

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Dividen

2.1.1.1 Pengertian Dividen

Definisi dividen menurut Zaki Baridwan (2004:430) “dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki”. Sedangkan Rusdin (2006:73) mendefinisikan “dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham”.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan, dividen adalah “distribusi laba kepada pemegang ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu” (IAI, 2007:23.2).

Kamus Besar Akuntansi (2008:335) mendefinisikan dividen sebagai berikut:

Dividen adalah suatu distribusi laba kepada para pemegang saham perseroan terbatas yang sebanding dengan lembar saham yang dimiliki. Distribusi ini dapat dilakukan dengan tingkat prosentase tertentu bagi pemegang saham preferen atau dalam bentuk berbeda-beda sesuai keberhasilan perusahaan bagi pemegang saham biasa. Bentuk pembagian dividen dapat berupa *cash dividend* atau dividen tunai maupun *stock dividend* atau dividen saham.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan untuk pemegang saham sesuai dengan jumlah dan jenis saham yang dimiliki.

Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan oleh dewan direksi dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk kemudian

dibagikan kepada pemegang saham yang bersangkutan dengan pembayaran yang diatur menurut ketentuan yang berlaku pada tiap jenis saham masing-masing.

Perusahaan mempunyai kemungkinan untuk tidak membayar dividen untuk sementara dikarenakan perusahaan tidak memperoleh laba pada tahun yang bersangkutan, memperoleh laba tetapi tidak memadai, atau arus kas yang dimiliki tidak mencukupi.

2.1.1.2 Bentuk-bentuk Dividen

Ada berbagai macam bentuk dividen yang bisa dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Kieso dan Weygandt (1995:358) membagi dividen menjadi beberapa jenis, diantaranya:

1. Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas sehingga perusahaan harus memperhatikan jumlah uang kas yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen sebelum dilakukan pengumuman dividen. Dividen tunai merupakan jenis dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan.

2. Dividen Harta (*Property Dividend*)

Dividen harta adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk selain kas seperti surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain. Hal ini biasanya terjadi karena perusahaan tidak ingin likuiditasnya terganggu.

Dividen harta bukan merupakan transfer timbal balik dari aktiva bukan keuangan antara suatu perusahaan dengan pemiliknya. Saat

dividen harta diumumkan, perusahaan harus menetapkan kembali nilai wajar kekayaan yang akan dibagikan, mengakui keuntungan dan kerugian karena perbedaan antara nilai wajar dan nilai buku kekayaan pada saat pengumuman (Kieso dan Weygandt, 1995:361-362).

3. Dividen Utang (*Scrip Dividend*)

Dividen dalam bentuk skrip timbul apabila saldo laba ditahan mencukupi untuk dibagikan sebagai dividen tetapi saldo kas yang ada tidak mencukupi sehingga perusahaan tidak membayar dividen pada saat ini tetapi memilih membayarnya pada masa depan.

Skrip yang diterbitkan kepada pemegang saham sebagai dividen semata-mata merupakan bentuk khusus dari wesel bayar. Penerima dividen skrip dapat memegangnya sampai saat jatuh tempo, jika ditetapkan, dan menerima dividen atau mendiskontokannya untuk memperoleh uang tunai segera (Kieso dan Weygandt, 1995:362).

4. Dividen Likuidasi

Beberapa perusahaan menggunakan modal disetor sebagai dasar untuk membayar dividen. Dividen yang didasarkan bukan pada laba ditahan merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham dan bukan dari laba.

Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya (Zaki Baridwan, 2004:433).

5. Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya (Zaki Baridwan, 2004: 433). Hal ini dilakukan karena perusahaan mengalami kesulitan likuiditas atau untuk mencegah

mengalirnya kas keluar sehingga dapat digunakan untuk pengembangan perusahaan sedangkan pemegang saham menghendaki adanya pembagian dividen.

Dalam kasus ini tidak ada aktiva yang dibagikan, dan setiap pemegang saham memiliki bagian kepemilikan yang sama pada perusahaan dan total nilai buku yang sama setelah dividen saham diterbitkan seperti saat belum diumumkan (Kieso dan Weygant 1995:364).

Berdasarkan bentuk-bentuk dividen di atas, dividen kas merupakan bentuk dividen yang paling sering digunakan oleh perusahaan dan diminati oleh investor.

2.1.1.3 Prosedur Pembagian Dividen

Menurut Weston dan Brigham (1994:212), terdapat beberapa tanggal yang perlu diperhatikan dalam rangka pembagian dividen dari suatu perusahaan, yaitu:

1. Tanggal Pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal saat direksi perusahaan mengadakan rapat, memutuskan pembagian dividen dan mengumumkan hasil keputusan tersebut kepada publik.

2. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*holder-of-record date*)

Tanggal ini merupakan hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan. Perusahaan menutup buku transfer sahamnya dan menyusun daftar pemegang saham mulai tanggal tersebut.

3. Tanggal Ex-Dividen (*ex-dividend date*)

Tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya biasanya jangka waktunya adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

4. Tanggal Pembayaran Dividen (*payment date*)

Tanggal pada saat perusahaan mengirimkan cek dividen kepada nama-nama yang berhak menerima dividen.

2.1.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.1.4.1 Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut penggunaan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Agus Sartono (2001:281) yang dimaksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan 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.

Kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (Weston dan Copeland, 1997:125).

Jadi dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen kepada pemegang

saham atau menahan laba tersebut untuk investasi di dalam perusahaan sehingga tercapai pertumbuhan usaha.

Perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diambil, karena jika dividen yang dibagi terlalu tinggi maka dana untuk pengembangan usaha menjadi lebih rendah sehingga pertumbuhan usaha menjadi terhambat yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu perlu dilakukan kebijakan dividen optimal yaitu kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Weston dan Brigham, 1994:198).

2.1.1.4.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Pada dasarnya kegiatan di dalam perusahaan termasuk kebijakan dividen dipengaruhi oleh lingkungan perusahaan baik internal maupun eksternal. Menurut Agus Sartono (2001:293), beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya:

1. **Kebutuhan Dana Perusahaan**

Perusahaan harus memperhatikan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Hal ini mengakibatkan perusahaan harus memperhatikan kebijakan dividen yang diambil karena hal tersebut berkenaan dengan kas perusahaan.

2. **Likuiditas Perusahaan**

Semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini dikarenakan dividen

merupakan kas keluar bagi perusahaan. Perusahaan yang sedang berkembang biasanya kurang likuid karena lebih banyak menginvestasikan dana yang diperoleh pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

3. Kemampuan Meminjam

Perusahaan dapat meminjam dana untuk mengatasi kesulitan likuiditas. Perusahaan yang semakin besar memiliki akses yang lebih baik di pasar modal sehingga kemampuan meminjam dapat semakin besar. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan sehingga akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

4. Keadaan Pemegang Saham

Perusahaan harus memperhatikan keinginan pemegang saham, berapa jumlah dividen yang diinginkan, golongan pajak pemegang saham atau apakah pemegang saham lebih memilih untuk memperoleh *capital gain* sehingga perusahaan dapat mempertahankan dividen yang rendah.

5. Stabilitas Dividen

Bagi investor stabilitas dividen dianggap lebih menarik dibandingkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas berarti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif.

Stabilitas dividen berhubungan dengan informasi yang akan didapat investor mengenai perusahaan. Dividen yang stabil atau naik sering ditafsirkan sebagai keyakinan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di

masa mendatang. Sebaliknya jika dividen turun ditafsirkan kondisi perusahaan mulai memburuk. Oleh karena itu perusahaan jarang menurunkan dividen yang akan dibagikan dan lebih memilih membagikan dividen yang stabil jika kurang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Dermawan Sjahrial (2007:266) menyebutkan beberapa alasan dilaksanakannya kebijakan pembayaran yang stabil, diantaranya:

1. Memberikan informasi kepada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa-masa mendatang.
2. Banyak pemegang saham yang hidup dari dividen sehingga mereka lebih menyukai jumlah dividen yang tetap.
3. Dalam ketentuan pasar modal di banyak negara, untuk organisasi atau yayasan sosial, perusahaan asuransi, bank-bank tabungan, dana-dana pensiun, pemerintah kotamadya, hanya diijinkan menanamkan dananya dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan kebijakan pembayaran dividen yang stabil.

Selain pertimbangan di atas, masih terdapat terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, diantaranya adalah:

1. Undang-undang

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada pada pos “laba ditahan” di neraca. Peraturan pemerintah menekankan tiga hal:

- a. Peraturan laba bersih, menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu.
- b. Larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*), melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen dengan modal akan berarti membagi modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba).
- c. Peraturan kepailitan (*insolvency rule*), menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit. Kepailitan disini adalah karena kewajiban lebih besar daripada aktiva. Membayar dividen pada kondisi seperti ini akan berarti memberi dana kepada pemegang saham yang sebenarnya milik pemberi kredit.

Undang-undang ini penting karena merupakan kerangka untuk merumuskan kebijakan dividen. Akan tetapi, dalam batas-batas kerangka tersebut, faktor-faktor keuangan dan ekonomi sangat berpengaruh pada kebijakan dividen.

2. **Posisi Likuiditas**

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha sehingga laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Walau perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya. Dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.
3. **Kebutuhan Pelunasan Hutang**

Jika perusahaan menggunakan utang untuk ekspansi perusahaan, maka perusahaan dihadapkan pada pilihan apakah akan membayar hutang tersebut sehingga diperlukan penahanan laba.
4. **Pembatasan dalam Perjanjian Hutang**

Perjanjian hutang, khususnya hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Larangan yang dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman biasanya menyatakan bahwa:

 - a. Dividen pada saat yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang.
 - b. Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan.

5. **Tingkat Ekspansi Aktiva**

Semakin cepat perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivanya sehingga perusahaan akan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkan dividen.
6. **Tingkat Laba**

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut.
7. **Stabilitas Laba**

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat memperkirakan laba yang akan ditahan dan dividen yang akan dibayarkan.
8. **Akses ke Pasar Modal**

Perusahaan yang sudah mapan dan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal serta mempunyai bentuk lain dari pendanaan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Hal ini dikarenakan saham perusahaan kecil atau baru tersebut masih mengandung risiko bagi investor potensial sehingga pinjaman dari pasar modal akan terbatas maka perusahaan harus lebih banyak menahan laba untuk membiayai biaya operasinya.
9. **Kendali Perusahaan**

Berkaitan dengan pengaruh sumber pembiayaan alternatif terhadap situasi kendali perusahaan. Beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba internal saja. Pentingnya pembiayaan

internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali perusahaan akan memperkecil pembayaran dividen.

10. Posisi Pemegang Saham Sebagai Pembayar Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Jika pemilik perusahaan dipegang oleh pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi, maka pemilik perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah, begitu pun sebaliknya.

(Weston dan Copeland, 1997:127)

2.1.1.4.3 Pola Umum Kebijakan Dividen

Weston dan Copeland (1997:134) membagi pola pembayaran dividen menjadi tiga, yaitu:

1. Jumlah Dollar Stabil Per Saham

Kebijakan yang membayar dividen per saham dengan jumlah yang stabil untuk jangka waktu tertentu walau laba per lembar saham meningkat. Kebijakan ini disebut kebijakan dividen stabil. Hal ini dilakukan karena perusahaan enggan menurunkan dividen tetapi belum yakin akan prospek perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang sehingga dividen yang dibagikan stabil.

2. Rasio Pembayaran Konstan

Kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* (DPR) yang konstan. DPR dibagikan berdasarkan persentase tertentu dari laba. Dalam kebijakan ini, dividen yang akan diterima akan berfluktuasi karena laba yang berfluktuasi.

Kebijakan ini tidak akan memaksimalkan nilai saham perusahaan, karena pasar tidak dapat mengandalkan kebijakan ini untuk memberi informasi mengenai prospek perusahaan pada saat mendatang dan karena kebijakan ini mempengaruhi kebijakan investasi (Weston dan Copeland, 1997:134).

3. Dividen Tetap yang Rendah Ditambah Dividen Ekstra

Kebijakan ini menetapkan dividen minimal yang akan diperoleh pemegang saham. Jika keadaan keuangan perusahaan membaik dan memperoleh laba yang besar maka akan dibagikan dividen ekstra di atas dividen minimal tersebut.

Kebijakan ini memberi fleksibilitas pada perusahaan, tetapi menyebabkan penanam modal sedikit ragu-ragu tentang seberapa besarnya pendapatan dividen mereka. Namun jika laba perusahaan sangat berubah-ubah, kebijakan ini akan merupakan pilihan terbaik (Weston dan Copeland, 1997:134).

2.1.1.4.4 Teori Kebijakan Dividen

1. Dividen adalah tidak relevan

Teori dividen tidak relevan pertama kali dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM). MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba yang ditahan sehingga kebijakan dividen tidak relevan untuk dipersoalkan.

MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
 - b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
 - c. Tidak ada biaya emisi atau *floatation cost* dan biaya transaksi.
 - d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
 - e. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.
- (Agus Sartono, 2001:282)

Jika perusahaan membagikan dividen, maka perusahaan harus mengeluarkan saham baru untuk mengganti pembayaran dividen tersebut sehingga harga saham akan turun akibat penjualan saham baru. Penurunan harga saham ini sebanding dengan jumlah dividen yang dibagikan sehingga pemegang saham dapat menerima kas dalam bentuk dividen atau *capital gain*.

2. *Bird-in-the Hand Theory*

Menurut Gordon dan Lintner yang mengemukakan *bird-in-the hand theory*, dividen lebih disukai oleh pemegang saham karena risikonya lebih rendah dibandingkan *capital gain*. Hal tersebut dikarenakan investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain* karena dividen diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima di masa mendatang. Pembayaran dividen dapat mengurangi risiko sehingga dapat mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. MM menyebut pendapat ini sebagai *bird-in-the-hand fallacy*.

MM berpendapat bahwa tidak semua investor ingin menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama atau sejenis dengan risiko yang sama. Oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa mendatang bukan ditentukan oleh kebijakan dividen, tetapi oleh tingkat risiko investasi baru (Agus Sartono, 2001:285).

3. *Tax Differential Theory*

Tax differential theory berkaitan dengan dampak pajak yang harus ditanggung oleh pemegang saham. Teori ini didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak antara *capital gain* dan dividen sehingga investor lebih

menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* yang lebih tinggi, *capital gain yield* yang rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gain yield* tinggi.

Hal ini senada dengan yang diungkapkan Agus Sartono (2001:286)

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik, tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* akan berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen.

Periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen.

4. *Signaling Hypothesis Theory*

Pembayaran dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti oleh penurunan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai pembayaran dividen daripada *capital gain*. Tetapi MM berpendapat bahwa hal ini terjadi karena perusahaan cenderung enggan menurunkan tingkat dividen mereka, sehingga perusahaan hanya akan meningkatkan dividen jika prospek keuntungan di masa mendatang lebih baik atau paling tidak stabil (Agus Sartono, 2001:289).

MM menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam pembagian dividen tidak menunjukkan bahwa investor lebih suka dividen daripada laba yang ditahan, perubahan harga saham hanya menunjukkan bahwa informasi penting terkandung di dalam pengumuman dividen (Weston dan Brigham, 1994:203).

5. *Clientele Effect*

Investor tergabung dalam kelompok-kelompok dengan preferensi yang berbeda. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini seperti individu yang sudah pensiun tentunya menginginkan dividen yang tinggi. Sebaliknya bagi investor yang tidak membutuhkan dana saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Kelompok lainnya berkaitan dengan perbedaan pajak yang dikenakan. Bagi kelompok pemegang saham yang dikenai tarif pajak rendah tentunya lebih menginginkan dividen yang tinggi sedangkan bagi kelompok pemegang saham dengan tarif pajak yang tinggi umumnya lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dan lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil.

Dengan adanya kelompok di atas, teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu sehingga akan menarik segmen tertentu.

2.1.2 Saham

2.1.2.1 Pengertian Saham

Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau sering pula disebut *shares* atau *stocks* merupakan instrumen pasar modal yang paling sering

diperdagangkan. Menurut Kamus Besar Akuntansi (2008:880) saham adalah surat bukti kepemilikan dalam suatu perseroan terbatas yang diperoleh melalui pembelian atau cara lain yang kemudian memberi hak atas dividen dan lain-lain sesuai dengan besar kecilnya investasi modal pada perusahaan tersebut.

Rusdin (2006:68) mendefinisikan “saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan”. Sedangkan Dahlan Siamat (2000:268) mendefinisikan “saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas”.

Jadi dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan dan memiliki hak atas laba yang diperoleh perusahaan dan hak atas penerimaan yang diperoleh dari penjualan atas kekayaan perusahaan.

Saham dapat diterbitkan dengan cara atas nama yaitu saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya. Selain atas nama, saham dapat pula diterbitkan atas unjuk yaitu saham yang tidak ditulis nama pemiliknya agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.

Menurut Rusdin (2006:73), investasi pada saham mempunyai manfaat dan risiko tersendiri. Manfaat dari investasi pada saham yang akan diterima oleh pemegang saham diantaranya:

1. Dividen

Dividen diperoleh jika perusahaan memutuskan untuk membagikan labanya kepada pemegang saham. Dividen tersebut dapat berupa dividen tunai atau dividen saham.

2. *Capital Gain*

Capital gain diperoleh investor jika saham yang dimilikinya mempunyai harga jual yang melebihi harga beli saham tersebut.

Selain manfaat dari investasi saham, investor pun dihadapkan pada risiko yang mungkin terjadi jika berinvestasi pada saham, diantaranya:

1. Tidak Ada Pembagian Dividen

Perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membagikan dividen walaupun memperoleh laba pada tahun berjalan. Hal tersebut bisa diakibatkan karena perusahaan memilih untuk menahan laba untuk ekspansi perusahaan.

2. *Capital Loss*

Selain *capital gain*, investor pun dapat mengalami kerugian dari transaksi jual beli saham atau yang disebut *capital loss*. *Capital loss* terjadi jika harga beli saham yang dimiliki investor lebih besar dari harga jual.

3. Risiko Likuidasi

Perusahaan mempunyai kemungkinan untuk dilikuidasi jika mengalami kebangkrutan. Jika perusahaan dilikuidasi, pemegang saham merupakan pihak terakhir yang memiliki hak klaim atas aktiva perusahaan setelah hak-hak pemegang instrumen investasi lainnya.

4. Saham *Delisting* dari Bursa

Saham mempunyai kemungkinan dihapus pencatatannya (*delisting*) di bursa karena beberapa alasan tertentu sehingga pada akhirnya saham tersebut tidak dapat diperdagangkan.

2.1.2.2 Jenis Saham

Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, saham dapat dibedakan menjadi:

1. Saham biasa

Saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering digunakan emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di pasar modal (Rusdin, 2006: 69).

Standar Akuntansi Keuangan (IAI, 2007:56.2) mendefinisikan saham sebagai berikut: “saham biasa adalah instrumen ekuitas yang memiliki hak sisa atas kekayaan (residu) setelah hak-hak instrumen lainnya”.

Zaki Baridwan (2004:390) menyatakan bahwa:

Saham biasa adalah saham yang pelunasannya dilakukan dalam urutan yang paling akhir dalam hal perusahaan dilikuidasi, sehingga risikonya adalah yang paling besar. Karena risikonya besar, biasanya jika usaha perusahaan berjalan dengan baik maka dividen saham biasa akan lebih besar dari saham preferen.

Sebagai tanda bukti kepemilikan perusahaan, saham mempunyai beberapa hak sebagai berikut:

- a. Hak suara, yaitu hak untuk berpartisipasi untuk menentukan arah dan tujuan perusahaan
- b. Hak untuk memperoleh laba dari perusahaan dalam bentuk dividen yang dibagi oleh perusahaan.

- c. Hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan perusahaan agar proporsi pemilikan saham masing-masing pemegang saham dapat tidak berubah.
- d. Hak untuk menerima pembagian aktiva perusahaan dalam hal perusahaan dilikuidasi.

Selain bagi pemegang saham, saham pun mempunyai fungsi bagi perusahaan (Manullang dan Sinaga, 2005:155), diantaranya:

- a. Sebagai alat belanja perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- b. Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
- c. Sebagai alat untuk mengadakan fusi atau kombinasi dari perusahaan-perusahaan.
- d. Sebagai alat untuk menguasai perusahaan.

Saham biasa dapat dibedakan menjadi beberapa jenis. Dahlan Siamat (2001:269) menyebutkan beberapa jenis saham biasa antara lain sebagai berikut:

- a. Saham Unggul (*blue chips*), yaitu saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal serta memiliki stabilitas usaha yang tinggi dan unggul dalam industri yang sejenis dan menjadi standar penilaian dalam mengukur perusahaan-perusahaan.
- b. *Growth stocks*, saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang mengalami perkembangan yang sangat cepat dari rata-rata industri.
- c. *Emerging growth stocks*, saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung.

- d. *Income stocks*, saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan.
- e. *Cyclical stocks*, saham perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi dan sangat dipengaruhi situasi ekonomi makro.
- f. *Defensive stocks*, saham yang tidak terlalu dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Saham ini dapat bertahan dan tetap stabil dari suatu periode atau kondisi yang tidak menentu dan resesi.
- g. *Speculative stocks*, saham yang tidak dapat memberi kepastian apakah dana yang akan diterima pada waktu menjual saham tersebut akan bertambah atau bahkan berkurang atau sama dengan jumlah dana yang telah dibayarkan.

2. Saham Preferen

Saham preferen atau saham utama adalah “saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima pembagian dividen lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lainnya” (IAI, 2007:56.2).

Manullang dan Sinaga (2005:102) menyatakan saham preferen merupakan saham dengan preferensi (hak-hak istimewa) tertentu yang berbeda dengan saham biasa dalam hal pembagian dividen maupun pembagian kekayaan pada waktu pembubaran perusahaan.

Saham prioritas merupakan saham yang mempunyai beberapa kelebihan. Biasanya kelebihan ini dihubungkan dengan pembagian dividen atau pembagian aktiva pada saat likudasi. Kelebihan dalam

hal pembagian dividen adalah bahwa dividen yang dibagi pertama kali harus dibagikan untuk saham prioritas. Kalau ada kelebihan baru dibagikan ke pemegang saham biasa. Dividen saham prioritas tidak terutang atas dasar waktu, tetapi baru terutang jika sudah diumumkan oleh perusahaan (Zaki Baridwan, 2004: 391).

Saham preferen sering disebut dengan sekuritas campuran karena berbentuk gabungan antara obligasi dan saham. Saham preferen sama dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo dan juga mewakili kepemilikan dari modal. Di lain pihak saham preferen sama dengan obligasi karena jumlah dividennya tetap selama masa berlaku dari saham, memiliki klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, memiliki hak tebus dan dapat ditukarkan dengan saham biasa.

Walau saham preferen memiliki persamaan dengan obligasi, terdapat perbedaan antara saham preferen dan obligasi diantaranya pemegang saham preferen dianggap sebagai pemilik perusahaan bukan kreditur, kedudukan hukum obligasi lebih didahulukan dibandingkan dengan saham preferen sehingga perusahaan akan lebih dulu membayar bunga obligasi dibanding membayar dividen saham preferen.

Saham preferen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis diantaranya:

- a. *Commulative preferred stock*, saham ini memberikan kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif dalam suatu persentase atau jumlah tertentu. Apabila pada tahun tertentu dividen yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, hal ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya.
- b. *Non commulative preferred stock*, saham ini mendapat prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu persentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif seperti saham preferen di atas.
- c. *Participating preferred stock*, saham ini disamping memperoleh dividen tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh ekstra dividen apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah

ditetapkan. Besaran dividen jenis saham ini lebih kecil dari jenis saham preferen lainnya.
(Rusdin, 2006:71)

1.1.2.3 Pergerakan Harga Saham

Harga saham adalah harga suatu saham saat pasar sedang berlangsung (Rusdin, 2006:73). Harga saham yang diperhatikan oleh investor adalah harga pasar saham. Oleh karena itu perusahaan harus memperhatikan harga pasar sahamnya karena harga saham mencerminkan nilai perusahaan. Harga saham yang terlalu rendah sering ditafsirkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik sedangkan jika harga saham terlalu tinggi akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Hal ini akan berpengaruh terhadap permintaan dan penawaran saham yang pada akhirnya akan membentuk harga suatu saham.

Pergerakan harga suatu saham dalam jangka pendek tidak dapat diterka secara pasti. Makin banyak permintaan akan saham, maka harga saham tersebut cenderung naik. Sebaliknya semakin banyak investor yang ingin menjual saham, maka saham tersebut akan bergerak turun. Namun dalam jangka panjang, kinerja perusahaan emiten dan pergerakan harga saham umumnya akan bergerak searah. Meskipun demikian perlu diingat, tidak ada bursa saham yang terus menerus naik dan juga tidak ada bursa saham yang terus menerus turun. Pergerakan harga saham selama jangka waktu tertentu umumnya membentuk suatu pola tertentu (Rusdin, 2006:66).

1.1.2.4 Perubahan Harga Saham

Investor yang menanamkan saham berharap memperoleh keuntungan dari investasinya berupa dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Hartono, 2008:169)

Y = Persentase perubahan harga saham

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode lalu

2.1.2.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga saham bisa dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan diantaranya pengumuman tentang pergantian direksi perusahaan, merger, akuisisi, pengumuman tentang laporan keuangan perusahaan dan sebagainya. Sedangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham diantaranya tingkat suku bunga, inflasi serta berbagai deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah. Menurut Weston dan Brigham (dalam Nia Rahmania, 2008:40), harga saham dipengaruhi faktor-faktor dibawah ini:

1. *Earning per Share* (EPS)

Earning per share menunjukkan laba tiap lembar saham. Semakin tinggi EPS maka investor semakin percaya bahwa perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Sehingga investor terdorong untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham akan meningkat.

2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga akan mempengaruhi harga saham dengan cara:

- a. Ketika obligasi memberikan *return* yang lebih tinggi daripada saham akibat kenaikan suku bunga, investor akan menjual saham untuk ditukar dengan obligasi. Penukaran ini akan menyebabkan penurunan harga saham, begitupun sebaliknya.
- b. Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena:
 - Bunga adalah biaya, semakin tinggi bunga semakin rendah laba perusahaan.
 - Suku bunga mempengaruhi kegiatan ekonomi maka akan mempengaruhi laba perusahaan.

3. Jumlah Dividen Tunai yang Diberikan
Peningkatan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham karena jumlah kas dividen yang besar adalah yang diinginkan investor sehingga harga saham meningkat.
4. Jumlah Laba yang Diperoleh Perusahaan
Faktor ini lebih melihat pada kondisi fundamental perusahaan. Umumnya investor melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki profit yang cukup baik karena cenderung menunjukkan proses yang cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham.
5. Tingkat Risiko dan Pengembalian
Biasanya semakin tinggi risiko, semakin tinggi tingkat pengembalian (*high risk high return*) yang diharapkan investor sehingga mempengaruhi harga saham.

2.1.2.6 Nilai Saham

Nilai saham terbagi atas tiga (Rusdin, 2006: 68) yaitu:

1. Nilai nominal (nilai pari) yaitu nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang diterbitkan.
2. Nilai dasar, yaitu harga dasar saham yang ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan, harga dasar ini akan berubah sejalan dengan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham antara lain *right issue*, *stock split*, waran, dan sebagainya.
3. Nilai pasar, merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah ditutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupannya.

Dalam perdagangan saham biasanya investor membandingkan nilai intrinsik suatu saham dan membandingkannya dengan harga pasar saat ini. Nilai intrinsik adalah nilai yang terkandung di dalam saham. Suad Husnan (2001:288) menyatakan bahwa “nilai intrinsik menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut”. Pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai intrinsik > harga pasar saat ini, maka saham tersebut *undervalued* (harga terlalu rendah) sehingga saham tersebut harus dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
2. Apabila nilai intrinsik < harga pasar saat ini, maka saham tersebut *overvalued* (harga terlalu tinggi) dan karenanya harus dijual.
3. Apabila nilai intrinsik = harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Investor dapat menilai harga saham suatu perusahaan dengan melihat rasio pasar yang dapat menunjukkan kinerja saham. Rasio pasar menunjukkan informasi penting yang dalam basis per saham (Rusdin, 2006:145). Beberapa rasio pasar diantaranya:

1. *Dividend Yield* (DY), yaitu untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk persentase.

$$DY = \frac{\text{Dividend per shares}}{\text{Market price}} \quad (\text{Rusdin, 2006:145})$$

2. *Dividend per Share* (DPS), yaitu total dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

$$DPS = \frac{\text{Dividend}}{\text{Total outstanding shares}} \quad (\text{Rusdin, 2006:145})$$

3. *Earning per Share* (EPS), yaitu laba yang diperoleh untuk setiap lembar saham.

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}} \quad (\text{Rusdin, 2006:145})$$

4. *Dividend Payout Ratio* (DPR), merupakan persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR dapat dihitung dengan melalui persamaan berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per shares}}{\text{Earning per shares}} \quad (\text{Rusdin, 2006:145})$$

5. *Price Earning Ratio* (PER), menunjukkan apresiasi pasar terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba.

$$PER = \frac{\text{H arga saham}}{\text{Earning per share}} \quad (\text{Rusdin, 2006:145})$$

6. *Book Value per Share* (BVS), merupakan nilai buku per saham. Digunakan untuk mengukur nilai *shareholder's equity* atas setiap saham.

2.1.2.7 Penilaian Harga Saham

Analisa terhadap saham dilakukan agar mendapatkan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang di masa yang akan datang. Dalam melakukan analisa saham terdapat dua pendekatan yang dapat dilakukan yaitu pendekatan fundamental dan teknikal.

1. Analisis Fundamental

Suad Husnan (2000:315) menjelaskan analisa fundamental sebagai berikut:

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Karena menggunakan estimasi, maka taksiran harga saham dapat saja berbeda antara satu analisis dengan analisis yang lain, apabila estimasi yang digunakan berbeda.

Penggunaan pendekatan ini didasarkan atas pemikiran bahwa kondisi perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan, tetapi faktor-faktor eksternal (yaitu kondisi ekonomi/pasar/industri) juga ikut mempengaruhi kondisi perusahaan.

2. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu dengan menggunakan grafik riwayat harga dan volume transaksi untuk memprediksi pergerakan harga selanjutnya. Analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental seperti kebijaksanaan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga dan sebagainya, yang mungkin mempengaruhi harga saham.

Pemikiran yang mendasari analisis tersebut adalah:

- a. Harga saham mencerminkan informasi yang relevan.
 - b. Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu.
 - c. Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.
- (Suad Husnan, 2000:349)

2.2 Kerangka Pemikiran

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham pun meningkat. Oleh karena itu perusahaan harus

memperhatikan kebijakan yang diambil khususnya kebijakan finansial yang akan mendukung kegiatan operasionalnya. Menurut Suad Husnan (2004:6) kebijakan keuangan perusahaan pada umumnya mencakup tiga hal yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Dari tiga keputusan tersebut, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan langsung dengan pemegang saham karena dividen adalah salah satu *return* yang diharapkan oleh investor dari dana yang diinvestasikannya. Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Selain mendapatkan dividen, investor dapat memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh investor jika saham yang dijual lebih tinggi daripada harga belinya. *Capital gain* sering digunakan oleh spekulator karena perubahan harga saham yang terjadi di setiap harinya. Namun, menurut *bird-in-the-hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, investor pada umumnya lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain* karena risiko dividen tidak sebesar risiko *capital gain* sehingga investor lebih menyukai penerimaan keuntungan berupa dividen dibandingkan menerima keuntungan dari *capital gain*. Oleh karena itu investor selalu memperhatikan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan.

Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang menentukan berapa banyak deviden yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan berapa yang akan ditahan untuk pengembangan perusahaan. Pada intinya kebijakan dividen diperlukan untuk menyeimbangkan dua kepentingan yaitu antara perusahaan dan juga pemegang saham. Di satu sisi perusahaan perlu menyisihkan laba yang

diperoleh untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Di sisi lain pemegang saham tentunya mengharapkan keuntungan yang maksimal dari dana yang diinvestasikannya berupa dividen. Namun perlu diperhatikan juga tingkat dividen yang akan dibagikan karena jika dividen dibagikan terlalu tinggi akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan akan memperkecil pertumbuhan dividen. 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.

Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda sesuai dengan hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saat RUPS, perusahaan menentukan berapa porsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau yang disebut *dividend payout ratio* (DPR). Besarnya dividen yang dibagikan sering dijadikan ekspektasi oleh investor akan kondisi perusahaan di masa mendatang. Pembagian dividen yang tinggi seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham sedangkan penurunan dividen akan diikuti oleh penurunan harga saham. Hal ini dikarenakan investor mengartikan naiknya dividen sebagai prospek perusahaan untuk menghasilkan laba akan meningkat di masa mendatang sehingga harga saham pun meningkat. Sedangkan turunnya dividen dapat diartikan bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan sehingga mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan mengakibatkan turunnya harga saham.

Saham merupakan bukti kepemilikan perusahaan dengan mobilitas yang tinggi sehingga sering terjadi pergerakan di setiap waktu. Pergerakan harga saham tersebut terjadi karena adanya informasi yang ada di bursa baik yang berasal dari dalam perusahaan seperti kinerja perusahaan maupun dari luar perusahaan seperti tingkat suku bunga, kurs dan sebagainya. Hal ini senada dengan yang diungkapkan oleh Suad Husnan (2004:253) “semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut”. Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi harga saham adalah saat perusahaan melaksanakan RUPS dan mengumumkan kebijakan dividen yang diambil. Pada saat tersebut perubahan dividen diartikan investor sebagai isyarat mengenai prospek masa depan perusahaan atau yang disebut *signalling theory*.

Menurut Modigliani dan Miller (MM), adanya perubahan harga saham di sekitar tanggal pengumuman dividen bukan disebabkan investor lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain* seperti yang dinyatakan oleh *bird-in-the-hand theory*. Perubahan harga saham hanya menunjukkan terdapat informasi penting yang terkandung dalam pengumuman dividen sesuai dengan *signalling theory*. Lebih lanjut MM menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham karena nilai perusahaan hanya bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan risiko investasi sehingga laba akan dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan tidak akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham. Teori ini disebut teori ketidakrelevanan dividen yang disusun berdasarkan beberapa asumsi diantaranya tidak terdapat biaya pajak, biaya emisi dan adanya kesamaan informasi antara manajer dan investor. Asumsi

tersebut tentunya tidak dapat dipenuhi karena hal-hal tersebut pasti terjadi di dalam pasar modal yang sesungguhnya. Selain itu antara manajer dan investor pasti terdapat ketidaksamaan informasi karena manajer lebih mengetahui keadaan perusahaan dibandingkan investor.

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nia Rahmania (2008) pada PT Telkom periode 2001-2007, dengan menggunakan indikator *dividend per share* (DPS) dan harga saham di sekitar tanggal pengumuman dividen di media massa (t-7 sampai dengan t+7) menunjukkan hasil bahwa dividen berpengaruh terhadap harga saham. Hasil yang serupa ditemukan oleh Woro Sekar Untari (2009) pada tiga bank BUMN periode 2004-2008. Indikator yang digunakan adalah DPS dengan mengamati harga saham sehari setelah pengumuman dividen di media massa. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Frisca Krisnawati (2009) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian tersebut dilakukan pada industri rokok yang *go public* dengan menggunakan indikator DPR.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurmala (2006) pada industri otomotif periode 2000-2004 menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian serupa ditemukan oleh Yulia Susanti (2007) pada industri barang konsumsi tahun 2001-2005. Dalam penelitian tersebut kebijakan dividen diindikasikan dengan DPR dan DPS. Hasil penelitian menunjukkan DPR tidak berpengaruh terhadap harga saham sedangkan DPS berpengaruh terhadap harga saham. Selain itu, penelitian ini menganalisis pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham dengan menggunakan

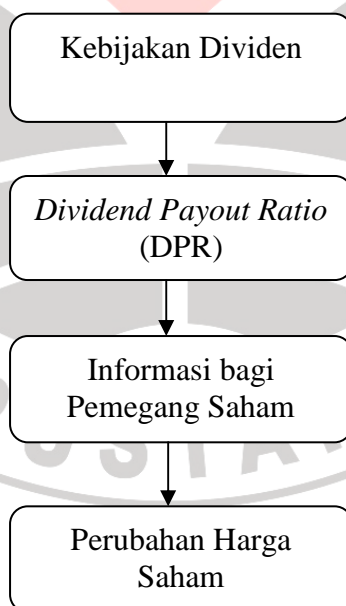
abnormal return dan didapat hasil bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian sebelumnya untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham. Hal yang membedakan dari penelitian sebelumnya adalah subjek penelitian yang diambil yaitu BUMN. Indikator dari kebijakan dividen yang digunakan adalah DPR dengan mengamati harga saham tujuh hari ($t-3$ sampai dengan $t+3$) di sekitar tanggal pengumuman dividen (RUPS) periode 2004-2008.

Berdasarkan uraian di atas, maka alur kerangka pemikiran dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2007:93). Menurut Indriantoro dan Supomo (2002) hipotesis adalah pernyataan belum teruji yang menjelaskan suatu fakta atau fenomena jawaban masalah penelitian berdasarkan telaah konsep-konsep teoritis yang perlu diuji secara empiris. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan penulis adalah sebagai berikut:

“Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham”.

