BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Pada bagian ini terdapat kajian pustaka yang didalamnya berisi tentang landasan teori yang berkaitan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Terdapat juga kajian teoritis mengenai penelitian terdahulu yang akan digunakan sebagai acuan dasar teori mengenai judul penelitian ini yaitu Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividend dan Implikasinya pada Harga Saham.

2.1.1 Saham

2.1.1.1 Pengertian Harga Saham

Menurut Triptono & Hendy (2012:102) pengertian harga saham adalah sebagai berikut :

> "Harga saham adalah harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham."

Menurut Jogiyanto Hartono (2010:143) pengertian harga saham adalah sebagai berikut:

> "Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu, yang ditentukan oleh pelaku pasar melalui permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal."

Dari pengertian – pengertian diatas, dapat dikatakan bahwa harga saham adalah harga dari suatu saham yang nilainya dapat berubah – ubah akibat permintaan dan penawaran saham yang ditentukan oleh pelaku pasar.

2.1.1.2 Nilai Harga Saham

Menurut MusdalifaAzis dkk (2015:85) nilai dari harga saham adalah sebagai berikut :

1) Nilai buku (*Book Value*)

   Nilai buku adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai buku perlembar saham adalah aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.

2) Nilai Pasar (*Market Value*)

   Nilai pasar adalah harga pasar yang terjadi dipasar bursa pada saat yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham pelaku pasar.

3) Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

   Nilai intrinsic adalah nilai yang seharusnya dari suatu saham. Nilai intrinsic suatu aset adalah penjumlahan nilai sekarang dari *cash flow* yang dihasilkan oleh asset yang bersangkutan.

2.1.1.3 Jenis – Jenis Harga Saham

Menurut Sawidji Widoatmojo (2011: 164) jenis-jenis harga saham adalah sebagai berikut:

1) Harga Nominal
   Harga yang tecantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2) Harga Perdana
   Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat dibursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwrite*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

3) Harga Pasar
   Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat dibursa. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

4) Harga Pembukaan
   Harga pembukuan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Dapat terjadi pada saat dimulainya hari bursa itu sudah terjadi transaksi atas suatu saham, dan harga sesuai dengan yang diminta oleh penjual dan pembeli. Dalam keadaan demikian, harga pembukuan bisa menjadi harga pasar, begitu juga sebaliknya harga pasar mungkin juga akan menjadi harga pembukaan. Namun tidak selalu terjadi.

5) Harga Penutupan
   Harga penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa saja terjadi pada saat akhir hari bursa tiba-tiba terjadi transaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan antar penjual dan pembeli. Kalau ini yang terjadi maka harga penutupan itu telah menjadi harga pasar. Namun demikian, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut.

6) Harga Tertinggi
   Harga tertinggi suatu saham adalah harga yang paling tinggi yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama.

7) Harga Terendah
   Harga terendah suatu saham adalah harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa. Harga ini dapat terjadi apabila terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama. Dengan kata lain, harga terendah merupakan lawan dari harga tertiggi.

8) Harga Rata-Rata
   Harga rata-rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan terendah.

2.1.1.4 Mengukur Harga Saham

Harga saham dalam penelitian ini diukur menggunakan dasar pemikiran Triptono & Hendy (2012:102) adalah sebagai berikut :

Harga Saham Penutupan *(Closing Price)*

Dapat dikatakan bahwa harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham saat penutupan atau *Closing Price*.

2.1.2 Dividen

2.1.2.1 Pengertian Dividen

Menurut Rudianto (2012:290) pengertian dividen adalah sebagai berikut:

"Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan."

Menurut Stice dan Skousen (2009:138) pengertian dividen adalah sebagai berikut:

"Dividen adalah pendistribusian laba secara proporsional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya".

Dari pengertian-pengertian di atas dapat dikatakan bahwa dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham yang besarannya ditentukan dari jumlah saham yang dimiliki dalam perusahaan tersebut.

2.1.2.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Pengertian kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2010:282) adalah sebagai berikut:

> "Kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya dimasa datang."

Sedangkan menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010:64) pengertian kebijakan dividen adalah sebagai:

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

Dari pengertian-pengertian di atas dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan mengenai pemakaian laba perusahaan, yang dapat ditahan untuk perusahaan atau dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

2.1.2.3 Teori Kebijakan Dividen

Teori Kebijakan Dividen menurut Mulyawan (2015:254) adalah sebagai berikut:

1) Teori Dividen Tidak Relevan
   Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividen pay ratio,* tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Namun beberapa ahli lain menentang pendapat tersebut dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru yang akan memengaruhi nilai perusahaan.

2) Teori *the Bird in the Hand*

   Menurut Gordon dan Lintner investor lebih suka menerima dibiden daripada *capital gains*. Akibatnya biaya modal sendiri perusahaan akan naik jka *dividen payout* rendah. Namun MM menentang pendapat tersebut karena akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perushaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3) Teori Perbedaan Pajak

   Menurut Litzenberger dan Ramaswamy adanya pajak atas keuntungan dividen dan *capital gains* membuat para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Perbedaan ini akan semakin terasa jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*.

4) Teori *Signalling Hypothesis*

   Dalam teori ini kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen dimasa mendatang.

5) Teori *Client Effect*

   Dalam teori ini kelompok pemegang saham memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. *Dividen Payout Ratio* yang tinggi lebih disukai oleh kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini. Sedangkan ada juga kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini sehingga lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

2.1.2.4 Mengukur Kebijakan Dividen

Dalam mengukur kebijakan dividen dapat dilakukan dengan dua cara yaitu sebagai berikut :

1) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Menurut Werner R. Murhadi (2013:65) *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur mengenai proporsi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

$$DPR = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earnings\ Per\ Share}$$

Keterangan :

Dividend Per Share/Dividen per Lembar saham = besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar.

Earnings Per Share/Laba per Lembar saham = jumlah laba bersih atau keuntungan yang diterima setelah bunga dan pajak berbanding jumlah rata-rata lembar saham beredar.

2) *Dividend Yeild* (DY)

Menurut Werner R. Murhadi (2013:65) *Dividend Yeild* adalah rasio yang mengukur perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga saham.

$$DY = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Market\ Price\ Per\ Share}$$

Keterangan :
Market Price Per Share = Nilai pasar per saham

Ukuran kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena DPR menggambarkan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham sedangkan *Dividend Yeild* (DY) menggambarkan *capital gain* yang akan diterima dari dividen.

2.1.3 Laporan Arus Kas

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2011:257) pengertian laporan arus kas adalah sebagai berikut :

> "Laporan arus kas merupakan laporan yang memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu, dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan".

Menurut Jonathan Berk, *et al* (2012:42) mengatakan laporan arus kas adalah sebagai berikut:

> "Laporan arus kas adalah laporan yang menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola kas yang dihasilkan selama satu periode."

> *"Statement of cash flows An accounting statement that shows how a firm has used the cash it earned during a set period".*

Dari pengertian-pengertian diatas dapat dikatakan bahwa laporan arus kas adalah bagian dari laporan keuangan yang mencerminkan penggunaan kas baik yang diterima atau yang dibayarkan selama satu periode akuntansi.

2.1.3.1 Pengelompokan Arus Kas

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2011:258) pengelompokan arus kas adalah sebagai berikut:

1) Arus Kas dari Kegiatan Operasional
   Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan utama perusahaan. Kegiatan ini meliputi transaksi pendapatan dan pengeluaran yang berasal dari penjualan produk atau pemberian jasa layanan yang akan menentukan besar atau kecilnyalaba atau rugi bersih.

2) Arus Kas dari Kegiatan Pendanaan

   Arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan, yaitu arus kas yang berasal dari aktivitas yang menyebabkan perubahan dalam struktur modal atau pinjaman perusahaan.

3) Arus Kas dari kegiatan Investasi
   Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi yaitu arus kas yang berasal dari pembelian atau pelepasan aktiva tetap dan aktiva lain-lain yang tidak termasuk dalam setara kas. arus kas dari aktivitas investasi mencerminkan penerimaan dan penggunaan sumber daya yang diperoleh perusahaan yang ditujukan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

2.1.3.2 Arus Kas Operasi

Menurut Kieso, *et al* (2011:205) arus kas operasi adalah sebagai berikut:

"Arus kas operasi adalah kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi yang menjadi penentu laba bersih seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa dan pengeluaran kas seperti pembayaran kepada pemasok untuk menadapatkan persediaan dan kepada karyawan berupa beban. "

"Operating activities involve the cash effects of transaction that enter into the determination of net income, such as cash receipt from sales of goods and service and cash payments to suppliers and employees to obtain supplies and to pay expenses"

Menurut Dwi Prastowo (2011:34) pengertian arus kas operasi adalah sebagai berikut :

> "Arus kas aktivitas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producting activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi mencakup semua efek kas dari setiap transaksi atau kejadian yang merupakan komponen penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dagangan, pembayaran kas pembelian bahan kepada (pemasok, dan pembayaran gaji karyawan perusahaan."

Dari pengertian-pengertian diatas dapat dikatakan bahwa arus kas operasi adalah arus kas yang penerimaan dan pengeluarannya berasal dari aktivitas operasi yang dapat menjadi indikator perusahaan untuk melunasi pinjaman, membayar dividen dengan tidak mengandalkan pendanaan dari luar perusahaan.

2.1.3.3 Mengukur Arus Kas Operasi

Arus kas operasi yang digunakan dalam penelitian ini diukur menggunakan dasar pemikiran Raja Adri Satriawan Surya (2013:85) dengan rumus sebagai berikut :

Arus Kas Operasi = arus kas masuk – arus kas keluar

Unsur – unsur arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi menurut Raja Adri Satriawan Surya (2013:85) adalah sebagai berikut :

Unsur-unsur arus kas masuk dari kegiatan operasi meliputi:

1) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa termasuk penerimaan dari piutang akibat penjualan, baik jangka panjang atau jangka pendek;
2) Penerimaan dari bunga pinjaman atas penerimaan dari surat berharga lainnya seperti bunga atau deviden
3) Semua penerimaan yang bukan berasal dari sebagian yang sudah dimasukkan dalam kelompok investasi pembiayaan, seperti jumlah uang yang diterima dari tuntutan di pengadilan, klaim asuransi, kecuali

yang berhubungan dengan kegiatan investasi dan pembiayaan seperti kerusakan gedung, pengembalian dana dari supplier (refund);

Unsur-unsur arus kas keluar dari kegiatan operasi adalah:

1) Pembayaran kas untuk membeli bahan yang akan digunakan untuk produksi atau untuk dijual, termasuk pembayaran utang jangka pendek atau jangka panjang kepada supplier barang jadi.
2) Pembayaran kas kepada supplier lain dan pegawai untuk kegiatan selain produksi barang dan jasa.
3) Pembayaran kas kepada pemerintah untuk pajak, kewajiban lainnya, denda dan lain-lain.
4) Pembayaran kepada pinjaman dan kreditur lainnya berupa bunga
5) Seluruh pembayaran kas yang tidak berasal dari transaksi investasi atau pembiayaan seperti pembayaran tuntutan pengadilan, pengembalian dana kepada pelanggan dan sumbangan.

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen

Horne & Wachowicz (2016:179) mengemukakan pendapatnya mengenai Arus Kas Operasi dapat berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen sebagai berikut:

> "Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasional yang kuat dianggap sebagai tanda yang positif. Perusahaan yang mampu menghasilkan arus kas operasional yang baik dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan bahwa arus kas operasional perusahaan dapat mendanai dividen, investasi dan pengurangan hutang. Sehingga perusahaan tidak perlu banyak bergantung pada sumber pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan. "

Selanjutnya I Made Sudana (2011:10) mengemukakan bahwa:

> "Arus kas operasi perusahaan dapat digunakan untuk membayar kompensasi atas dana yang digunakan perusahaan, berupa pembayaran bunga dan angsuran atas utang, membayar pajak kepada pemerintah, serta untuk pembayaran dividen atas saham."

Serta menurut Anastasia & Lilis (2017:48) berpendapat serupa yaitu sebagai berikut:

> "Dividen yang dibayar dapat diklasifikasikan sebagai komponen arus kas dari aktivitas operasi dengan maksud untuk membantu pengguna dalam menilai kemampuan entitas membayar dividen dari arus kas operasi."

Adapun teori diatas didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Ivan, dkk (2017), Asep (2018) dan Rahmat (2017) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Menurut Suad & Enny (2018:169) Kebijakan Dividen dapat berpengaruh terhadap Harga Saham karena berdasarkan pada teori *Bird In-The-Hand* sebagai berikut:

> "Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan begitu pula sebaliknya."

Teori tersebut juga diperkuat dengan pernyataan Brigham dan Houston (2015:489) sebagai berikut:

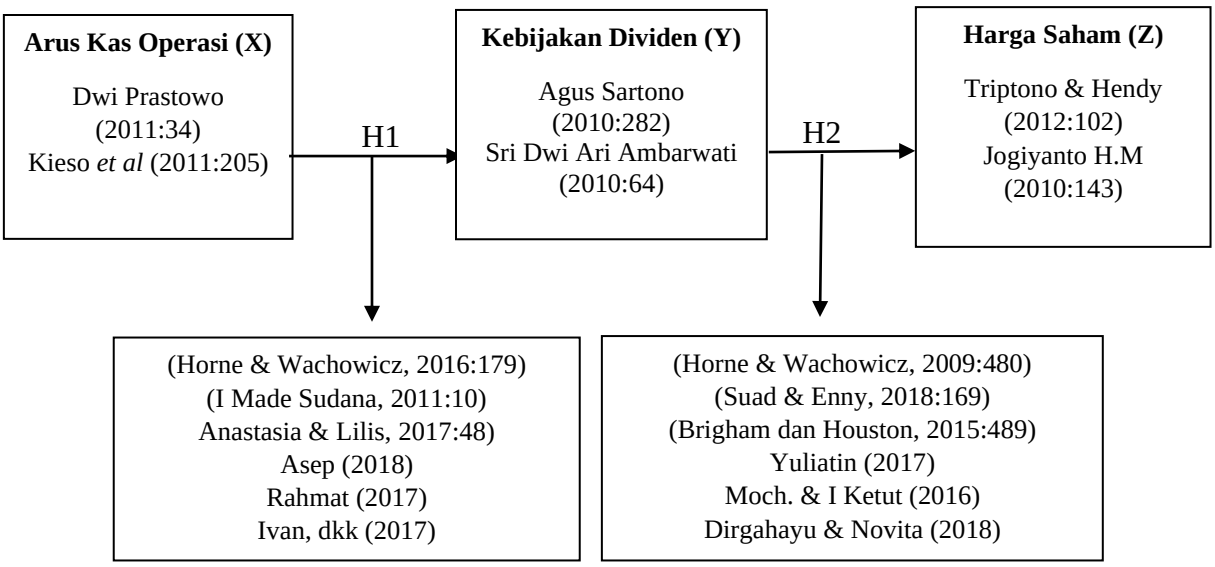
> "Kebijakan dividen yang optimal akan menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan dimasa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan."

Selain itu, Horne & Wachowicz (2009:480) juga mengemukakan pendapatnya sebagai berikut :

> "Pembagian dividen dapat berdampak pada harga saham perusahaannya karena dividen memberikan informasi atau sinyal kepada investor jika perusahaan mampu mendatangkan keuntungan. Rasio pembayaran dividen yang stabil diberikan dan meningkat dari waktu ke waktu dapat meningkatkan kepercayaan investor mengenai keuntungan yang lebih baik di masa mendatang, dengan demikian kenaikan dividen dapat berdampak pada harga."

Adapun teori – teori diatas didukung oleh hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Yuliatin (2017), Moch. & I Ketut (2016) dan Dirgahayu & Novita (2018) yang menunjukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.

Dari uraian diatas dapat dibuat suatu kerangka pemikiran dengan bagan pada gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2014:132) pengertian hipotesis adalah sebagai berikut :

"Hipotesis adalah jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul dan harus diuji secara empiris."

Hipotesis dalam penelitian ini berdasarkan kerangka pemikiran yang sudah dijelaskan diatas adalah sebagai berikut :

H1 : Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Harga Saham