan pengujian statistik, yaitu dengan melakukan analisis korelasi, baik menggunakan rumus korelasi dengan perhitungan manual maupun menggunakan SPSS 11.5.

Data yang dihubungkan dalam penelitian ini adalah *Dividend Per Share* (DPS) yang mewakili variabel X dan harga saham yang mewakili variabel Y. Harga saham yang dimaksud ialah rata-rata harga per lembar saham 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan rata-rata harga per lembar saham 10 hari sesudah *cum-dividend date*. Dengan demikian, maka pengujian statistik dilakukan pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend date*.

4.2.3.1. Pengaruh Pembagian Dividen Kas terhadap Harga Saham Sebelum *Cum-dividend Date* pada PT Enseval Putera Megatrading Tbk

Untuk mengetahui adanya pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham sebelum *cum-dividend date* maka dilakukan pengujian statistik secara manual dan dengan menggunakan SPSS 11.5.

Pengujian statistik secara manual dilakukan dengan menghitung koefisien korelasi *Pearson* (r). Dengan rumus korelasi:

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

dan koefisien determinasi (kd) = r^2

Dengan taraf signifikansi (taraf nyata) $\alpha = 5\%$, derajat bebas (db) = $n-2$, nilai t_{tabel} pada $t_{\alpha/2; n-2}$, dan nilai uji statistik (t_0)

$$t_0 = r \sqrt{\frac{n-2}{1-r^2}}$$

Dengan hipotesis:

H_0 : tidak terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sebelum *cum-dividend date*

H_1 : terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sebelum *cum-dividend date*

Dan kriteria pengujian:

H_0 diterima (H_1 ditolak) apabila $-t_{\alpha/2} \leq t_0 \leq t_{\alpha/2}$

H_0 ditolak (H_1 diterima) apabila $t_0 > t_{\alpha/2}$ atau $t_0 < -t_{\alpha/2}$

Tabel 11.
Pengujian Statistik Koefisien Korelasi Antara *Dividen Per Share* dengan Rata-rata Harga Per Lembar Saham Sebelum *Cum-dividend Date*

No	Tahun	<i>Dividen Per Share</i> (X)	Rata-rata Harga Per Lembar Saham (Y)	X ²	Y ²	XY
1	2006	5	633	25	400689	3165
2	2007	25	931	625	866761	23275
3	2008	25	519	625	269361	12975
4	2009	27.5	855	756.25	731025	23512.5
5	2010	27.5	1050	756.25	1102500	28875
Σ		110	3988	2787.5	3370336	91802.5
\bar{X}		22	797.6	557.5	674067.2	18360.5
Koefisien Korelasi (r)	0.487280742					
Koefisien Determinan (kd) $= r^2$	0.237442521					
$t_{hitung} (t_o)$	0.966503837					
t_{tabel}	3.182					

Sumber: Diolah oleh penulis, 2011

Berdasarkan hasil pengujian statistik koefisien korelasi pada tabel 11 di atas dapat dilihat bahwa hasil korelasi (r) antara kedua variabel menghasilkan angka 0,487280742. Hal ini menunjukkan adanya hubungan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan rata-rata harga per lembar saham 10 hari sebelum *cum-dividend date*, tetapi hubungan antara kedua variabel tersebut agak rendah.

Nilai koefisien determinan (kd) yang terdapat pada tabel 11 di atas, menunjukkan bahwa sumbangan variabel *Dividend Per Share* (X) terhadap naik turunnya variabel rata-rata harga saham (Y) pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* sebesar 0,237442521 atau sebesar 23,744% dan selebihnya sekitar 76,256% disebabkan oleh faktor lain.

Hasil pengujian statistik pada tabel 11 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 0,966503837, dan nilai t_{tabel} sebesar $\pm 3,182$ untuk taraf signifikansi $\alpha = 5\% \rightarrow \alpha/2 = 2,5\%$ dengan $n = 5$ dan $db = 3$. Apabila nilai t_{hitung} tersebut dibandingkan dengan nilai t_{tabel} , maka dapat disimpulkan bahwa $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-3,182 < 0,966503837 < 3,182$, hal ini menunjukkan bahwa H_0 terletak di daerah penerimaan, maka keputusannya adalah menerima H_0 , ini berarti bahwa pada tahun 2006-2010 tidak terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sebelum *cum-dividend date* dan juga berarti bahwa antara pembagian dividen kas dengan harga saham pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* tidak ada hubungan yang signifikan.

Apabila pengujian statistik yang menghubungkan variabel X (*Dividend Per Share*) dan variabel Y (harga saham) menggunakan SPSS 11.5, maka akan diperoleh hasil dari analisis korelasi, seperti korelasi *Pearson* dan signifikansi, serta akan diperoleh juga hasil dari analisis regresi, seperti nilai R, *R square*, *error estimate*, nilai-nilai tersebut dapat dilihat pada tabel-tabel dibawah ini:

Tabel 12.
Analisis Korelasi
(Correlations)

		DPS	PRICE
DPS	Pearson Correlation	1	0.487 (*)
	Sig. (2-tailed)	.	0.405
	N	5	5
PRICE	Pearson Correlation	0.487 (*)	1
	Sig. (2-tailed)	0.405	.
	N	5	5

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed)

Sumber: Hasil Pengujian SPSS 11.5, 2011

Hasil analisis korelasi yang ditunjukkan pada tabel 12 di atas, menghasilkan angka 0,487 dengan tingkat signifikansi 0,405 atau $Sig > 0,05$, hal ini memperlihatkan bahwa pada periode sebelum *cum-dividend date*, *Dividend Per Share* (DPS) tidak berpengaruh pada harga saham. Hubungan antara kedua variabel tersebut signifikan jika $Sig. < 0,05$.

Tabel 13.
Variables Entered/Removed (b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPS(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: PRICE

Sumber: Hasil Pengujian SPSS 11.5, 2011

Tabel 14.
Analisis Regresi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.487(a)	0.237	-0.017	219.47675

a Predictors: (Constant), DPS

Sumber: Hasil Pengujian SPSS 11.5, 2011

Berdasarkan tabel 13 dan tabel 14 di atas, dapat diketahui hasil analisis regresi yang menunjukkan nilai $R = 0,487$ dan $R^2 = 0,237$ kurang dari 0,50 artinya hasil ini kurang dapat dipakai untuk memprediksi hubungan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan harga saham sebelum *cum-dividend date*. Selain itu, *error estimate* yang ditunjukkan pada tabel 14 di atas sebesar 219,48 artinya errornya tinggi, karena *error estimate* yang baik adalah mendekati 0.

Untuk menguji apakah parameter koefisien *Adjusted R²* signifikan atau tidak maka dilakukan pengujian dengan bantuan alat uji statistik metode Fisher (Uji F) dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Kriteria pengujian yang digunakan adalah apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak; dan apabila $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 dapat diterima. Untuk mengetahui nilai F tersebut disajikan dalam tabel 15 dibawah ini:

Tabel 15.
Perhitungan Uji F
Anova (b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	44,997.067	1	44,997.067	0.934	0.405(a)
	Residual	144,510.133	3	48,170.044		
	Total	189,507.200	4			

a Predictors: (Constant), DPS

b Dependent Variable: PRICE

Sumber: Hasil Pengujian SPSS 11.5, 2011

Tabel 15 menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} adalah 0,934 dengan tingkat signifikansi 0,405. Bila nilai signifikansi pada tabel 15 dibandingkan dengan nilai signifikansi yang telah

ditentukan, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi pada uji F lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Dividend Per Share* (DPS) tidak berpengaruh terhadap rata-rata harga saham *closing price* pada periode sebelum *cum-dividend date* secara simultan.

Untuk melihat hubungan satu per satu variabel X (*Dividend per Share*) dengan variabel Y (harga saham) maka dilakukan uji T atau pengujian secara parsial yang diperlihatkan pada tabel berikut:

Tabel 16.
Perhitungan Uji T
Coefficients (a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	554.163	270.323		2.050	0.133
	DPS	11.065	11.449	0.487	0.967	0.405

a Dependent Variable: PRICE

Sumber: hasil Pengujian SPSS 11.5, 2011

Dari hasil perhitungan uji T pada tabel 16 menunjukkan bahwa *Dividend Per Share* (DPS) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi variabel *Dividend Per Share* (DPS) sebesar 0,405 lebih besar bila dibandingkan dengan nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05.

Hasil perhitungan statistik secara manual maupun dengan menggunakan SPSS 11.5, menunjukkan bahwa

Dividend Per Share (DPS) tidak berpengaruh positif terhadap harga saham pada periode sebelum *cum-dividend date*. Hal ini menunjukkan bahwa pembagian dividen kas oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk untuk tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009, tidak berpengaruh terhadap harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk pada periode sebelum *cum-dividend date*, ini dapat terjadi karena informasi yang terkandung dalam pembagian dividen kas perusahaan tidak memberikan sinyal kepada *investor* sehingga tidak direspon secara baik oleh *investor*, bahkan *investor* tidak mempertimbangkan dividen dalam pengambilan keputusannya.

4.2.3.2. Pengaruh Pembagian Dividen Kas terhadap Harga Saham Sesudah *Cum-dividend Date* pada PT Enseval Putera Megatrading Tbk

Untuk mengetahui adanya pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham sebelum *cum-dividend date* maka dilakukan pengujian statistik secara manual dan dengan menggunakan SPSS 11.5.

Pengujian statistik secara manual dilakukan dengan menghitung koefisien korelasi *Pearson (r)*. Dengan rumus korelasi:

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

dan koefisien determinasi (k_d) = r^2

Dengan taraf signifikansi (taraf nyata) $\alpha = 5\%$, derajat bebas

(db) = $n-2$, nilai t_{tabel} pada $t_{\alpha/2; n-2}$, dan nilai uji statistik (t_0)

$$t_0 = r\sqrt{\frac{n-2}{1-r^2}}$$

Dengan hipotesis:

H_0 : tidak terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sesudah *cum-dividend date*

H_1 : terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sesudah *cum-dividend date*

Dan kriteria pengujian:

H_0 diterima (H_1 ditolak) apabila $-t_{\alpha/2} \leq t_0 \leq t_{\alpha/2}$

H_0 ditolak (H_1 diterima) apabila $t_0 > t_{\alpha/2}$ atau $t_0 < -t_{\alpha/2}$

Tabel 17.

Pengujian Statistik Koefisien Korelasi Antara *Dividen Per Share* dengan Rata-rata Harga Per Lembar Saham Sesudah *Cum-dividend Date*

No	Tahun	Dividen Per Share (X)	Rata-rata Harga Per Lembar Saham (Y)	X ²	Y ²	XY
1	2006	5	646	25	417316	3230
2	2007	25	899	625	808201	22475
3	2008	25	470	625	220900	11750
4	2009	27.5	852	756.25	725904	23430
5	2010	27.5	1077	756.25	1159929	29617.5
Σ		110	3944	2787.5	3332250	90502.5
\bar{X}		22	788.8	557.5	666450	18100.5
Koefisien Korelasi (r)		0.414179739				
Koefisien Determinan (kd) = r ²		0.171544856				
$t_{\text{hitung}} (t_0)$		0.788161066				
t_{tabel}		3.182				

Sumber: Diolah oleh penulis, 2011

Berdasarkan hasil pengujian statistik koefisien korelasi pada tabel 17 di atas dapat dilihat bahwa hasil korelasi (r)

antara kedua variabel menghasilkan angka 0,414179739. Hal ini menunjukkan adanya hubungan antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan rata-rata harga per lembar saham 10 hari sesudah *cum-dividend date*, tetapi hubungan antara kedua variabel tersebut agak rendah.

Tabel 17 di atas juga menunjukkan nilai k_d sebesar 0,171544856 atau sebesar 17,154%, ini berarti bahwa besarnya sumbangan variabel *Dividend Per Share* (X) terhadap naik turunnya variabel rata-rata harga saham (Y) pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend date* hanya sebesar 17,154% dan selebihnya sebesar 82,846% disebabkan oleh faktor lain.

Nilai t_{hitung} yang ditunjukkan pada tabel 17 di atas sebesar 0,788161066 dan nilai t_{tabel} pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend date* sama seperti nilai t_{tabel} pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date*, yaitu sebesar $\pm 3,182$ dengan taraf signifikansi $\alpha = 5\% \rightarrow \alpha/2 = 2,5\%$, $n = 5$ dan $db = 3$. Apabila nilai t_{hitung} tersebut dibandingkan dengan nilai t_{tabel} , maka dapat disimpulkan bahwa $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-3,182 < 0,788161066 < 3,182$, hal ini menunjukkan bahwa H_0 terletak di daerah penerimaan, maka keputusannya adalah menerima H_0 , ini berarti bahwa pada tahun 2006-2010 tidak terdapat pengaruh positif pembagian dividen kas terhadap harga saham sesudah *cum-dividend date*

dan juga berarti bahwa antara pembagian dividen kas dengan harga saham pada periode 10 hari sesudah *cum-dividend date* tidak ada hubungan yang signifikan.

Apabila pengujian statistik yang menghubungkan variabel X (*Dividend Per Share*) dan variabel Y (harga saham) menggunakan *SPSS 11.5* pada periode sesudah *cum-dividend date*, maka akan diperoleh hasil dari analisis korelasi, seperti korelasi *Pearson* dan signifikansi. Serta akan diperoleh juga hasil dari analisis regresi, seperti nilai *R*, *R square*, *error estimate*, nilai-nilai tersebut dapat dilihat pada tabel-tabel dibawah ini:

Tabel 18.
Analisis Korelasi
(*Correlations*)

		DPS	PRICE
DPS	Pearson Correlation	1	0.414(*)
	Sig. (2-tailed)	.	0.488
	N	5	5
PRICE	Pearson Correlation	0.414(*)	1
	Sig. (2-tailed)	0.488	.
	N	5	5

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed)

Sumber: Hasil pengujian *SPSS 11.5*, 2011

Hasil analisis korelasi yang ditunjukkan pada tabel 18 di atas, menghasilkan angka 0,414 dengan tingkat signifikansi 0,488 atau *Sig* > 0,05, hal ini memperlihatkan bahwa pada periode sesudah *cum-dividend date* *Dividend Per Share* (DPS) tidak berpengaruh pada harga saham dan nilai *Sig* = 0,488

menunjukkan semakin tidak signifikan bila dibandingkan dengan periode sebelum *cum-dividend date*.

Tabel 19.
Variables Entered/Removed (b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DPS(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: PRICE

Sumber: Hasil Pengujian SPSS 11.5, 2011

Tabel 20.
Analisis Regresi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.414(a)	0.172	-0.105	247.16605

a Predictors: (Constant), DPS

Sumber: Hasil Pengujian SPSS 11.5, 2011

Berdasarkan tabel 19 dan tabel 20 di atas, dapat diketahui hasil analisis regresi yang menunjukkan nilai $R = 0,414$ dan $R^2 = 0,172$ kurang dari 0,50 artinya hasil ini kurang dapat dipakai untuk memprediksi hubungan antara *Dividend Per Share (DPS)* dengan harga saham sesudah *cum-dividend date*. Selain itu, *error estimate* yang ditunjukkan pada tabel 20 di atas sebesar 247,16 artinya errornya tinggi, karena *error estimate* yang baik adalah mendekati 0.

Untuk menguji apakah parameter koefisien *Adjusted R²* signifikan atau tidak maka dilakukan pengujian dengan bantuan alat uji statistik metode Fisher (Uji F) dengan tingkat keyakinan sebesar 95%. Kriteria pengujian yang digunakan adalah apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak; dan apabila

$F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 dapat diterima. Untuk mengetahui nilai F tersebut disajikan dalam tabel 21 dibawah ini:

Tabel 21.
Perhitungan Uji F
Anova (b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37,949.633	1	37,949.633	0.621	0.488(a)
	Residual	183,273.167	3	61,091.056		
	Total	221,222.800	4			

a Predictors: (Constant), DPS

b Dependent Variable: PRICE

Sumber: Hasil Pengujian SPSS 11.5

Tabel 21 menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} adalah 0,621 dengan tingkat signifikansi 0,488. Bila nilai signifikansi pada tabel 21 dibandingkan dengan nilai signifikansi yang telah ditentukan, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi pada uji F lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Dividend Per Share* (DPS) tidak berpengaruh terhadap harga saham *closing price* pada periode sesudah *cum-dividend date* secara simultan.

Untuk melihat hubungan satu per satu variabel X (*Dividend Per Share*) dengan variabel Y (harga saham) maka dilakukan uji T atau pengujian secara parsial yang diperlihatkan pada tabel berikut:

Tabel 22.
Perhitungan Uji T
Coefficients (a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	565.238	304.427		1.857	0.160
	DPS	10.162	12.893	0.414	0.788	0.488

a Dependent Variable: PRICE
Sumber: Perhitungan SPSS 11.5

Dari hasil perhitungan uji T pada tabel 22 menunjukkan bahwa *Dividend Per Share* (DPS) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi variabel *Dividend Per Share* (DPS) sebesar 0,488 lebih besar bila dibandingkan dengan nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05.

Hasil perhitungan statistik secara manual maupun dengan menggunakan SPSS 11.5, menunjukkan bahwa *Dividend Per Share* (DPS) tidak berpengaruh positif terhadap harga saham pada periode sesudah *cum-dividend date*. Hal ini menunjukkan bahwa pembagian dividen kas oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk untuk tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009, tidak berpengaruh positif terhadap harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk pada periode sesudah *cum-dividend date*. Ini menunjukkan bahwa *investor* tidak terpengaruh oleh informasi pembagian dividen kas sesudah periode *cum-dividend date*. Walaupun sesudah *cum-dividend date*, *investor* sudah kehilangan haknya untuk mendapatkan

keuntungan yang berupa dividen kas, tetapi informasi ini tidak mempengaruhi *investor* dalam pengambilan keputusannya di pasar modal.

Hasil penelitian pada periode sebelum *cum-dividend date* dan pada periode sesudah *cum-dividend date* baik dengan menggunakan pengujian statistik secara manual maupun dengan menggunakan SPSS 11.5 menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara *Dividend Per Share* (DPS) dengan harga saham penutupan harian (*close price*) pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk untuk tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Zuliansyah yang menyatakan bahwa pengumuman dividen tunai yang dilakukan oleh perusahaan tidak memiliki pengaruh tetapi ada sedikit pengaruh yang kecil terhadap perubahan *return* saham sebagai reaksi pasar yang berwujud adanya revisi harga saham di pasar bursa. Zuliansyah menggunakan acuan pengumuman dividen tunai setiap tahun terhadap *return* saham perusahaan. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan acuan pembagian dividen kas yang diwakili oleh *Dividend Per Share* (DPS) terhadap harga saham perusahaan pada periode sebelum dan sesudah *cum-dividend date*.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan Teori "*Signaling Hypothesis*", yang mengasumsikan adanya asimetri informasi diantara berbagai partisipan di pasar modal. Teori ini menyatakan bahwa pembagian dividen dapat menjadi penyampai informasi yang

terpercaya. Setiap kebijakan dividen dapat menjadi bahan penilaian oleh *investor* tentang kinerja perusahaan. Namun, kebijakan dividen oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk yang menunjukkan adanya pembagian dividen kas yang naik dari tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009 tidak memberikan informasi apa-apa kepada *investor* dan juga tidak mempengaruhi perilaku *investor*, karena *investor* saham ini tidak mempertimbangkan dividen dalam pengambilan keputusannya. Hal ini menunjukkan adanya penyimpangan harga pasar saham (harga sekuritas) dari nilai instrinsik atau nilai fundamentalnya, *Dividend Per Share* (DPS) merupakan salah satu ukuran fundamental suatu saham.

Menurut Beaver (1989) menyatakan bahwa adanya penyimpangan harga-harga sekuritas dari nilai instrinsik atau nilai fundamentalnya dapat menyebabkan pasar menjadi tidak efisien. Dan alasan yang menyebabkan pasar menjadi tidak efisien diantaranya:

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas dan tidak canggung.

Apabila dilihat dari struktur kepemilikan saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk, menunjukkan bahwa saham perusahaan

paling dominan dimiliki oleh PT Kalbe Farma, Tbk dan sebagian kecilnya dimiliki oleh publik. Perbedaan kepemilikan saham ini dapat mengakibatkan respon yang berbeda pada setiap pemegang saham terhadap informasi mengenai pembagian dividen kas yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap informasi pembagian dividen kas pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk dan juga dapat mengakibatkan informasi yang disebarakan tersebut dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.

Oleh sebab itu, pembagian dividen kas yang dilakukan oleh perusahaan pada periode 2005-2009 tidak berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Karena masih banyak faktor lain yang mempengaruhi harga saham, seperti kondisi perekonomian internasional, yaitu seperti krisis finansial yang terjadi pada tahun 2008. Dari hasil penelitian pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk ini, faktor yang paling dominan mempengaruhi harga saham perusahaan adalah faktor makro. Selain itu, hal ini terjadi karena *investor* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagian besar berorientasi pada *capital gains* bukan dividen. Hal ini juga menunjukkan bahwa *investor* perusahaan merupakan *investor* jangka pendek yang kurang memperhatikan masalah-masalah fundamental atau kondisi perusahaan. Tetapi, dalam jangka panjang harga saham dipengaruhi secara signifikan dengan nilai fundamental saham masing-masing perusahaan. Selain itu, data yang diolah dalam penelitian ini sangat

sedikit, sehingga menjadi keterbatasan dalam penelitian ini, mungkin apabila data yang digunakan lebih banyak dan lengkap, akan memberikan hasil yang berbeda.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan pembahasan yang dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan yaitu:

1. PT Enseval Putera Megatrading, Tbk merupakan salah satu perusahaan yang bergerak pada sektor perdagangan besar barang produksi, yang merupakan anak perusahaan dari PT Kalbe Farma, Tbk. PT Enseval Putera Megatrading, Tbk pada tahun buku 2005 sampai dengan tahun buku 2009 memberikan dividen kas kepada pemegang saham perusahaan, sebagai pengembalian investasi yang diberikan perusahaan kepada pemegang sahamnya. Besarnya dividen kas yang dibagikan PT Enseval Putera Megatrading, Tbk kepada pemegang saham perusahaan sesuai dengan kebijakan dividen perusahaan. Pembagian dividen kas dari tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009 mengalami peningkatan, hal ini dapat dilihat dari nilai *Dividend Per Share* (DPS) yang dicatatkan oleh perusahaan untuk tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009 mengalami peningkatan. Waktu pembagian dividen kas yang dilakukan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk sesuai dengan prosedur pembagian dividen kas yang ditetapkan dalam kebijakan dividen perusahaan. Pembagian dividen kas yang dilakukan oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk untuk tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009 mengarah pada kebijakan *Dividen Per Share* (DPS) stabil. Dividen yang

diberikan PT Enseval Putera Megatrading, Tbk tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu, walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan *Dividend Per Share* stabil yang diterapkan pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk sudah baik, hal ini dapat dilihat dari hasil kegiatan operasi perusahaan yang dilaporkan dalam laporan laba rugi perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan mengalami peningkatan laba bersih (EAT) maupun laba bersih per saham dari tahun 2006 sampai tahun 2010. Kebijakan dividen dengan mempertahankan *Dividend Per Share* (DPS) stabil dipercaya dapat meningkatkan harga saham.

2. Harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga pasar saham penutupan harian (*closing price*) pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan pada periode 10 hari setelah *cum-dividend date* yang diambil pada tahun 2006 sampai tahun 2010. Harga saham pada periode sebelum *cum-dividend date* maupun sesudah *cum-dividend date* mengalami perubahan. Hal ini dilihat dari perbandingan rata-rata harga per lembar saham 10 hari sebelum *cum-dividend date* dan rata-rata harga per lembar saham 10 hari sesudah *cum-dividend date*. Pada tahun 2006 dan 2010, rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* lebih kecil bila dibandingkan dengan rata-rata harga per lembar saham pada periode 10

hari sesudah *cum-dividend date*, ini menunjukkan adanya peningkatan harga saham pada periode sesudah *cum-dividend date*. Sedangkan pada tahun 2007, 2008, dan 2009 rata-rata harga per lembar saham pada periode 10 hari sebelum *cum-dividend date* lebih besar bila dibandingkan dengan rata-rata harga per lembar saham 10 hari sesudah *cum-dividend date*, ini menunjukkan adanya penurunan harga saham sesudah *cum-dividend date*.

3. Hasil penelitian baik secara simultan maupun parsial menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif antara pembagian dividen kas terhadap harga saham PT Enseval Putera Megatrading, Tbk, baik pada periode penelitian 10 hari sebelum *cum-dividend date* maupun pada periode penelitian 10 hari sesudah *cum-dividen date* untuk tahun 2006 sampai tahun 2010. Hasil pengujian yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh positif antara pembagian dividen kas terhadap harga saham baik pada periode sebelum maupun pada periode sesudah *cum-dividend date* menunjukkan bahwa hasil penelitian ini bertentangan dengan Teori "*Signaling Hypothesis*". Kebijakan dividen oleh PT Enseval Putera Megatrading, Tbk yang menunjukkan adanya pembagian dividen kas yang naik dari tahun buku 2005 sampai tahun buku 2009 tidak memberikan informasi apa-apa kepada *investor* dan juga tidak mempengaruhi perilaku *investor*, karena *investor* saham ini tidak mempertimbangkan dividen dalam pengambilan keputusannya. Hal ini menunjukkan adanya penyimpangan harga pasar saham (harga sekuritas) dari nilai instrinsik atau nilai fundamentalnya, *Dividend Per Share* (DPS) merupakan salah

satu ukuran fundamental suatu saham. Penyebab yang menjadikan harga saham tidak sesuai dengan nilai fundamentalnya, diantaranya:

- a. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
- b. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.
- c. Informasi yang disebarakan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
- d. Investor adalah individual-individual yang lugas dan tidak canggih.

Adanya penyimpangan harga saham ini menunjukkan bahwa *investor* saham ini tidak mempertimbangkan dividen dalam pengambilan keputusannya dan *investor* saham perusahaan ini lebih berorientasi pada *capital gains* daripada pada dividen. Selain itu, krisis finansial yang terjadi pada tahun 2008 yang menyebabkan harga saham perusahaan ini turun, karena aksi jual saham perusahaan ini pada tahun 2008 meningkat dibandingkan dengan permintaan terhadap saham perusahaan.

5.2. Saran

Informasi yang relevan dengan pasar modal selalu dicari oleh pelaku pasar, namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga dan direspon positif oleh pelaku pasar. Hasil penelitian mengenai pengaruh pembagian dividen kas terhadap harga saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh positif

antara pembagian dividen kas terhadap harga saham pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk. Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan data yang diolah, karena penelitian ini hanya terbatas pada satu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), penelitian ini hanya meneliti satu variabel independen terhadap satu variabel dependen dan tahun pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini hanya lima tahun buku, yaitu dari tahun 2005-2009, dan berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan di atas maka disarankan:

1. Bagi *investor* dan calon *investor*

Sebelum melakukan investasi di pasar modal terutama investasi pada saham, maka *investor* dan calon *investor* perlu memperhatikan dan mempertimbangkan informasi yang ada, baik itu informasi yang berasal dari perusahaan maupun dari luar perusahaan, agar *investor* dan calon *investor* tidak salah dalam mengambil keputusan serta terhindar dari kerugian.

2. Bagi pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan

Bagi pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan disarankan untuk lebih meningkatkan transparansi dan teliti dalam menetapkan kebijakan dividen perusahaan khususnya dalam pembagian dividen kas. Apakah akan tetap menjaga *Dividend Per Share (DPS)* tetap stabil atau tidak dalam kaitannya dengan *cum-dividend date* agar informasi tersebut dapat dimanfaatkan dalam pengambilan keputusan, sehingga dapat menunjang terjadinya pasar yang efisien. Selain itu, pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan hendaknya mempertimbangkan pembagian

dividen kas kepada pemegang saham karena hal tersebut menyebabkan posisi kas perusahaan akan berkurang, semakin besar nilai dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham maka semakin kecil posisi kas perusahaan. Hal ini dapat mengakibatkan *leverage* (rasio hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar.

3. Bagi peneliti lebih lanjut

Saran penulis bagi peneliti yang tertarik untuk meneliti lebih lanjut disarankan untuk menggunakan objek yang lebih banyak dan lebih luas, tahun pengamatan sebaiknya ditambah lebih dari lima tahun buku yang diamati, meneliti faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham baik yang bersumber dari laporan keuangan maupun pertimbangan pemilik dan manajemen perusahaan, serta menggunakan alat analisis yang berbeda.

JADWAL PENELITIAN

No	Kegiatan	Bulan										
		Jul	Ags	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei
1	Pengajuan Judul	**										
2	Studi Pustaka		****	***	*					**	***	
3	Pembuatan Makalah Seminar		***	***	*	****	****	**				
4	Seminar				*	*						
5	Pengesahan							*				
6	Pengumpulan Data *)			**		*				**	**	
7	Pengolahan Data								****		**	
8	Penulisan Laporan dan Bimbingan								*	****	***	
9	Sidang Skripsi										*	
0	Penyempurnaan Skripsi											*
1	Pengesahan											*

Keterangan:

- *) = Pengumpulan data disesuaikan dengan data yang digunakan dalam penelitian, pengumpulan data sekunder dengan observasi pada Bursa Efek Indonesia, dan melalui internet.
- * = Menyatakan satuan unit waktu (minggu) dalam bulan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Rodoni dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Arief Sugiono. 2009. *Managemén' Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Grasindo, Jakarta.
- Budi Raharjo. 2009. *Jeli Investasi Saham Ala Warrent Buffet*. Andi, Yogyakarta.
- Charles P. Jones. 2007. *Invesments Analysis And Management*. Tenth Edition. Wiley, Asia.
- Darsono Prawironegoro. 2009. *Manajemen Keuangan*. Nusantara Consulting, Jakarta.
- Dermawan Sjahrial. 2007. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Donald E. Kieso., Jerry J. Weygandt., dan Terry D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Alih Bahasa: Emil Salim. Erlangga, Jakarta.
- F. Brigham, Eugene., dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 10, Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat, Jakarta.
- F. Brigham, Eugene., and Philip R. Daves. 2004. *Intermediate Financial Management*. Thomson South Western, United States of America.
- Handono Mardiyanto. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Grasindo, Jakarta.
- Husaini Usman, dan Purnomo Setiady Akbar. 2009. *Pengantar Statistika*. Edisi 2. Bumi Aksara, Jakarta.
- Iqbal Hasan. 2009. *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. Bumi Aksara, Jakarta.
- Lukas Setia Atmaja. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen*. Andi, Yogyakarta.
- Lowrence J. Gitman. 2003. *Principle of Managerial Finance*. Tenth Edition. Addison Wesley, United States.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga, Jakarta.
- Munandar. 2006. *Pokok-pokok Intermediate Accounting*. Edisi Keenam. Gadjah Mada University Press, Yogyakarta.

R. Agus Sartono. 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. BPFYogyakarta, Yogyakarta.

Sabar Warsini. 2009. *Manajemen Investasi*. Semesta Media, Jakarta.

Sofyan Syafri Harahap. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Sri Dwi Ari Ambarwati. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Graha Ilmu, Yogyakarta.

Sutrisno. 2005. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.

Surat Keputusan Bapepam No. Kep 01/PM/1988 pasal 11 tanggal 19 Juni tahun 1988

Tryfino. 2009. *Cara Cerdas Berinvestasi Saham*. Transmedia, Jakarta.

Van Horne, James C., dan John M, Wachowicz, JR. 2007. *Fundamentals of Financial Management*. Alih Bahasa: Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary. Salemba Empat, Jakarta.

Zaenal Arifin. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.

Zulfiansyah. 2009. *Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.

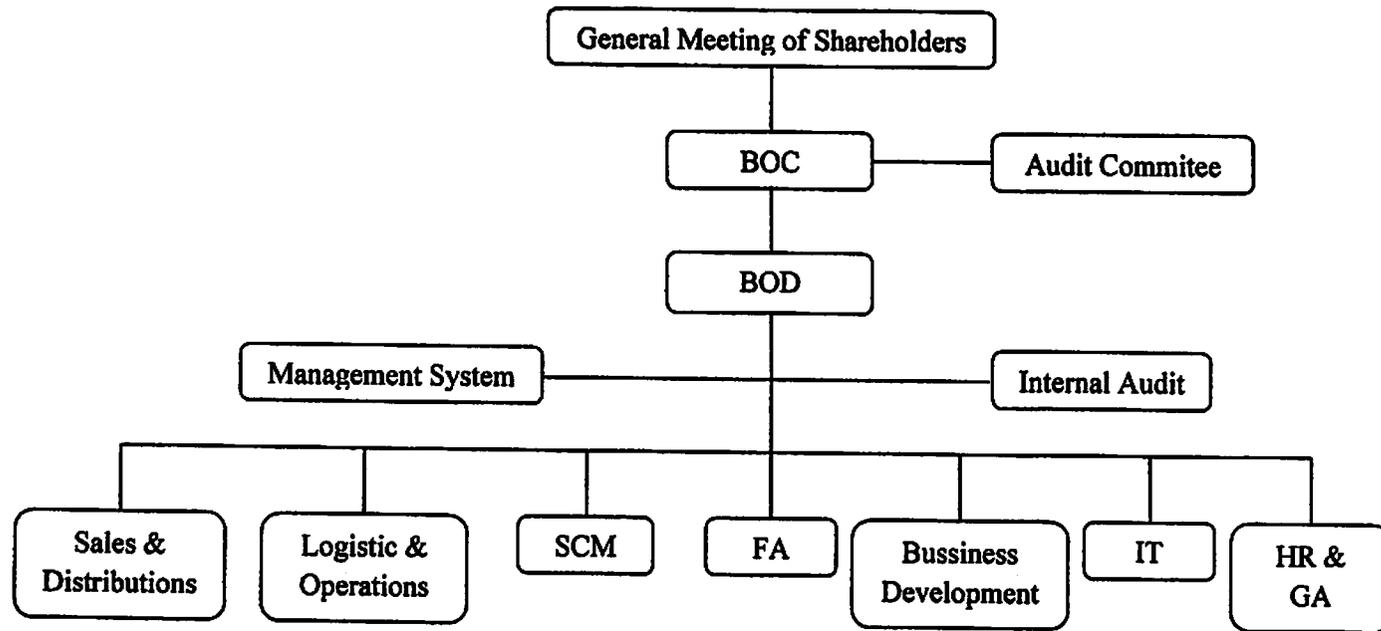
www.duniainvestasi.com. 2010. *Harga Saham*. (Diakses 6 November 2010).

www.enseval.com. 2010. *Annual Report*. (Diakses 7 November 2010)

www.idx.co.id. 2010. *Laporan Keuangan Perusahaan*. (Diakses 5 November 2010).

LAMPIRAN

STRUKTUR ORGANISASI
PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING, TBK



SURAT KETERANGAN PENELITIAN
No. 0054/PRPM/I/11

Sehubungan dengan surat Universitas Pakuan No: 307/D.1/FE-UP/I/2011, tanggal 8 Januari 2011, dengan ini diberitahukan bahwa:

Nama : Nunung Nurjanah
NIM : 022107063
Program : Strata Satu (S.1)
Semester : VII
Jurusan : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Telah melakukan penelitian yang meliputi mencari dan mengumpulkan data di Pusat Referensi Pasar Modal dalam jadwal tanggal 19 Januari 2011 s/d 19 Januari 2011 dalam rangka penyelesaian Tugas Skripsi.

Demikian surat keterangan penelitian ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Jakarta, 19 Januari 2011


Pusat Referensi Pasar Modal
Capital Market Reference Center

Indra Soekajat Hadikoesoemo
Manajer

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Nunung Nurjanah
NPM : 022107063
Jurusan : Akuntansi

Menyatakan bahwa saya telah menghubungi instansi atau perusahaan yang akan saya jadikan objek penelitian dan dari pihak perusahaan telah menyatakan kesanggupannya untuk menerima dilakukannya penelitian tersebut.

Adapun dari pihak perusahaan yang menerima :

Nama : Indra Soekajat Hadikoesoemo
Jabatan : Manajer
Perusahaan : Bursa Efek Indonesia (Pusat Referensi
Pasar Modal)
Lokasi Perusahaan : Gedung Bursa Efek Indonesia, Tower 2-
Lantai 1 Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Jakarta 12190
Judul Penelitian : Pengaruh Pembagian Dividen Kas
Terhadap Harga Saham Pada PT Enseval
Putera Megatrading, Tbk

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Bogor, 06 Mei 2011


METERAI
TEMPEL
REPUBLIK INDONESIA
98292AAF444070901
6000 DJP
(Nunung Nurjanah)

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language.

PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2006

Dengan angka perbandingan untuk tahun 2005
(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk. AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
December 31, 2006

With Comparative Figures for 2005
(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)

	2006	Catatan/ Notes	2005	
AKTIVA				ASSETS
AKTIVA LANCAR				CURRENT ASSETS
Kas dan setara kas	235.342.383.530	2d,3,27	121.656.774.797	Cash and cash equivalents
Investasi jangka pendek	1.255.700.000	2e,4	348.907.167.196	Short-term investments
Piutang usaha		2f,2g,5,7, 13,17,26,27		Trade receivables
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	17.098.655.788		24.606.959.691	Related parties
Pihak ketiga, bersih setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sejumlah Rp1.966.559.561 pada tanggal 31 Desember 2006 dan Rp4.256.279.969 pada tanggal 31 Desember 2005	496.102.727.094		440.035.679.745	Third parties, net of allowance for doubtful accounts of Rp1,966,559,561 as of December 31, 2006 and Rp4,256,279,969 as of December 31, 2005
Piutang lain-lain	40.773.101.170	2g,6,7,27	37.370.450.205	Other receivables
Persediaan, bersih setelah dikurangi penyisihan persediaan usang sejumlah Rp1.119.500.000 pada tanggal 31 Desember 2006 dan Rp2.160.000.000 pada tanggal 31 Desember 2005	662.994.018.693	2h,8	638.687.034.569	Inventories, net of allowance for inventory obsolescence of Rp1,119,500,000 as of December 31, 2006 and Rp2,160,000,000 as of December 31, 2005
Pajak dibayar di muka	28.240.827.068	2q,12	1.157.459.134	Prepaid taxes
Biaya dibayar di muka	12.247.314.516	2i	13.768.824.021	Prepaid expenses
Aktiva lancar lainnya	25.177.389.503		22.160.905.794	Other current assets
Jumlah Aktiva Lancar	1.519.232.117.362		1.648.351.255.152	Total Current Assets
AKTIVA TIDAK LANCAR				NON-CURRENT ASSETS
Piutang hubungan istimewa	33.590.441.481	2g,7,27	10.024.275.047	Due from related parties
Aktiva pajak tangguhan, bersih	11.775.565.818	2q,12	3.139.517.253	Deferred tax assets, net
Aktiva tetap, bersih setelah dikurangi akumulasi penyusutan sejumlah Rp128.317.082.291 pada tanggal 31 Desember 2006 dan Rp102.131.687.416 pada tanggal 31 Desember 2005	228.431.601.577	2j,2k,2l,7, 9,13	177.176.251.910	Property, plant and equipment, net of accumulated depreciation of Rp128,317,082,291 as of December 31, 2006 and Rp102,131,687,416 as of December 31, 2005
Aktiva tidak berwujud, bersih setelah dikurangi akumulasi amortisasi sejumlah Rp3.568.742.628 pada tanggal 31 Desember 2006 dan Rp2.132.391.941 pada tanggal 31 Desember 2005	8.498.968.726	2m	4.528.848.806	Intangible assets, net of accumulated amortization of Rp3,568,742,628 as of December 31, 2006 and Rp2,132,391,941 as of December 31, 2005
Aktiva tidak lancar lainnya	13.265.153.156	3,27	15.514.279.196	Other non-current assets
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	295.561.730.758		210.383.172.212	Total Non-current Assets
JMLAH AKTIVA	1.814.793.848.120	16	1.858.734.427.364	TOTAL ASSETS

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated statements.

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language.

PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2006
 Dengan angka perbandingan untuk tahun 2005
 (Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk. AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (continued)
December 31, 2006
 With Comparative Figures for 2005
 (Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)

	2006	Catatan/ Notes	2005	
KEWAJIBAN DAN EKUITAS				LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY
KEWAJIBAN LANCAR				CURRENT LIABILITIES
Pinjaman jangka pendek	-		3.552.611	Short-term loans
Hutang usaha		2g,7,10, 18,27		Trade payables
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	577.929.274.346		550.152.383.768	Related parties
Pihak ketiga	209.737.022.915		151.907.739.697	Third parties
Hutang lain-lain	16.190.814.810	27	30.664.086.400	Other payables
Biaya masih harus dibayar	1.275.624.026	2n,11	25.948.567.334	Accrued expenses
Hutang pajak	19.523.880.224	2q,12	25.235.138.712	Taxes payable
Kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun				Current maturities of long-term debts
Hutang bank	-	13	38.800.420.408	Bank loans
Hutang sewa guna usaha	-	2k,9	69.409.729	Obligations under capital leases
Jumlah Kewajiban Lancar	824.656.616.321		822.781.298.659	Total Current Liabilities
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR				NON-CURRENT LIABILITIES
Kewajiban jangka panjang, bersih setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun				Long-term debts, net of current maturities
Hutang bank	-	13	235.486.957.616	Bank loans
Hutang hubungan istimewa	14.517.435.641	2g,7,27	14.228.497.790	Due to related parties
Kewajiban pajak tangguhan, bersih	600.816.104	2q,12	475.526.224	Deferred tax liabilities, net
Estimasi kewajiban imbalan kerja karyawan	22.135.228.308	2p,23	18.372.140.754	Estimated liabilities for employees' service entitlement benefits
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	37.253.480.053		268.563.122.384	Total Non-current Liabilities
JUMLAH KEWAJIBAN	861.910.096.374	16	1.091.344.421.043	TOTAL LIABILITIES
GOODWILL NEGATIF	395.121.937	2b,24	439.351.988	NEGATIVE GOODWILL
SAHAJIAH MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	1.673.917	2b,25	3.255.525.182	MINORITY INTEREST IN NET ASSETS OF SUBSIDIARIES
EKUITAS				SHAREHOLDERS' EQUITY
Modal saham - nilai nominal Rp50 per saham				Share capital - Rp50 per value per share
Modal dasar - 9.120.000.000 saham				Authorized - 9,120,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 2.280.000.000 saham	114.000.000.000	1b,14	114.000.000.000	Issued and fully paid - 2,280,000,000 shares
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	-	2c	908.320.691	Exchange difference arising from financial statements translation

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated statements.

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language.

PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2006
 Dengan angka perbandingan untuk tahun 2005
 (Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk. AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (continued)
December 31, 2006
 With Comparative Figures for 2005
 (Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)

	2006	Catatan/ Notes	2005	
Laba (rugi) yang belum terealisasi atas kenaikan (penurunan) nilai pasar dari investasi jangka pendek, bersih	(11.600.000)	2e,4 14	8.052.277.990	<i>Unrealized gains (losses) on appreciation (decline) in market values of short-term investments, net</i>
Saldo laba				<i>Retained earnings</i>
Telah ditentukan penggunaannya	7.233.044.362		5.200.000.000	<i>Appropriated</i>
Belum ditentukan penggunaannya	831.265.511.530		635.534.530.470	<i>Unappropriated</i>
JUMLAH EKUITAS	952.486.955.892		763.695.129.151	TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	1.814.793.848.120		1.858.734.427.364	TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated statements.

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language.

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk.
DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2007 dan 2006
(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk.
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
December 31, 2007 and 2006
(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)**

	2007	Catatan/ Notes	2006	
AKTIVA				ASSETS
AKTIVA LANCAR				CURRENT ASSETS
Kas dan setara kas	133.938.332.566	2d,3,26	235.342.383.530	Cash and cash equivalents
Investasi jangka pendek	-	2e,4	1.255.700.000	Short-term investments
Piutang usaha		2f,2g,5,7, 16,25,26		Trade receivables
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	46.418.813.387		17.098.655.788	Related parties
Pihak ketiga, bersih setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sejumlah Rp1.833.233.116 pada tanggal 31 Desember 2007 dan Rp1.966.559.561 pada tanggal 31 Desember 2006	665.725.796.726		496.102.727.094	Third parties, net of allowance for doubtful accounts of Rp1,833,233,116 as of December 31, 2007 and Rp1,966,559,561 as of December 31, 2006
Piutang lain-lain	50.257.840.391	2g,6,7,26	40.773.101.170	Other receivables
Persediaan, bersih setelah penyisihan persediaan usang sejumlah Rp2.500.000.000 pada tanggal 31 Desember 2007 dan Rp1.119.500.000 pada tanggal 31 Desember 2006	830.025.678.571	2h,8	662.994.018.693	Inventories, net of allowance for inventory obsolescence of Rp2,500,000,000 as of December 31, 2007 and Rp1,119,500,000 as of December 31, 2006
Pajak dibayar di muka	5.547.641.721	2i,12	28.240.827.068	Prepaid taxes
Biaya dibayar di muka	8.817.656.917	2i	12.247.314.516	Prepaid expenses
Aktiva lancar lainnya	28.660.892.476		25.177.389.503	Other current assets
Jumlah Aktiva Lancar	1.770.392.652.755		1.519.232.117.362	Total Current Assets
AKTIVA TIDAK LANCAR				NON-CURRENT ASSETS
Piutang hubungan istimewa	31.733.006.072	2g,7	33.590.441.481	Due from related parties
Aktiva pajak tangguhan	16.571.369.629	2q,12	11.775.565.818	Deferred tax assets
Aktiva tetap, bersih setelah dikurangi akumulasi penyusutan sejumlah Rp165.699.571.148 pada tanggal 31 Desember 2007 dan Rp128.317.082.291 pada tanggal 31 Desember 2006	254.099.981.706	2j,2k,2l, 7,9	228.431.601.577	Property, plant and equipment, net of accumulated depreciation of Rp165,699,571,148 as of December 31, 2007 and Rp128,317,082,291 as of December 31, 2006
Aktiva tidak berwujud, bersih setelah dikurangi akumulasi amortisasi sejumlah Rp8.971.653.182 pada tanggal 31 Desember 2007 dan Rp3.568.742.628 pada tanggal 31 Desember 2006	15.240.357.109	2m	8.498.968.726	Intangible assets, net of accumulated amortization of Rp6,971,653,182 as of December 31, 2007 and Rp3,568,742,628 as of December 31, 2006
Aktiva tidak lancar lainnya	6.397.701.129	3,26	13.265.153.156	Other non-current assets
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	324.042.415.645		295.561.730.758	Total Non-current Assets
JUMLAH AKTIVA	2.094.435.068.400	15	1.814.793.848.120	TOTAL ASSETS

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated statements.

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language.

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk.
DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2007 dan 2006
(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk.
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (continued)
December 31, 2007 and 2006
(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)**

	2007	Catatan/ Notes	2006	
KEWAJIBAN DAN EKUITAS				LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY
KEWAJIBAN LANCAR				CURRENT LIABILITIES
Hutang usaha		2g,7,10, 17,26		Trade payables
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	648.244.198.716		577.929.274.346	Related parties
Pihak ketiga	188.944.933.336		209.737.022.915	Third parties
Hutang lain-lain	7.018.103.324	26	16.190.814.810	Other payables
Biaya masih harus dibayar	13.813.696.734	2n,11	1.275.624.026	Accrued expenses
Hutang pajak	68.714.508.686	2q,12	19.523.880.224	Taxes payable
Jumlah Kewajiban Lancar	926.735.440.796		824.656.616.321	Total Current Liabilities
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR				NON-CURRENT LIABILITIES
Hutang hubungan istimewa	11.704.462.437	2g,7	14.517.435.641	Due to related parties
Kewajiban pajak tangguhan, bersih	557.994.607	2q,12	600.816.104	Deferred tax liabilities, net
Estimasi kewajiban imbalan kerja karyawan	27.935.891.203	2p,22	22.135.228.308	Estimated liabilities for employees' service entitlement benefits
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	40.198.348.247		37.253.480.053	Total Non-current Liabilities
JUMLAH KEWAJIBAN	966.933.789.043	15	861.910.096.374	TOTAL LIABILITIES
GOODWILL NEGATIF	350.891.886	2b,23	395.121.937	NEGATIVE GOODWILL
HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	1.774.676	2b,24	1.673.917	MINORITY INTEREST IN NET ASSETS OF SUBSIDIARIES
EKUITAS				SHAREHOLDERS' EQUITY
Modal saham - nilai nominal Rp50 per saham				Share capital - Rp50 par value per share
Modal dasar - 9.120.000.000 saham				Authorized - 9,120,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 2.280.000.000 saham	114.000.000.000	1b,13	114.000.000.000	Issued and fully paid - 2,280,000,000 shares
Rugi yang belum terealisasi atas penurunan nilai pasar dari investasi jangka pendek, bersih	-	2e,4	(11.600.000)	Unrealized losses on decline in market values of short-term investments, net
Saldo laba		13		Retained earnings
Telah ditentukan penggunaannya	9.324.684.616		7.233.044.362	Appropriated
Belum ditentukan penggunaannya	1.003.823.928.179		831.265.511.530	Unappropriated
JUMLAH EKUITAS	1.127.148.612.795		952.486.955.892	TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	2.094.435.068.400		1.814.793.848.120	TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated statements.

The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language.

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk
DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2009 dan 2008
(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
December 31, 2009 and 2008
(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)**

	2009	Catatan/ Notes	2008	
ASET				ASSETS
ASET LANCAR				CURRENT ASSETS
Kas dan setara kas	270.222.290.977	2c,3,20	347.731.566.277	Cash and cash equivalents
Piutang usaha		2d,2e,4,5, 15,20		Trade receivables
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	60.029.369.852		43.871.161.917	Related parties
Pihak ketiga, setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sejumlah Rp5.280.902.975 pada tahun 2009 dan Rp3.847.032.112 pada tahun 2008	989.352.150.423		748.046.547.759	Third parties, net of allowance for doubtful accounts of Rp5,280,902,975 in 2009 and Rp3,847,032,112 in 2008
Piutang lain-lain	99.737.089.024		53.224.148.343	Other receivables
Persediaan, setelah dikurangi penyisihan persediaan usang sejumlah Rp5.042.309.314 pada tahun 2009 dan Rp14.303.846.659 pada tahun 2008	1.084.742.961.432	2f,6	922.278.487.892	Inventories, net of allowance for inventories obsolescence of Rp5,042,309,314 in 2009 and Rp14,303,846,659 in 2008
Pajak dibayar di muka	5.166.451.373	2n,11	5.719.899.635	Prepaid taxes
Biaya dibayar di muka	17.144.279.357	2g	13.006.490.789	Prepaid expense
Aset lancar lainnya	53.581.702.012		33.961.286.047	Other current assets
Jumlah Aset Lancar	2.578.976.294.450		2.167.839.588.659	Total Current Assets
ASET TIDAK LANCAR				NON-CURRENT ASSETS
Pinjaman dari pihak yang mempunyai hubungan istimewa	13.965.730.322	2e,5	10.436.323.527	Due from related parties
Aset pajak tangguhan, bersih	20.160.194.051	2n,11	18.911.286.967	Deferred tax assets, net
Aset tetap, setelah dikurangi akumulasi penyusutan sejumlah Rp244.403.189.091 pada tahun 2009 dan Rp206.453.725.297 pada tahun 2008	346.714.220.658	2h,2i, 7,17	290.486.615.629	Property and equipment, net of accumulated depreciation of Rp244,403,189,091 in 2009 and Rp206,453,725,297 in 2008
Aset tidak berwujud, setelah dikurangi akumulasi amortisasi sejumlah Rp18.512.224.490 pada tahun 2009 dan Rp11.843.084.847 pada tahun 2008	18.999.535.637	2j,17	24.457.933.132	Intangible assets, net of accumulated amortization of Rp18,512,224,490 in 2009 and Rp11,843,084,847 in 2008
Aset tidak lancar lainnya	6.366.441.421	3,11,20	1.207.901.195	Other non-current assets
Jumlah Aset Tidak Lancar	406.206.122.089		345.500.060.450	Total Non-Current Assets
Jumlah Aset	2.986.182.416.539		2.513.339.649.109	TOTAL ASSETS

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated statements.

The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language.

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk
DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2009 dan 2008
(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (continued)
December 31, 2009 and 2008
(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)**

	2009	Catatan/ Notes	2008	
KEWAJIBAN DAN EKUITAS				LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY
KEWAJIBAN LANCAR				CURRENT LIABILITIES
Hutang bank	57.154.273.990	8,20	41.565.345.804	Bank loans
Hutang usaha		2e,5,9, 16,20		Trade payables
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	894.148.075.438		828.382.101.672	Related parties
Pihak ketiga	216.146.409.001		153.526.100.065	Third parties
Hutang lain-lain	28.710.375.809		40.110.130.951	Other payables
Biaya masih harus dibayar	13.722.925.647	10	15.766.880.949	Accrued expense
Hutang pajak	123.201.657.551	2n,11	58.029.517.576	Taxes payable
Jumlah Kewajiban Lancar	1.333.083.717.436		1.137.380.077.017	Total Current Liabilities
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR				NON-CURRENT LIABILITIES
Hutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	15.581.390.516	2e,5	8.964.751.122	Due to related parties
Kewajiban pajak tangguhan, bersih	-	2n,11	27.932.150	Deferred tax liabilities, net
Estimasi kewajiban imbalan kerja karyawan	33.373.786.365	2m,19	29.003.496.655	Estimated liabilities for employees' service entitlement benefits
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	48.935.176.881		37.996.179.927	Total Non-Current Liabilities
JUMLAH KEWAJIBAN	1.382.018.894.317		1.175.376.256.944	TOTAL LIABILITIES
GOODWILL NEGATIF	262.431.784	2b	306.661.835	NEGATIVE GOODWILL
SAHAJAK MINORITAS ATAS ASET NETO PERUSAHAAN ANAK PERUSAHAAN	490.041.008	2b	613.293.760	MINORITY INTEREST IN NET ASSETS OF SUBSIDIARIES
KEWAJIBAN EKUITAS				SHAREHOLDERS' EQUITY
Modal saham - nilai nominal Rp50 per saham				Share capital - Rp50 par value per share
Modal dasar - 9.120.000.000 saham				Authorized - 9,120,000,000 share
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 2.280.000.000 saham	114.000.000.000	1b,12	114.000.000.000	Issued and fully paid - 2,280,000,000 share
Saldo laba		12		Retained earnings
Telah ditentukan penggunaannya	14.310.133.424		11.641.185.186	Appropriated
Belum ditentukan penggunaannya	1.475.100.916.006		1.211.402.251.384	Unappropriated
JUMLAH EKUITAS	1.603.411.049.430		1.337.043.436.570	TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	2.986.182.416.539		2.513.339.649.109	TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated statements.

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language.

PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN

LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI

Tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2006

Dengan angka perbandingan untuk tahun 2005

(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk. AND SUBSIDIARIES

CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME

Year Ended December 31, 2006

With Comparative Figures for 2005

(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)

	2006	Catatan/ Notes	2005	
PENJUALAN BERSIH	5.522.289.093.253	2g,2n,7, 16,17,26	5.323.992.555.593	NET SALES
BEBAN POKOK PENJUALAN	4.822.845.329.026	2g,2n,7, 18,26	4.670.291.704.840	COST OF GOODS SOLD
LABA KOTOR	699.443.764.227		653.700.850.753	GROSS PROFIT
BEBAN USAHA		2n,2p,19, 23,26		OPERATING EXPENSES
Penjualan	367.951.316.453		319.935.999.201	Selling
Jumlah dan administrasi	59.893.066.219		49.779.337.917	General and administrative
Jumlah Beban Usaha	427.844.382.672		369.715.337.118	Total Operating Expenses
LABA USAHA	271.599.381.555	15,16	283.985.513.636	INCOME FROM OPERATIONS
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN				OTHER INCOME (CHARGES)
Labanya penjualan investasi jangka pendek	16.173.357.942	2e	13.246.390.713	Gains on sales of short-term investments
Penghasilan bunga	12.720.688.096	2g,4,7,20	13.877.505.566	Interest income
Labanya penjualan aktiva tetap	5.144.989.285	2j,9	4.686.885.351	Gains on sales of property, plant and equipment
Labanya (rugi) selisih kurs, bersih	3.047.912.061	2g,2o,7,22	(10.060.463.628)	Gains (losses) on foreign exchange, net
Labanya penyisihan persediaan usang	(183.125.616)	2h,8	(2.460.184.395)	Provision for inventory obsolescence
Labanya bunga dan pendanaan lainnya	(14.313.051.653)	13,21	(19.836.577.551)	Interest and other financing costs
Labanya upa-rupa, bersih	302.312.128	2b	1.125.514.007	Miscellaneous, net
Penghasilan Lain-lain, Bersih	22.893.082.243	16	579.070.063	Other Income, Net
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN	294.492.463.798		284.564.583.698	INCOME BEFORE INCOME TAX EXPENSE
BEBAN (MANFAAT) PAJAK PENGHASILAN		2q,12		INCOME TAX EXPENSE (BENEFIT)
Labanya tahun berjalan	90.320.513.600		84.592.529.300	Current
Labanya tunggahan	(4.992.163.217)		(3.752.913.498)	Deferred
Labanya Pajak Penghasilan, Bersih	85.328.350.383	12	80.839.615.802	Income Tax Expense, Net

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated statements.

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language.

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk.
DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal
31 Desember 2007 dan 2006
(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk.
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME
Years Ended
December 31, 2007 and 2006
(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)**

	2007	Catatan/ Notes	2006	
PENJUALAN BERSIH	6.367.356.637.887	2g,2n,7, 15,16,25	5.522.289.093.253	NET SALES
BEBAN POKOK PENJUALAN	5.575.831.343.409	2g,2n,7, 17,25	4.822.845.329.026	COST OF GOODS SOLD
LABA KOTOR	791.525.294.478		699.443.764.227	GROSS PROFIT
BEBAN USAHA		2n,2p,18, 22,25		OPERATING EXPENSES
Penjualan Umum dan administrasi	410.761.776.092 73.579.679.642		368.134.442.069 59.893.066.219	Selling General and administrative
Jumlah Beban Usaha	484.341.455.734		428.027.508.288	Total Operating Expenses
LABA USAHA	307.183.838.744	14,15	271.416.255.939	INCOME FROM OPERATIONS
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN				OTHER INCOME (CHARGES)
Penghasilan bunga	10.811.351.467	2g,4,7,19	12.720.688.096	Interest income
Laba selisih kurs, bersih	6.593.852.562	2g,2o,7,21	3.047.912.061	Gains on foreign exchange, net
Laba penjualan aktiva tetap Laba (rugi) penjualan investasi jangka pendek	3.096.215.706 (92.040.338)	2j,9 2e	5.144.989.285 16.173.357.942	Gains on sales of property, plant and equipment Gains (losses) on sales of short-term investments
Beban bunga dan pendanaan lainnya	(3.068.515.378)	20	(14.313.051.653)	Interest and other financing costs
Rupa-rupa, bersih	542.303.191	2b	302.312.128	Miscellaneous, net
Penghasilan Lain-lain, Bersih	17.883.167.210	15	23.076.207.859	Other Income, Net
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN	325.067.005.954		294.492.463.798	INCOME BEFORE INCOME TAX EXPENSE
BEBAN (MANFAAT) PAJAK PENGHASILAN		2q,12		INCOME TAX EXPENSE (BENEFIT)
Tahun berjalan	98.255.473.600		90.320.513.600	Current
Tanggung	(4.838.625.308)		(4.992.163.217)	Deferred
Beban Pajak Penghasilan, Bersih	93.416.848.292	12	85.328.350.383	Income Tax Expense, Net
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	231.650.157.662		209.164.113.415	INCOME BEFORE MINORITY INTEREST IN NET EARNINGS OF SUBSIDIARIES
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	100.759	2b,15	87.993	MINORITY INTEREST IN NET EARNINGS OF SUBSIDIARIES
LABA BERSIH	231.650.056.903	14,15	209.164.025.422	NET INCOME
LABA PER SAHAM DASAR		2s,13,14		BASIC EARNINGS PER SHARE
Laba usaha	135		119	Income from operations
Laba bersih	102		92	Net income

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated statements.

The original consolidated financial statements included herein are in the Indonesian language.

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk
DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal
31 Desember 2009 dan 2008
(Disajikan dalam Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PT ENSEVAL PUTERA MEGATRADING Tbk
AND SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME
Years Ended
December 31, 2009 and 2008
(Expressed in Rupiah, unless otherwise stated)**

	2009	Catatan/ Notes	2008	
PENJUALAN BERSIH	8.550.126.695.215	2e,2k,5, 15,20	7.392.483.649.350	NET SALES
BEBAN POKOK PENJUALAN	7.454.076.584.084	2e,2k,5, 16,20	6.469.323.123.232	COST OF GOODS SOLD
LABA KOTOR	1.096.050.111.131		923.160.526.118	GROSS PROFIT
BEBAN USAHA		2k,2m,7,17, 19,20		OPERATING EXPENSE
Penjualan	499.187.899.270		471.629.109.785	Selling
Gaji dan administrasi	112.505.689.715		88.427.554.166	General and administrative
Jumlah Beban Usaha	611.693.588.985		560.056.663.951	Total Operating Expense
LABA USAHA	484.356.522.146	13	363.103.862.167	INCOME FROM OPERATIONS
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN				OTHER INCOME (EXPENSE)
Penghasilan bunga	10.629.949.968		9.990.732.839	Interest income
Penjualan aset tetap	6.678.980.722	2h,7	2.822.060.979	Gain on sales of property and equipment
Gaya (rugi) selisih kurs, bersih	(27.210.257.608)	2l,18	14.969.826.970	Gain (loss) on foreign exchange, net
Beban bunga dan keuangan lainnya	(14.077.535.462)		(3.899.800.675)	Interest and other financing costs
Lain-lain, bersih	(703.457.534)		(4.830.418.628)	Miscellaneous, net
Penghasilan (beban) lain-lain, bersih	(24.682.319.914)		19.052.401.485	Other income (expense), net
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN	459.674.202.232		382.156.263.652	INCOME BEFORE INCOME TAX EXPENSE
BEBAN (MANFAAT) PAJAK PENGHASILAN		2n,11		INCOME TAX EXPENSE (BENEFIT)
Pajak berjalan	132.005.681.360		118.015.023.500	Current
Pengangguhan	(1.276.839.236)		(2.869.979.794)	Deferred
Beban pajak penghasilan, bersih	130.728.842.124	11	115.145.043.706	Income tax expense, net
LABA SEBELUM HAK MINORITAS LABA (RUGI) BERSIH ANAK PERUSAHAAN	328.945.360.108		267.011.219.946	INCOME BEFORE MINORITY INTEREST IN NET EARNINGS (LOSS) OF SUBSIDIARIES
HAK MINORITAS ATAS LABA (RUGI) BERSIH ANAK PERUSAHAAN	(122.252.752)	2b	116.396.171	MINORITY INTEREST IN NET EARNINGS (LOSS) OF SUBSIDIARIES
LABA BERSIH	329.067.612.860	13	266.894.823.775	NET INCOME
LABA PER SAHAM DASAR		2p,12,13		BASIC EARNINGS PER SHARE
Perusahaan	212		159	Income from operations
Perusahaan	144		117	Net income

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi terlampir merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated statements.

Harga Saham Pada Saat 10 Hari Sebelum Pengumuman Dividen Kas, Pada Saat Tanggal Pengumuman Dividen Kas Hingga Tanggal Pembagian Dividen Kas dan 10 Hari Setelah Pembagian Dividen Kas Pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk Tahun 2006

Tanggal	Harga Saham (Rp)	Keterangan	Tanggal	Harga Saham (Rp)	Keterangan
17 Agustus 2006	680		17 Agustus 2006	650	
18 Agustus 2006	660		18 Agustus 2006	650	
19 Agustus 2006	660		19 Agustus 2006	650	
20 Agustus 2006	670		20 Agustus 2006	650	
21 Agustus 2006	680		21 Agustus 2006	650	
22 Agustus 2006	670		22 Agustus 2006	640	
23 Agustus 2006	670		23 Agustus 2006	650	<i>Cum-dividend</i> di Pasar Tunai dan <i>Recording date</i>
24 Agustus 2006	670		24 Agustus 2006	630	<i>Ex-dividend</i> di Pasar Tunai
25 Agustus 2006	650		25 Agustus 2006	640	
26 Agustus 2006	650		26 Agustus 2006	640	
27 Agustus 2006	650	Pengumuman Dividen Kas	27 Agustus 2006	640	
28 Agustus 2006	670		28 Agustus 2006	640	
29 Agustus 2006	660		29 Agustus 2006	630	
30 Agustus 2006	660		30 Agustus 2006	620	
31 Agustus 2006	660		31 Agustus 2006	630	
01 September 2006	650		01 September 2006	640	
02 September 2006	650		02 September 2006	640	
03 September 2006	650		03 September 2006	640	
04 September 2006	640		04 September 2006	640	
05 September 2006	630		05 September 2006	630	
06 September 2006	630		06 September 2006	650	<i>Payment date</i> (Pembagian atau Pembayaran Dividen Kas (Tunai))
07 September 2006	630		07 September 2006	650	
08 September 2006	630		08 September 2006	700	
09 September 2006	630		09 September 2006	700	
10 September 2006	640		10 September 2006	700	
11 September 2006	620		11 September 2006	690	
12 September 2006	640		12 September 2006	670	
13 September 2006	640		13 September 2006	660	
14 September 2006	640		14 September 2006	660	
15 September 2006	630		15 September 2006	700	
16 September 2006	620	<i>Cum-dividend</i> di Pasar Reguler dan Pasar	16 September 2006	700	

		Negosiasi			
Agustus 2006	650	<i>Ex-dividend</i> di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi			

: www.duniainvestasi.com, 2010

Harga Saham Pada Saat 10 Hari Sebelum Pengumuman Dividen Kas, Pada Saat Tanggal Pengumuman Dividen Kas Hingga Tanggal Pembagian Dividen Kas dan 10 Hari Setelah Pembagian Dividen Kas Pada PT Enseval Putra Megatrading, Tbk Tahun 2007

Tanggal	Harga Saham (Rp)	Keterangan	Tanggal	Harga Saham (Rp)	Keterangan
Agustus 2007	860		30 Juni 2007	900	
Agustus 2007	860		01 Juli 2007	900	
Agustus 2007	900		02 Juli 2007	890	
Agustus 2007	900		03 Juli 2007	900	<i>Cum-dividend</i> di Pasar Tunai dan <i>Recording date</i>
Agustus 2007	900		04 Juli 2007	900	<i>Ex-dividend</i> di Pasar Tunai
Agustus 2007	910		05 Juli 2007	900	
Agustus 2007	900		06 Juli 2007	900	
Agustus 2007	900		07 Juli 2007	900	
Agustus 2007	900		08 Juli 2007	900	
Agustus 2007	900		09 Juli 2007	900	
Agustus 2007	940	Pengumuman Dividen Kas	10 Juli 2007	900	
Agustus 2007	940		11 Juli 2007	900	
Agustus 2007	930		12 Juli 2007	940	
Agustus 2007	920		13 Juli 2007	930	
Agustus 2007	920		14 Juli 2007	930	
Agustus 2007	920		15 Juli 2007	930	
Agustus 2007	920		16 Juli 2007	930	
Agustus 2007	940		17 Juli 2007	930	<i>Payment date</i> (Pembagian atau Pembayaran Dividen Kas (Tunai))
Agustus 2007	940		18 Juli 2007	930	
Agustus 2007	930		19 Juli 2007	930	
Agustus 2007	930		20 Juli 2007	920	
Agustus 2007	930		21 Juli 2007	920	
Agustus 2007	930		22 Juli 2007	920	
Agustus 2007	940		23 Juli 2007	930	
Agustus 2007	930		24 Juli 2007	940	
Agustus 2007	920		25 Juli 2007	930	
Agustus 2007	910	<i>Cum-dividend</i> di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi	26 Juli 2007	920	

2007	900	<i>Ex-dividend</i> di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi	27 Juli 2007	920	
------	-----	---	--------------	-----	--

Source: www.duniainvestasi.com, 2010

Pergerakan Harga Saham Pada Saat 10 Hari Sebelum Pengumuman Dividen Kas, Pada Saat Tanggal Pengumuman Dividen Kas Hingga Tanggal Pembagian Dividen Kas dan 10 Hari Setelah Pembagian Dividen Kas Pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk Tahun 2008

Tanggal	Harga Saham (Rp)	Keterangan	Tanggal	Harga Saham (Rp)	Keterangan
2008	550		02 Juli 2008	510	
2008	550		03 Juli 2008	500	
2008	540		04 Juli 2008	510	
2008	540		05 Juli 2008	510	
2008	530		06 Juli 2008	510	
2008	540		07 Juli 2008	500	
2008	540		08 Juli 2008	510	
2008	540		09 Juli 2008	520	
2008	540		10 Juli 2008	530	
2008	540		11 Juli 2008	530	
2008	550	Pengumuman Dividen Kas	12 Juli 2008	530	
2008	570		13 Juli 2008	530	
2008	570		14 Juli 2008	520	
2008	560		15 Juli 2008	510	
2008	560		16 Juli 2008	510	
2008	560		17 Juli 2008	500	<i>Cum-dividend</i> di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi
2008	560		18 Juli 2008	470	<i>Ex-dividend</i> di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi
2008	550		19 Juli 2008	470	
2008	560		20 Juli 2008	470	
2008	560		21 Juli 2008	465	
2008	550		22 Juli 2008	465	<i>Cum-dividend</i> di Pasar Tunai dan <i>Recording date</i>
2008	550		23 Juli 2008	480	<i>Ex-dividend</i> di Pasar Tunai
2008	550		24 Juli 2008	470	
2008	550		25 Juli 2008	470	
2008	540		26 Juli 2008	470	
2008	540		27 Juli 2008	470	
2008	540		28 Juli 2008	480	
2008	540		29 Juli 2008	520	

2008	540		30 Juli 2008	520	
2008	540		31 Juli 2008	520	
2008	540		01 Agustus 2008	520	
2008	540		02 Agustus 2008	520	
2008	530		03 Agustus 2008	520	
2008	530		04 Agustus 2008	500	
2008	520		05 Agustus 2008	490	
2008	520		06 Agustus 2008	500	<i>Payment date</i> (Pembagian atau Pembayaran Dividen Kas (Tunai))
2008	520		07 Agustus 2008	510	
2008	510		08 Agustus 2008	510	
2008	510		09 Agustus 2008	510	
2008	510		10 Agustus 2008	510	
2008	520		11 Agustus 2008	500	
2008	520		12 Agustus 2008	490	
2008	520		13 Agustus 2008	490	
2008	520		14 Agustus 2008	495	
2008	510		15 Agustus 2008	480	
2008	510		16 Agustus 2008	480	

www.duniainvestasi.com, 2010

g Saham Pada Saat 10 Hari Sebelum Pengumuman Dividen Kas, Pada Saat Tanggal Pengumuman
 en Kas Hingga Tanggal Pembagian Dividen Kas dan 10 Hari Setelah Pembagian Dividen Kas Pada
 PT Enseval Putera Megatrading, Tbk
 Tahun 2009

Tanggal	Harga Saham (Rp)	Keterangan	Tanggal	Harga Saham (Rp)	Keterangan
2009	680		30 Juni 2009	870	
2009	660		01 Juli 2009	870	
2009	660		02 Juli 2009	880	<i>Cum-dividend</i> di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi
2009	680		03 Juli 2009	860	<i>Ex-dividend</i> di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi
2009	680		04 Juli 2009	860	
2009	680		05 Juli 2009	860	
2009	710		06 Juli 2009	850	
2009	720		07 Juli 2009	850	<i>Cum-dividend</i> di Pasar Tunai dan <i>Recording date</i>
2009	730		08 Juli 2009	850	
2009	740		09 Juli 2009	840	<i>Ex-dividend</i> di Pasar

					Tunai
2009	750	Pengumuman Dividen Kas	10 Juli 2009	850	
2009	750		11 Juli 2009	850	
2009	750		12 Juli 2009	850	
2009	760		13 Juli 2009	840	
2009	770		14 Juli 2009	850	
2009	760		15 Juli 2009	840	
2009	770		16 Juli 2009	850	
2009	820		17 Juli 2009	850	<i>Payment date (Pembagian atau Pembayaran Dividen Kas (Tunai))</i>
2009	820		18 Juli 2009	850	
2009	820		19 Juli 2009	850	
2009	850		20 Juli 2009	850	
2009	850		21 Juli 2009	850	
2009	850		22 Juli 2009	850	
2009	850		23 Juli 2009	860	
2009	850		24 Juli 2009	870	
2009	850		25 Juli 2009	870	
2009	850		26 Juli 2009	860	
2009	860		27 Juli 2009	850	

www.duniainvestasi.com, 2010

Grafik Harga Saham Pada Saat 10 Hari Sebelum Pengumuman Dividen Kas, Pada Saat Tanggal Pengumuman Dividen Kas Hingga Tanggal Pembagian Dividen Kas dan 10 Hari Setelah Pembagian Dividen Kas Pada PT Enseval Putera Megatrading, Tbk Tahun 2010

Tanggal	Harga Saham (Rp)	Keterangan	Tanggal	Harga Saham (Rp)	Keterangan
2010	1050		05 Juli 2010	1050	<i>Cum-dividend</i> di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi
2010	1050		06 Juli 2010	1050	<i>Ex-dividend</i> di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi
2010	1050		07 Juli 2010	1050	
2010	1050		08 Juli 2010	1100	<i>Cum-dividend</i> di Pasar Tunai dan <i>Recording date</i>
2010	1050		09 Juli 2010	1100	<i>Ex-dividend</i> di Pasar Tunai
2010	1050		10 Juli 2010	1100	
2010	1050		11 Juli 2010	1100	
2010	1050		12 Juli 2010	1100	

i 2010	1050		13 Juli 2010	1100	
i 2010	1050		14 Juli 2010	1100	
i 2010	1050	Pengumuman Dividen Kas	15 Juli 2010	970	
i 2010	1050		16 Juli 2010	970	
i 2010	1050		17 Juli 2010	970	
i 2010	1050		18 Juli 2010	970	
i 2010	1050		19 Juli 2010	970	
i 2010	1050		20 Juli 2010	970	
i 2010	1050		21 Juli 2010	970	
i 2010	1050		22 Juli 2010	970	<i>Payment date (Pembagian atau Pembayaran Dividen Kas (Tunai))</i>
i 2010	1050		23 Juli 2010	970	
i 2010	1050		24 Juli 2010	970	
i 2010	1050		25 Juli 2010	970	
i 2010	1050		26 Juli 2010	970	
i 2010	1050		27 Juli 2010	970	
i 2010	1050		28 Juli 2010	970	
i 2010	1050		29 Juli 2010	1020	
i 2010	1050		30 Juli 2010	1010	
i 2010	1050		31 Juli 2010	1010	
i 2010	1050		01 Agustus 2010	1010	

: www.duniainvestasi.com, 2010