

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Kajian Pustaka

##### 2.1.1 Pengertian Dividen

Definisi dividen secara umum menurut Syahrul dan Nizar (2000) adalah sebagai berikut:

Pendistribusian laba kepada saham, secara pro rata menurut kelas/kelompok surat berharga, dan dibayarkan dalam bentuk uang, saham, scrip, atau produk atau property perusahaan, walau ini jarang terjadi. Jumlahnya ditentukan oleh dewan direksi dan biasanya dibayar setiap triwulan. Dividen harus dinyatakan sebagai pendapatan dalam tahun diperolehnya.

Menurut Tangkilisan (2003) dalam bukunya mengemukakan bahwa: "Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri, equity)."

Sawidji Widioadmodjo (1996) menyatakan bahwa: "Dividen adalah bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai dan dividen saham.

Pengertian atau definisi dividen menurut Pajak Penghasilan terdapat dalam penjelasan Pasal 4 Ayat (1) huruf g Undang-undang Nomor 7 Tahun 1983 sebagaimana telah diubah dengan Undang-undang Nomor 17 Tahun 2000 (selanjutnya disebut UU PPh). Di bagian tersebut ditegaskan bahwa dividen merupakan bagian laba yang diperoleh pemegang saham atau pemegang polis asuransi atau pembagian sisa hasil usaha koperasi yang diperoleh anggota koperasi. Ditegaskan pula bahwa termasuk dalam pengertian dividen juga adalah:

1. Pembagian laba baik secara langsung ataupun tidak langsung, dengan nama dan dalam bentuk apapun;
2. Pembayaran kembali karena likuidasi yang melebihi jumlah modal yang disetor;
3. Pemberian saham bonus yang dilakukan tanpa penyetoran termasuk saham bonus yang berasal dari kapitalisasi agio saham;
4. Pembagian laba dalam bentuk saham;
5. Pencatatan tambahan modal yang dilakukan tanpa penyetoran;
6. Jumlah yang melebihi jumlah setoran sahamnya yang diterima atau diperoleh pemegang saham karena pembelian kembali saham-saham oleh perseroan yang bersangkutan;
7. Pembayaran kembali seluruhnya atau sebagian dari modal yang disetorkan, jika dalam tahun-tahun yang lampau diperoleh keuntungan, kecuali jika pembayaran kembali itu adalah akibat dari pengecilan modal dasar (statuter) yang dilakukan secara sah;
8. Pembayaran sehubungan dengan tanda-tanda laba, termasuk yang diterima sebagai penebusan tanda-tanda laba tersebut;
9. Bagian laba sehubungan dengan pemilikan obligasi;
10. Bagian laba yang diterima oleh pemegang polis;
11. Pembagian berupa sisa hasil usaha kepada anggota koperasi;
12. Pengeluaran perusahaan untuk keperluan pribadi pemegang saham yang dibebankan sebagai biaya perusahaan.

#### **2.1.1.1 Pengertian Dividen Tunai atau Dividen Kas (*Cash Dividend*)**

Dividen yang paling umum dibagikan perusahaan adalah bentuk kas. Pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas perlu memperhatikan jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

Menurut Sutrisno (2003), mengemukakan bahwa:

Cash dividen merupakan bagian dari 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 apabila perusahaan mendapat laba.

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa :

“Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Sedangkan dividen saham (*stock dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan porsi tertentu.”

Dividen yang dibayarkan secara tunai oleh perusahaan kepada setiap pemegang saham:

$$\text{Cash Dividend} = \frac{\text{Total Deviden Kas}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Menurut Ridwan dan Inge (2003) mendefinisikan dividen tunai sebagai berikut: “Sumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.”

### 2.1.1.2 Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen dalam bentuk saham dibayarkan sebagai pengganti atau pelengkap dari dividen tunai. *Stock dividend* tidak lebih dari penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitulasi perusahaan), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan. *Stock dividend* digunakan perusahaan yang ingin menghemat kas atau perusahaan dalam kesulitan keuangan. Masalah yang muncul jika perusahaan tidak membagi dividen tunai investor bisa salah persepsi terhadap emiten. Akibatnya harga saham bisa turun, sehingga untuk menghindari efek negatif ini perusahaan dapat membagi *stock dividend* sebagai pengganti dividen kas.

### 2.1.1.3 Pemecahan Saham (*Stock Split*)

*Stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil. Dengan demikian jumlah lembar saham yang beredar akan meningkat secara proporsional dengan penurunan nilai nominal saham. Dengan kata lain, pemecahan saham adalah metode yang biasa digunakan untuk merumuskan harga pasar saham perusahaan dengan meningkatkan jumlah lembar

saham yang dimiliki pemegang saham. Tujuan *stock split* adalah untuk menempatkan harga pasar saham dalam *trading range* tertentu. Tujuan lainnya adalah untuk meningkatkan daya beli investor dan meningkatkan harga saham tersebut. Berbagai penelitian empiris telah dilakukan untuk menguji kebenaran bahwa *stock split* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Para peneliti tersebut memperoleh kesimpulan yang sama bahwa sebenarnya *stock split* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Perubahan saham yang terjadi di sekitar periode *stock split* hanya dipengaruhi oleh ekspektasi para investor terhadap deviden yang telah dibagikan.

#### **2.1.1.4 Pembelian Kembali Saham (*Repurchase of Stock*)**

Perusahaan harus melakukan pembelian kembali saham perusahaan karena perusahaan memiliki kelebihan kas, dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Alasan lain mungkin karena perusahaan akan melakukan usaha dengan perusahaan lain. Dengan pembelian kembali maka jumlah saham yang beredar akan berkurang dan deviden perlembar saham akan lebih besar, maka pada akhirnya harga pasar akan meningkat.

##### **a. Keuntungan *Stock Repurchase* bagi Pemegang Saham**

- 1) *Stock repurchase* sering di pandang sebagai tanda positif bagi investor karena pada umumnya *stock repurchase* dilakukan jika perusahaan merasa bahwa saham *undervalued*.
- 2) *Stock repurchase* mengurangi jumlah saham yang beredar dipasar. Setelah *stock repurchase* ada kemungkinan harga saham naik.

**b. Kerugian *Stock Repurchase* bagi Pemegang Saham**

- 1) Perusahaan membeli kembali saham dengan harga yang terlalu tinggi sehingga merugikan pemegang saham yang tidak menjual kembali sahamnya.
- 2) Keuntungan *stock repurchase* dalam bentuk *capital gains*, padahal sebagian investor menyukai dividen.

**c. Keuntungan *Stock Repurchase* bagi Perusahaan**

- 1) Menghindari kenaikan dividen. Jika dividen naik terlalu tinggi dikhawatirkan di masa mendatang perusahaan terpaksa membagi dividen yang lebih kecil (pada masa sulit atau banyak kebutuhan dana investasi) yang dapat memberi pertanda negatif. *Stock repurchase* merupakan alternatif yang baik untuk mendistribusikan penghasilan yang di atas normal (*extraordinary earnings*) kepada pemegang saham.
- 2) Dapat digunakan sebagai strategi untuk mengacu pada usaha pengambilalihan perusahaan (yang biasanya dilakukan dengan cara membeli saham sebanyak-banyaknya hingga mencapai jumlah saham mayoritas). *Stock repurchase* dapat mengagalkan usaha ini.
- 3) Mengubah struktur modal perusahaan. Misalnya, perusahaan ingin meningkatkan rasio hutang dengan cara menggunakan hutang baru untuk membeli kembali saham yang beredar.
- 4) Saham yang ditarik kembali dapat dijual kembali ke pasar jika perusahaan membutuhkan tambahan dana.

#### d. Kerugian *Stock Repurchase* bagi Perusahaan

- 1) Dapat merusak citra perusahaan karena sebagian investor merasa bahwa *stock repurchase* merupakan indikator bahwa manajemen perusahaan tidak mempunyai proyek-proyek baru yang baik. Namun demikian, jika perusahaan benar-benar tidak memiliki kesempatan investasi yang baik, ia memang sebaiknya mendistribusikan dana kembali kepada pemegang saham. Tidak banyak bukti empiris yang mendukung alasan ini.
- 2) Setelah *stock repurchase*, pasar mungkin merasa bahwa risiko perusahaan meningkat sehingga dapat menurunkan harga saham.

Jika harus memilih antara *stock repurchase* dan pembayaran dividen tunai, pada pasar yang sempurna (dimana tidak ada pajak, biaya komisi untuk jual beli saham dan efek sinyal dari pemberian dividen), investor akan *indifferent* terhadap ke dua pilihan. Pada pasar yang tidak sempurna, investor mungkin akan memiliki preferensi terhadap salah satu dari ke dua alternatif tersebut.

#### 2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen didefinisikan oleh Braley dan Myers (1996) adalah sebagai berikut:

*“ Dividend policy as the trade off between retaining earnings on the one hand paying out cash and issuing new shares on the other”.*

Sedangkan Weston dan Copeland (1986) menjelaskan tentang kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

*Dividen policy determines the division of earnings between payment to stock holders and reinvestment in the firm. Retained earning is one of the most significant sources of funds for financing corporate growth, but dividends constitute the cash flows that accrue to stockholders.*

Peirson and Bird's (1998) menjelaskan kebijakan dividen :

*“An important aspect of management's decisions on these distributions is dividend policy which determines how much of a company's profit will be paid to shareholders as dividends and how much will be retained.”*

Menurut Kolb (1983), kebijakan dividen penting karena dua alasan yaitu:

- a. Pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham.
- b. Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Sarnat (1990) mengemukakan bahwa:

*“Keputusan dividen pada hakekatnya akan menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa banyak yang ditahan sebagai *retained earning*.”*

Dari definisi-definisi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah penentuan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan pengembalian investasi perusahaan (*reinvest*) atau ditahan (*retained*) didalam perusahaan. *Reinvest* tersebut merupakan sisa laba yang telah dibagikan untuk menunjang pertumbuhan perusahaan dalam rangka ekspansi, pembayaran hutang perusahaan dan lain-lain. Dari pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan atau kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan disisi lain.

### **2.1.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Dalam penentuan pembayaran dividen ada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham.

Alli at al., (1993) membedakan variabel-variabel yang mempengaruhi pembayaran dividen adalah :

1. *Legal Restriction*: Adalah peraturan tertentu yang akan membatasi besarnya dividen yang akan dibayarkan.
2. *Liquidity Position*: Keuntungan yang diperoleh dan laba ditahan yang tidak harus menyebabkan posisi kas yang tinggi juga, karena adanya kemungkinan bahwa keuntungan dan laba ditahan tersebut telah digunakan untuk membayar hutang, atau melekat pada aktiva selain kas.
3. *Absence or lack of other sources of financing*: Bagi perusahaan yang baru tumbuh pada umumnya sumber dana intern mempunyai arti yang sangat penting. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut mengalami kesulitan untuk memperoleh pinjaman atau menjual sahamnya. Sebagai konsekuensinya, dividen yang akan dibayarkan cenderung rendah atau bahkan tidak membagi dividen, karena manajemen akan berusaha mengakumulasikan keuntungan ke dalam laba ditahan yang berguna untuk pendanaan internnya.
4. *Earning Predictability*: Jika keuntungan berfluktuasi maka dividen tidak dapat bergantung semata-mata dari keuntungan tersebut, sehingga diperlukan adanya trend keuntungan yang stabil untuk menentukan porsi dividen yang direncanakan.
5. *Ownership Control*: Jika perusahaan memutuskan untuk membayarkan dividen yang tinggi, hal ini akan menyebabkan laba ditahan tidak cukup untuk membiayai investasi barunya. Salah satu cara untuk mengatasi hal ini adalah perusahaan menerbitkan saham baru untuk mencukupi dananya. Keputusan ini menimbulkan kontrol dari pemegang saham



perusahaan lama semakin berkurang. Tentunya hal ini tidak diinginkan oleh para pemegang saham, sehingga mereka akan lebih menyukai tidak memperoleh dividen.

6. *Inflation*: Inflasi yang tinggi akan menyebabkan kemampuan perusahaan tidak dapat mencukupi untuk melakukan investasi yang baru, sehingga perusahaan akan melakukan akumulasi dananya kedalam laba ditahan. Hal ini akan berdampak pada penurunan terhadap pembayaran dividen, atau bahkan tidak melakukan pembayaran dividen.

Pada praktiknya, ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain yaitu :

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 tersedianya 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 modal 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 *dividend payout ratio*.
6. Fluktuasi laba. Jika laba 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.

#### **2.1.4 Jenis-jenis Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan menurut Van Horne (1986) yaitu:

- a. Kebijakan dividen yang stabil

Artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Beberapa alasan yang

mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen tersebut antara lain:

- a) Akan memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang.
- b) Adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan.
- b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra.
- c. Kebijakan dividen yang konstan (*Constant Growth*)  
Berarti jumlah dividen per lembar saham yang di bayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti dividen dianggap mempunyai isi informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan kebijakan dividen akan meningkatkan atau menurunkan harga saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai terjadinya perubahan prospek perusahaan.
- d. Kebijakan dividen yang fleksibel  
Kebijakan dividen yang fleksibel berari besarnya dividen per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

## 2.1.5 Teori Kebijakan Dividen

### 2.1.5.1 Teori Irrelevansi Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori Irrelevansi Dividen atau dividen tidak relevan dikemukakan pertama kali oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller atau yang biasa disebut dengan Teori MM :

“ Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan.”

Menurut Ridwan dan Inge (2003):

Ada tiga alasan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen yaitu:

- a. Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan resiko aktiva.
- b. Jika dividen mempengaruhi nilai perusahaan maka hal ini disebabkan oleh kandungan informasi yang menunjukkan harapan manajemen akan pendapatan perusahaan.
- c. ‘Efek klien’ ada karena pemegang saham menerima dividen yang mereka harapkan. Investor lebih menyukai laba capital dibanding dengan pola pembayaran dividen yang tidak stabil, oleh karena itu nilai saham perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Kesimpulan dari teori Irrelevansi adalah perubahan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan, jika terjadi pengaruh pada nilai perusahaan, ini bukan disebabkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Hal tersebut terjadi ada asumsi yang tidak relevan dengan praktiknya. Asumsi tersebut yaitu tidak terdapat pajak, tidak terdapat biaya emisi atas jual beli saham, *leverage* keuangan tidak berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan, investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang, distribusi pendapatan diantara dividen dan laba yang ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas saham, dan kebijakan penganggaran modal perusahaan terlepas dari kebijakan dividennya.

### 2.1.5.2 Teori Relevansi Dividen (*The Bird in the Hand Theory*)

Teori Relevansi Dividen dikemukakan pertama kali oleh Myron J. Gordon, John Lintner, argumen ini biasa dikenal dengan “The Bird-in-Hand”. Pernyataan Gordon dan Lintner tersebut dikutip oleh Ridwan dan Inge (2003) menyatakan bahwa:

Pemegang saham menyukai dividen sekarang dan terdapat hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasarnya. Pembayaran dividen dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat kepastian investor akan meningkat dan menyebabkan peningkatan pengembalian yang diinginkan serta mengurangi nilai saham.

Pendapat dari Gordon (1962) ditulis juga oleh Pierson and Bird's (1998):

*Dividends expected in the near future are less risky than those expected in the more distant future. Because share holders are risk averse, dividends expected in the more distant future will be discounted at a higher rate per periode to compensate for extra risk.*

Kesimpulan dari teori relevansi bahwa investor pada umumnya menghindari resiko, dalam meminimalisasikan risiko salah satunya cara dengan dibagikannya dividen, sebaliknya dari teori *irrelevant dividend*. Teori ini berkesimpulan bahwa ada *trade off* antara dividen dengan resiko masa yang akan datang. Makin besar *dividend payout* makin kecil resiko yang akan ditanggung investor.

### 2.1.5.3 Teori Perbedaan Pajak (*Tax Preference Theory*)

Penjelasan lainnya tentang mengapa kebijakan dividen penting, dikaitkan dengan dampak pajak (*tax effect*). Berdasarkan teori *tax preference*, investor menyetujui penyimpanan dana disamping pembayaran dividen karena alasan yang berkaitan dengan pajak. Perlakuan yang menguntungkan dari *capital gains*

melebihi dividen akan mengarahkan investor untuk lebih memilih pembayaran dividen yang lebih rendah daripada yang lebih tinggi.

Teori ini diajukan oleh Litzenger dan Ramaswamy:

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 dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

#### 2.1.5.4 Signaling Hypothesis Theory

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Alasan lainnya yang mungkin untuk pembayaran dividen adalah penggunaan kebijakan dividen untuk mengkomunikasikan informasi mengenai prospek masa depan perusahaan bagi investor. Miller dan Modigliani (1961) dalam Baker dan Powel (1999) mengemukakan bahwa:

Dalam dunia nyata perubahan dalam harga pasar sering diikuti oleh perubahan dalam tingkat dividen, suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang.

Berdasarkan kandungan informasi dari dividen atau penjelasan signaling, pengumuman dividen kas menyampaikan informasi yang bernilai mengenai penilaian manajemen terhadap profitabilitas masa datang perusahaan. Asimetri informasi memberi kesan bahwa manajer kantor pusat mempunyai informasi melebihi investor luar. Jika manajer mempunyai informasi yang tidak dipunyai oleh investor maka manajer dapat menggunakan perubahan dalam dividen sebagai

cara untuk menunjukkan sinyal informasi dan kemudian menurunkan asimetri informasi. Kemudian investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan. Banyak bukti empiris mendukung pandangan mengenai dividen sebagai alat signaling (Baker dan Powell, 1999).

Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

#### **2.1.5.5 *Clientele Effect Theory***

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividend 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. Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari “*Clientele*” ini ada dan penjelasan mengenai *tax-preference* tidak meyakinkan (Baker dan Powell, 1999).

Tapi menurut Modigliani dan Miller hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek “Clientele” ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

### 2.1.6 Prosedur Pembagian

Pembagian dividen merupakan satu hal yang dinantikan oleh pemegang saham. Pembagian dividen dapat dilakukan secara kuartalan ataupun tahunan, tergantung kebijaksanaan yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan. Adapun prosedur pembagian dividen yang aktual menurut (Weston and Brigham 1998) adalah pada tanggal pengumuman, tanggal pencatatan pemegang saham, tanggal *ex-dividend* dan tanggal pembayaran dividen.

#### a. Tanggal Pengumuman

Adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen. Pada jadwal yang sudah ditentukan direksi perusahaan mengadakan pertemuan dan mengumumkan pembagian dividen kuartalan tetap untuk dibayarkan kepada pemegang saham yang tercatat.

#### b. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*holder of record date*)

Adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan. Setelah berakhirnya jam kerja pada tanggal pencatatan pemegang saham, perusahaan menutup buku transfer sahamnya dan menyusun daftar pemegang saham mulai tanggal itu.



c. Tanggal *ex-Dividend* (*Ex-dividend date*)

Adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya dengan jangka waktu empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan saham. Untuk mencegah timbulnya konflik, industri pasar modal telah menetapkan suatu konvensi yang mengumumkan bahwa hak atas dividen tetap menyertai saham hingga empat hari kegiatan bisnis sebelum tanggal pencatatan pemegang saham. Pada hari keempat sebelum tanggal tersebut, hak atas dividen tidak lagi menyertai saham.

d. Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment*)

Adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen.

### 2.1.7 Tujuan Pembagian Dividen

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Arifin (1993):

“Pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan.”

Menurut Aharony dan Swary (1980) mengemukakan bahwa: “Informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti daripada pengumuman *earning*.”

Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan.

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran dividen. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*), dividen dalam bentuk aktiva yang lain (*property dividend*), dividen dalam bentuk surat utang (*notes*), ataupun dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*).

Adapun tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut:

- a. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
- b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus dan dapat diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
- c. Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko *capital gain*.
- d. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.

Pada prinsipnya kebijakan dividen menyangkut tentang apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, makin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi, sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan rendah untuk masa mendatang, dan hal ini akan menekan harga saham. Semakin rendah laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan

perusahaan dalam menentukan laba yang pada akhirnya juga akan memperkecil pertumbuhan dividen. Keputusan ini akan mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai perusahaan.

Baker melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan pada tahun 1933 dan menemukan bahwa setelah pemecahan saham dilakukan ternyata harga saham meningkat, namun yang digaris bawahi olehnya adalah kenaikan harga saham tersebut bukan disebabkan oleh pemecahan saham. Baker menyimpan, sebenarnya harga saham lebih dipengaruhi oleh pengumuman dividen oleh perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham tersebut (Ewijaya, 1999).

Masalah dengan kebijakan dividen ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham (Sundjaja dan Barlian, 2003).

Kebijakan dividen tersebut menimbulkan dua akibat yang bertentangan. Penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang yang memaksimumkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001).

Dengan demikian dividen yang optimal akan mengakibatkan pada meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin pada maksimasi kemakmuran pemegang saham atau dapat diartikan memaksimumkan harga saham perusahaan.

Pendapat lainnya diungkapkan oleh Sartono (2001) yaitu bahwa kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Demikian total kemakmuran pemegang saham dapat diukur dengan menilai peningkatan total kepemilikan saham dikalikan dengan harga pasar per lembar saham. Semakin tinggi harga pasar saham berarti kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada maksimasi kemakmuran pemegang saham atau dapat diartikan memaksimalkan harga saham perusahaan.

#### **2.1.8 Saham**

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perusahaan terbatas. Wujud saham berupa selembar kertas yang menerangkan siapa pemiliknya. Sekarang ini sistem tanpa warkat sudah mulai dilakukan di pasar modal dimana bentuk kepemilikan tidak lagi berupa lembaran saham yang diberi nama pemiliknya tapi sudah berupa *account* atas nama pemilik atau saham tanpa warkat.

Saham atau ekuitas merupakan surat berharga yang sudah banyak dikenal masyarakat. Umumnya jenis saham yang dikenal adalah saham biasa (*common stock*). Saham sendiri dibagi menjadi dua jenis saham, yaitu:

- a. Saham biasa (*common stock*). Saham biasa, merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior atau akhir terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (tidak memiliki hak-hak istimewa). Karakteristik lain dari saham biasa adalah dividen dibayarkan selama perusahaan

memperoleh laba. Setiap pemilik saham memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (*one share one vote*). Pemegang saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya dan memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya kepada orang lain.

- b. Saham preferen (*preferred stock*). Merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi). Persamaan saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal: ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividen tetap selama masa berlaku dari saham dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

#### **2.1.8.1 Harga Saham**

Harga saham yang dimaksud adalah harga pasar. Harga pasar saham lebih sering dipakai dalam berbagai penelitian pasar modal, karena harga pasar saham yang paling dipentingkan oleh investor. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan tersebut dan sebaliknya. Oleh karena itu setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan harga pasar sahamnya. Harga saham yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila harga saham terlalu tinggi juga menimbulkan dampak yang kurang baik. Harga saham yang terlalu tinggi akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya, sehingga menyebabkan harga saham tersebut sulit untuk meningkatkan lagi.

Harga saham terbentuk dari proses permintaan dan penawaran yang terjadi di bursa. Harga saham akan berfluktuasi sesuai dengan informasi baik yang berasal dari dalam maupun yang berasal dari luar perusahaan. Informasi yang berasal dari dalam perusahaan adalah penilaian kinerja perusahaan, pengumuman laba perusahaan, pergantian pengurus perusahaan, pengumuman pembagian dividen dan informasi lain yang menyangkut operasi beli untuk melakukan transaksi jual beli saham.

Istilah-istilah yang dipakai dalam harga saham adalah:

1. Harga saham pembukaan (*previous/open*): harga yang terjadi pada transaksi pertama penjualan saham untuk hari itu.
2. Harga saham *high*: harga tertinggi transaksi (jual beli) saham yang tercapai untuk hari itu.
3. Harga saham *low*: harga terendah transaksi (jual beli) saham yang tercapai untuk hari itu.
4. Harga saham penutupan (*close*): harga saham yang terjadi pada transaksi terakhir penjualan saham untuk hari itu.
5. Harga saham minat beli (*bid*): harga yang diminati pemara harga saham *previous* dengan harga saham *close*.
6. Harga saham minat jual (*offer*): harga yang diminati penjual untuk melakukan transaksi jual beli saham.
7. *Change* berarti selisih antara perusahaan. Informasi yang berasal dari luar perusahaan adalah isu-isu politik, situasi keamanan kota atau negara, perkembangan perusahaan pesaing, dan informasi lainnya.

Faktor-faktor yang menentukan *supply* dan *demand* suatu saham adalah:

- Kebutuhan likuidasi investor
- Daya tarik alternatif investasi
- Perubahan harapan hasil di masa yang akan datang dari saham yang diperjualbelikan.

Harga pasar dari seluruh saham pada hari dasar harus disesuaikan jika terdapat tambahan saham baru yang dicatatkan (*new issue*) atau pengurangan saham yang dicatatkan (*delisting issue*). Perhitungan harga pasar dari seluruh saham pada hari dasar yang disesuaikan adalah dengan menambah harga pasar sebelumnya dengan harga pasar perusahaan-perusahaan baru yang merupakan hasil kali antara saham yang dicatatkan di bursa dengan harga penawaran (*offering price*) saham yang bersangkutan di pasar perdana. Untuk penambahan jumlah saham yang dicatatkan sebelum hari dasar tidak dimasukkan dalam perhitungan.

#### **2.1.8.2 Pergerakan Harga Saham**

Pada dasarnya harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran, namun untuk melakukan penilaian harga saham dengan baik diperlukan data operasional perusahaan seperti laporan keuangan yang telah diaudit, *performance* perusahaan di masa yang akan datang dan kondisi ekonomi.

Interaksi permintaan dan penawaran di bursa efek, yang pada dasarnya ditentukan oleh aktiva yang diwakilinya, menghasilkan harga saham keseimbangan (*equilibrium price*) atau yang biasa diistilahkan dengan *market value*. Harga ekuilibrium ini merefleksikan tindakan kolektif dari pembeli dan penjual yang didasarkan pada informasi yang tersedia. Saat informasi baru tersedia, pembeli dan penjual diasumsikan segera melakukan aksi dengan mempertimbangkan informasi tersebut, sehingga tercipta suatu keseimbangan

baru. Menurut Gitman (2000) proses penyesuaian pasar terhadap informasi baru dapat dipandang dari tingkat keuntungan (*required return*). Dalam teori *Efficiency Market Hypothesis*, harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada, termasuk didalamnya adalah informasi tentang pembagian deviden. Informasi tentang pembagian deviden dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat dari aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian (*moment*) tersebut.

Secara umum ada dua pendekatan dalam menilai saham yaitu: pendekatan fundamental (*the fundamental approach*) dan pendekatan teknikal (*the technical approach*). Pendekatan fundamental (*the fundamental approach*) menitikberatkan pada nilai intrinsiknya yaitu kemampuan masa yang akan datang perusahaan yang dilihat dari keadaan aktiva, produksi, pemasaran, pendapatan yang kesemuanya itu menggambarkan prospek perusahaan. Sedangkan pendekatan teknikal (*technical approach*) memusatkan pada bagan harga sekuritas, sehingga sering disebut *charties* yaitu memprediksi untuk masa yang akan datang berdasarkan pergerakan saham di masa lampau dan analisisnya bersifat jangka pendek. Informasi yang diperlukan adalah psikologis investor yang menekankan pada perilaku harga saham, volume perdagangan dan *capital gain*.

Pergerakan naik turun harga saham dari suatu perusahaan *go public* menjadi fenomena umum. Menurut Alwi (2003), ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, antara lain:

1. Faktor Internal (Lingkungan mikro)



- Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan, dan laporan penjualan.
  - Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
  - Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcement*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
  - Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
  - Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
  - Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcement*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
  - Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividend per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on asset* (ROA), dan lain-lain.
2. Faktor Eksternal (Lingkungan Makro)
- Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

- Pengumuman hukum (*legal announcement*), seperti tuntutan karyawan terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan *trading*.
- Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

### 2.1.8.3 Definisi Nilai Saham

Nilai sebuah saham sesungguhnya ditentukan oleh kondisi fundamental perusahaan. Investor membuat keputusan menanam uangnya dengan membeli saham setelah mempertimbangkan laba emiten, pertumbuhan penjualan, aktiva selama kurun waktu tertentu. Selain itu prospek perusahaan di masa mendatang juga menjadi bahan pertimbangan para investor yang hendak membeli saham

Dalam penilaian saham (*stock valuation*) terdapat dua jenis harga yaitu: Fair Price (FP) dan Actual Price (AP). Fair Price merupakan harga/nilai yang wajar bagi sebuah saham sedangkan Actual Price adalah harga yang sebenarnya. Dalam konsep penilaian saham ada tiga bentuk penilaian yaitu sebagai berikut:

*Under value*: terjadi apabila Actual Price lebih kecil daripada Fair Price. Sikap investor kalau keadaan demikian lebih baik untuk beli.

Normal/wajar: Terjadi apabila Actual Price sama dengan Fair Price. Sikap investor apabila terjadi demikian sebaliknya jangan beli.

Nilai saham terbagi atas :

#### **a. Nilai Nominal**

Menurut Jogiyanto (1998), menyebutkan bahwa: “Suatu saham memiliki nilai nominal yaitu nilai perlembar saham yang berkaitan dengan kepentingan akuntansi dan hukum.”

Van Horn (1996) berpendapat bahwa: “*A share of common stock can be authorized either with or without par value. The par value of stock is merely a stated figure the corporate charter and is of little economic significance.*”

Nilai nominal tidak mengukur nilai riil suatu saham, tetapi hanya digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor penuh dalam neraca. Nilai modal disetor penuh adalah nilai nominal saham dikalikan jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan. Nilai nominal suatu saham juga disebut *stated value* atau *face value*. Nilai nominal (*par value*) suatu saham adalah nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap- tiap lembar saham. Nilai nominal adalah modal per lembar yang harus ditahan di perusahaan untuk proteksi kepada kreditor yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham. Jika tidak ada nilai yang ditetapkan maka yang dianggap sebagai modal adalah semua penerimaan bersih (*proceeds*) yang diterima oleh emiten pada waktu mengeluarkan saham bersangkutan.

#### **b. Nilai Buku**

Nilai buku (*book value*), menunjukkan besarnya penyertaan pemegang saham (*stockholder equity*) di perusahaan. Nilai buku perlembar saham diperoleh dengan membagi nilai buku ekuitas dengan jumlah saham yang ada menurut Van Horne (1998): “*The book value of shareholders equity of a corporation less the*

*par value of preferred stock outstanding divided by the number of share outstanding.”*

Menurut Sulistyastuti (2002) menjelaskan bahwa nilai buku per lembar saham adalah ekuitas dibagi jumlah saham beredar yang berkaitan dengan kepentingan akuntansi dan hukum. Nilai buku perlembar saham (*book value pershare*) dihitung berdasarkan total ekuitas dibagi jumlah saham beredar. Nilai buku perlembar saham (*book value pershare*) menunjukkan nilai aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegangnya. Sebenarnya nilai buku per lembar saham (*book value pershare*) tidak menunjukkan ukuran kinerja saham yang penting. Tetapi nilai buku per lembar saham (*book value pershare*) dapat mencerminkan berapa besar jaminan yang akan diperoleh oleh pemegang saham apabila perusahaan penerbit saham (emiten) dilikuidasi.

### **c. Nilai Intrinsik atau Nilai Pasar (*Market Value*)**

Menurut Weston dan Brigham (1993) nilai intrinsik adalah:

*“The value of an asset that in the mind of a particular investor is justified by the facts: the intrinsic value may be different from the asset’s current market price, its book value, or both”.*

Nilai pasar yaitu harga saham biasa yang terjadi di pasar modal atas dasar permintaan dan penawaran, seperti yang dinyatakan oleh Jones (1998): *“The market value of one of share of stock is simply the observed current market price”.*

Sulistyastuti (2002) berpendapat bahwa nilai pasar (*market value*) adalah nilai suatu saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa

saham. Harga pasar saham inilah yang menentukan indeks harga saham gabungan (IHSG). Fluktuasi harga saham di bursa yang menentukan risiko sistematis suatu saham. Peningkatan nilai ekonomi saham ini merupakan dampak dari pertumbuhan laba atau dividen yang diterima pada nilai saham (Helfert, 1996).

#### 2.1.8.4 Aspek-aspek Fundamental Saham

Gitman (1995) menjelaskan aspek-aspek fundamental saham biasa sebagai berikut:

1. *Ownership*

*The common stock of a firm can be privately by single individual, owned by small group of investor, such as family or publicly owned by broad group of unrelated individual and (or) institutional investor.*

2. *Par value*

*Comon stock may be sold with or without par value. A par value is a relatively useless value arbitrarily placed on the stock in the firm's corporate charter.*

3. *Voting Rights*

*Generally, each share of common stock entitles the holder to one vote in the election of directors an in other special elections. Vote is generally assigneable and must be cast at the annual stockholders' meeting. In recent years many firms have issued two or more classes of common stock with unequal voting rights being their key difference.*

4. *Dividends*

*The payment or corporate dividend is at the direction of the board of directors. Dividends may be paid in cash, stock, merchandise. Cash dividends are the most common; merchandise are the least common.*

Jadi dapat disimpulkan bahwa aspek-aspek fundamental yang ada dalam pengertian saham biasa menurut Gitmann (1995) adalah kepemilikan, hak suara, nilai nominal saham, dan dividen. Saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan di mana suatu saham biasa dapat dimiliki secara individu dan suatu lembaga investor. Pada umumnya tiap lembar saham memberikan hak suara atas pemiliknnya dimana hak suara tersebut dapat dimanfaatkan pada pertemuan tahunan pemegang saham. Saham biasa dapat dijual dengan atau tanpa nilai nominal. Aspek terakhir yang menjadi sangat penting bagi para pemegang saham

biasa adalah pembayaran dividen, dimana pembayaran dividen perusahaan sangat tergantung pada kebijakan perusahaan. Dividen boleh dibayar dalam bentuk *cash dividend*, *stock dividend*, atau *merchandise*.

### **Kerangka pemikiran**

Menurut para ahli nilai perusahaan sangat berkaitan dengan fungsi manajemen keuangan. Sutrisno (2003) mengungkapkan bahwa fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Ketiga hal tersebut harus berorientasi pada pencapaian tujuan perusahaan. Kombinasi dari ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Salah satu fungsi terpenting dari manajemen keuangan adalah penetapan alokasi dari keuntungan neto sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan dilain pihak, dimana keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai dari perusahaan. Bila keputusan investasi dan keputusan pendanaan diabaikan dari pembahasan, dengan asumsi pihak manajemen telah memutuskan berapa bagian pendapatan perusahaan yang akan diinvestasikan kembali, dan bagaimana bauran pendanaan untuk investasi itu, maka keputusan untuk membayarkan sebagian besar pendapatan perusahaan sebagai dividen selalu dibarengi dengan keputusan untuk menahan sebagian kecil laba dengan besarnya angka laba ditahan, dan ringannya beban perusahaan untuk mencari dana eksternal (karena pendanaan internal sudah cukup banyak). Pembagian dividen kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang timbul

adalah para pelaku pasar akan berpikiran negatif terhadap perusahaan sebab tingkat pertumbuhan laba yang diharapkan akan rendah di masa yang akan datang, hal tersebut dapat menekan harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Bandi dan Hartono (2000) menguji perilaku harga dan volume perdagangan saham pada saat pengumuman dividen dan menghasilkan kesimpulan reaksi harga dan volume perdagangan di BEJ secara statistik terjadi dependen dan hubungan antara reaksi harga dan volume perdagangan lebih dekat pada dependensi daripada keceratan keduanya, hasil yang konsisten dengan penelitian sebelumnya yaitu Bamber dan Cheon (1995).

Dengan mempertimbangkan pembagian dividen terhadap saham suatu perusahaan, maka perusahaan dapat membuat kebijakan dividen yang optimal sehingga akan berujung pada meningkatnya nilai perusahaan dalam rangka meningkatkan kemakmuran para pemegang saham yang tercermin pada harga pasar saham perusahaan.

Sartono (2001) mengungkapkan bahwa:

Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Semakin tinggi harga pasar saham berarti semakin kemakmuran pemegang saham semakin meningkat. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Dengan demikian apabila harga saham meningkat berarti pula nilai perusahaan meningkat.

Pendekatan yang digunakan untuk mengetahui perubahan harga saham pada penelitian ini, yaitu:

- a. Dividend. Upaya untuk dapat memperoleh tingkat keuntungan yang menarik, investor dapat menginvestasikan dananya pada beberapa kelompok saham, dengan harapan jika investasi pada saham tertentu tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan seperti diharapkan, investor

masih mempunyai harapan untuk mendapatkan tingkat keuntungan dari saham-saham yang lain. Cara-cara seperti ini dinamakan investasi dalam portofolio. Yang penting untuk dilakukan oleh investor dalam menentukan saham mana yang akan dimasukkan dalam portofolio memerlukan keahlian dalam memilih saham-saham yang sekiranya nanti dapat mendatangkan tingkat keuntungan yang optimal.

Berlandaskan dari keseluruhan kerangka pemikiran di atas tersebut, maka dapat dijelaskan model alur kerangka berpikir yang digunakan dalam penelitian seperti terlihat pada gambar 2.1 berikut :



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

### **2.3 Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris dan dapat menyatakan hubungan yang ingin dipelajari. Menurut Suharsimi Arikunto (2002), hipotesis didefinisikan sebagai suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan penulis adalah sebagai berikut :

“ Terdapat pengaruh dividen yang positif terhadap harga saham.”



