BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan *(retained earning)* yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila peusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Keputusan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden biasa disebut dengan kebijakan dividen.

Menurut **Sartono (2001:281)** menyatakan bahwa "Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang di peroleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan dimasa datang."

Menurut **Lukas (2008:285-288)** ada lima teori untuk menentukan kebijakan dividen yaitu:

1. Dividen Tidak Relevan

   Menurut **Modigliani** dan **Miller (MM)**, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM,

dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang "lemah" seperti :

a. Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional
b. Tidak ada biaya emisi saham jika perusahaan menerbitkan saham baru
c. Tidak ada pajak
d. Kebijakan investasi

2. *Bird in the hand Theory*

   Gordon dan **Linther** menyatakan bahwa biaya modal sendiri (K_s) perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada capital gains. **Modigliani** dan **Miller** menganggap argumen **Gordon** dan **Lintner** ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah "*The Bird in the hand Fallacy*". Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3. Teori Perbedaan Pajak

   Teori ini diajukan oleh **Litzenberger** dan **Ramaswamy**. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan *dividend an capital gains,* para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak.

4. Teori "*Signaling Hypothesis*"

   Seperti teori dividen yang lain, teori "*Signaling Hypothesis*" ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen

mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek "sinyal" atau disebabkan karena efek "sinyal" dan preferensi terhadap dividen.

5. Teori "*Clientele Effect*"

   Teori ini menyatakan bahwa kelompok *(clientele)* pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Bukti empiris menunjukan bahwa efek dari *"Clientele"* ini ada. Efek ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

Dalam penelitian yang dilakukan **Noventri Musthikawati (2010)** menyebutkan bahwa ada beberapa jenis dividen yaitu sebagai berikut:

a) Dividen Tunai *(cash dividend)*

Merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh manajemen sebelum membuat pengumuman adanya pemabgian dividen tunai adalah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b) Dividen Aktiva selain Kas *(Property dividend)*

Merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan dapat berbentuk surat-surat berharga perusahaan yang dimiliki perusahaan, barang dagangan, real estate, atau investasi bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi.

c) Dividen dengan Utang Wesel *(Script Dividend)*

Dividen utang wesel timbul apabila perusahaan tidak membayar dividen sekarang dikarenakan saldo kas yang ada tidak mencukupi, sehingga manajemen perusahaan akan mengeluarkan *script dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akandatang. *Script dividend* ini mungkin berbunga mungkin tidak.

d) Dividen Likuidasi *(Liquidating Dividend)*

Merupakan dividen yang sebagian merupakan pengembalian dari investasi/modal pemegang saham. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahukan mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi investasinya. Dengan demikian transaksi identik dengan penarikan modal sendiri oleh pemegang saham.

e) Dividen Saham *(Stock Dividend)*

Merupakan pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham kurang lebih merupakan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

2.1.1.1 *Dividen Payout Ratio*

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan dalam perusahaannya, namun di satu pihak perusahaan juga harus membayarkan dividen kepada para pemegang sahamnya. Semakin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan dan sebagai akibatnya

adalah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di dalam perusahaan, berarti bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah makin kecil.

Menurut **Gitman (2003:570)** mengatakan bahwa :

> *Devidend payout ratio* menunjukkan persentase dari setiap dolar yang diterima yang didistribusikan kepada pemilik dalam bentuk uang tunai. Hal ini dihitung dengan membagi dividen kas perusahaan per saham dengan laba per saham perusahaan.

Sedangkan menurut **Riyanto (1993:201)** menyatakan bahwa "Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend disebut *dividend payout ratio*."

Lukas (2008:85) menjelaskan bahwa persentase dividen yang dibagikan dari laba setelah pajak disebut "*Dividen Payout Ratio*".

Adapun rumus dari *Dividen Payout Ratio (DPR)* adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen yang Dibagi}}{\text{Laba Setelah Pajak}} \text{ x } 100\%$$

(Lukas , 2008:85)

Jika *dividend payout ratio* berkurang dapat menggambarkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen. Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan *dividend payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya. Walaupun pada kenyataan yang terjadi

tidak selalu demikian, turunnya rasio DPR belum tentu keuntungan perusahaan juga menurun, tetapi tidak dibagikan dalam bentuk dividen, melainkan menjadi laba ditahan oleh perusahaan. Namun demikian, rasio DPR tetap menjadi sinyal bagi investor yang mengharapkan keuntungan dalam bentuk dividen.

2.1.2 Laporan keuangan

Perusahaan dan penyedia modal-kreditur dan investor selalu melakukan analisis laporan keuangan. Jenis analisis bervariasi menurut masing-masing pihak. Secara internal, manajemen juga menggunakan analisis keuangan untuk pengendalian modal mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Laporan keuangan senantiasaa melaporkan apa yang sebenarnya terjadi pada aset, laba, dan dividen selama beberapa tahun terakhir. Laporan keuangan pada hakekatnya merupakan suatu output dan hasil akhir dari proses akuntansi, yang disajikan sebagai bahan informasi bagi para pemakai yang berkepentingan terhadap laporan keuangan tersebut yang mana didalamnya terdapat suatu pertanggungjawaban atau accountability yang disajikan sebagai suatu indikator kesuksesan suatu perusahaan.

Laporan keuangan merupakan pertanggungjawaban keuangan pimpinan atas perusahaan yang telah dipercayakan kepadanya. Kondisi keuangan dan hasil-hasil operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan, pada hakekatnya merupakan hasil akhir dari kegiatan perusahaan yang mana dapat menggambarkan performa atau kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Adapun pengertian laporan keuangan seperti yang dikemukakan, menurut **Zaki Baridwan (2004:17)** menyatakan bahwa :

> Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, dan merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan, yang dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan, serta digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan lain yaitu sebagai laporan kepada pihak-pihak diluar perusahaan.

Sedangkan menurut **Brigham** dan **Houston (2010:84)** menyatakan bahwa "Laporan keuangan adalah beberapa lembar kertas dengan angka-angka yang tertulis di atasnya, tetapi penting juga untuk memikirkan aset-aset nyata yang berada di balik angka tersebut."

Dari uraian kedua pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah kumpulan data dan infomasi transaksi-transaksi keuangan perusahaan yang terjadi selama satu tahun dan dapat menjadi tolak ukur kinerja suatu perusahaan. Bagi para analisi, laporan keuangan merupakan media penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan.

2.1.2.1 Fungsi Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah suatu alat yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan dari suatu perusahaan dan kegiatan-kegiatannya kepada mereka yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Dari laporan keuangan manajemen dapat memperoleh berbagai informasi yang sangat penting.

Adapun menurut **Muwanir (2002:3)** mengemukakan bahwa :

> Fungsi laporan keuangan adalah untuk mengukur tingkat biaya dari berbagai kegiatan perusahaan, untuk menentukan/mengukur efisiensi tiap-tiap bagian agar dapat mengetahui derajat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan, untuk menilai dan mengukur hasil kerja tiap-tiap individu yang diserahi wewenang dan tanggung jawab, dan untuk menentukan perlu tidaknya digunakan kebijaksanaan atau prosedur yang baru untuk mencapai hasil yang lebih baik.

Disamping fungsi tersebut di atas, laporan keuangan juga berfungsi sebagai alat pertanggungjawaban manajemen kepada semua pihak yang menanamkan dan mempercayakan pengelolaan dananya dalam perusahaan tersebut terutama kepada para pemilik melalui laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.

2.1.2.2 Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan memiliki tujuan untuk mengetahui apakah keadaan keuangan perusahaan. Analisis dilakukan dengan mengukur hubungan antara unsur-unsur laporan keuangan dan bagaimana perubahan unsur-unsur itu dari tahun ketahun untuk mengetahui perkembangan perusahaan.

Hasil analisis laporan keuangan akan membantu menginterprestasikan berbagai hubungan kunci dan kecenderungan yang dapat memberikan dasar pertimbangan mengenai potensi keberhasilan dasar pertimbangan mengenai potensi keberhasilan perusahaam dimasa yang akan datang.

Ada beberapa pendapat para ahli di bidang ekonomi yang menjelaskan tentang pengertian analisis laporan keuangan.

Menurut **Susan Irawati (2004:30)** mengemukakan bahwa "Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari suatu pos laporan keuangan dengan pos keuangan lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan."

Sedangkan menurut **M.Fraser** dan **Ormiston (2004:170)** mengemukakan bahwa:

> Analisis laporan keuangan dari sudut pandang manajemen mengaitkan semua pertanyaan yang diajukan oleh kreditor, karena pemakai laporan keuangan ini harus mengetahui kemampuan perusahaan untuk memperoleh modal yang dibutuhkan.

Dari uraian pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan laporan analisis yang sering digunakan oleh para analisis untuk menganalisis data dan informasi yang ada dalam laporan keuangan dengan tujuan mengetahui kondisi keuangan agar perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat.

2.1.2.3 Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Pada dasarnya laporan keuangan dibuat untuk menyediakan informasi keuangan mengenai suatu badan usaha yang akan dipergunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan didalam pengambilan keputusan ekonomi.

Menurut **Harnanto (2002:14)** menyatakan bahwa ada beberapa tujuan laporan keuangan yaitu :

> Menyediakan infomasi yang menyangkut posisi keuangan, tidak menyediakan semua infomasi yang mungkin dibutuhkan oleh pemakai dalam pengambilan keputusan, menyediakan infomasi non keuangan, menyediakan informasi tentang apa yang telah dilakukan oleh manajemen (*Stewardship*), catatan dan skedul tambahan.

Informasi kinerja keuangan perusahaan terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa yang akan datang. Informasi perubahan posisi keuangan juga bermanfaat untuk menilai aktivitas investasi, pendanaan dan operasi selama periode pelaporan. Informasi ini berguna bagi pemakai sebagai dasar dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas serta kebutuhan perusahaan untuk memanfaatkan arus kas.

Laporan keuangan juga menunjukan apa yang telah dilakukan manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai yang ingin menilai apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen, agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi.

2.1.2.4 Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Dibawah ini terdapat beberapa penjelasan para ahli di bidang ekonomi yang menjelaskan tentang jenis-jenis analisis laporan keuangan.

Menurut **Mahmud M. Hanafi (2003:76-86)** dalam menyatakan bahwa :

> Pada dasarnya analisis laporan keuangan bisa dikelompokan ke dalam lima macam katagori yaitu: (1) Rasio Likuiditas, rasio ini mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan *relatif* terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). (2) Rasio Aktivtas ini melihat pada beberapa aset kemudian menentukan beberapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin benarnya data kelebihan yang tercantum pada aktiva-aktiva tersebut. (3) Rasio Solvabilitas, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. (4) Rasio Profitabilitas, rasio ini mengukur perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu.

Sedangkan menurut **Lukas (2008:415)** menyatakan bahwa :

> Rasio keuangan didesain untuk memperlihatkan hubungan antara item-item pada laporan keuangan (neraca dan laporan rugi-laba). Ada 5 jenis rasio keuangan yaitu, *leverage ratios* untuk memperlihatkan berapa hutang yang digunakan perusahaan, *liquidity ratios* untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo, *efficiency* atau *asset management ratios* untuk mengukur seberap efektif perusahaan mengelola aktiva, *profitability ratios* untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan *market value ratios* untuk memperlihatkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor pasar modal.

Berdasarkan pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan yang sering digunakan oleh perusahaan terdiri dari Rasio Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas dan Profitabilitas. Namun dalam penelitian ini hanya akan membahas tentang rasio profitabilitas.

2.1.2.5 Jenis-Jenis Rasio Keuangan

Adapun beberapa jenis rasio keuangan yang umum digunakan oleh para analis perusahaan dikelompokkan menjadi :

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio Likuditas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan hutang lancar.

2. Rasio Solvabilitas (*Solvability Ratio*)

Rasio Solvabilitas mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio ini mempunyai beberapa implikasi, (1) kredit mengharapkan dana yang sediakan pemilik perusahaan sebagai margin keamanan, bila pemilik hanyamenyediakan sebagian kecil modalnya maka resiko bisnis sebagian besar ditanggung oleh kreditur; (2) meskipun pengadaan dana melalui hutang, pemilik

masih dapat mengendalikan perusahaan; (3) bila perusahaan mendapatkan keuntungan lebih besar dari dana yang dipinjamnya dibandingkan biaya bunga yang harus dibayar, maka pengambilan kepada pemilik dapat diperbesar.

3. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio Aktivitas ini mengukur tingkat efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Rasio ini membandingkan tingkat penjualan dengan investasi dalam berbagai rekening aktiva seperti perputaran persediaan, perputaran piutang, dan perputaran aktiva tetap, juga biaya perputaran total aktiva.

4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio Profitabilitas mengukur tingkat efektivitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio ini juga menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada di perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada di perusahaan seperti kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

2.1.2.6 Analisis Profitabilitas

Secara umum rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas suatu manajemen perusahaan dan hasilnya dapat dilihat dari pengembalian yang dihasilkan dari penjualan investasi. Aliran arus kas yang akan datang adalah hasil dari sejumlah besar kebijakan dan keputusan. Yang dapat menjadi ukuran-ukuran kinerja suatu perusahaan agar dapat mencerminkan keputusan-keputusan strategis, operasi dan pembiayaan.

Menurut **Mahmud M. Hanafi (2001:30)** rasio profitabilitas adalah "Rasio Profitabilitas, rasio ini mengukur perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu."

Sedangkan menurut **Sofyan (2008:304)** menyatakan bahwa "Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya."

Untuk mengukur nilai profitabilitas dapat menggunakan rasio-rasio seperti *Retun On Asset* (ROA*), Retun On Equity* (ROE), *Gross Profit Margin* dan *Net Profit Margin.* Namun rasio yang sering dibicarakan, yaitu *Return On Equity* (ROE), *Return On Total Asset* (ROA) dan *Return On Investment* (ROI).

Return On Investment (ROI) merupakan rasio perbandingan antara pendapatan bersih (*earning after tax*) dengan total aktiva (*total asset*).

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \text{ x } 100\%$$

(Beni, 2009 : 200)

Return On Equity (ROE) merupakan pengukuran kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan laba. *Return On Equity* (ROE) atau *Return On Net Work* juga merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, dimana persentase rasio ini dinyatakan oleh rumus sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \text{ x } 100\%$$

(Sawir, 2001: 20)

Berdasarkan perhitungan diatas maka dapat dibedakan antara *Return On Investment* (ROI) dan *Return On Equity* (ROE), dimana *Return On Investment* (ROI) merupakan kemampuan menghasilkan laba dengan mempergunakan asset dari perusahaan sementara *Return On Equity* (ROE) merupakan modal yang dimiliki oleh pemegang saham atau pemilik saham. Adapun rumus yang digunakan oleh peneliti adalah *Return On Equity* (ROE).

2.1.2.7 *Return On Equity*

Hasil pengembalian atas ekuitas mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan. *Return On Equity* (ROE) merupakan suatu "rasio tujuan akhir" (*bottom line ratio*). Menurut **Brigham** dan **Houston (2010:149)** Pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan *Return On Equity* (ROE) ini menunjukan pengembalian tersebut.

Menurut **Van Horne** dan **Wachowicz (2005:225)** menyatakan bahwa "*Return On Equity* (ROE) membandingkan laba bersih setelah pajak (dikurangi dividen saham biasa) dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham di perusahaan."

Rumus untuk *Return On Equity* (ROE) dibawah ini.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \text{ x } 100\%$$

(Sawir, 2001: 20)

Rasio ini menunjukan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dana sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika perusahaan tersebut telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan.

2.1.3 Saham

Saham merupakan sekuritas yang paling populer dipasar modal karena saham bisa memberikan keuntungan dalam jumlah yang besar dengan jangka waktu yang *relative* singkat. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah berupa kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

Menurut **Eduardus Tandelilin (2001:6)** mengemukakan bahwa:

> Saham merupakan surat bukti atas kepemilikan aset-ast perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Sedangkan oleh **Mahmud M.hanafi (2004:124)** yang menerangkan bahwa “Saham merupakan bukti kepemilikan, seseorang yang mempunyai saham berarti dia memiliki perusahaan tersebut.”

Dari uraian pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan, dimana dengan dimilikinya saham tersebut maka investor akan mendapatkan keuntungan.

2.1.3.1 Jenis-jenis Saham

Berdasarkan hak atas klaim, saham terdiri dari 2 macam. Adapun jenis-jenis saham menurut **Eduardus Tandelilin (2001:18)** memaparkan bahwa "Saham dapat dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa."

Menurut **Van Horne** dan **Wachowicz (2005:115)** menyatakan bahwa :

> Saham preferen adalah jenis saham yang (biasanya) menjanjikan dividen tetap, akan tetapi jumlahnya bergantung pada dewan direksi. Saham tersebut memiliki preferensi atas saham biasa dalam hal pembayaran dividend dan klaim atas berbagai aktiva perusahaan.

Selain itu **Van Horne dan Wachowicz (2005:116)** menjelaskan bahwa "Saham biasa adalah surat berharga yang mencerminkan posisi kepemilikan (dan risiko) dalam sebuah perusahaan."

2.1.3.2 Karakteristik Saham

Terdapat beberapa pendapat mengenai karakteristik saham biasa, yang menyatakan bahwa saham biasa merupakan saham yang memeberikan pendapatan berupa dividend an capital gain yang tidak tetap, memberikan hal suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan pemegangnya memiliki *residual claim* dan tanggung jawab yang terbatas.

Menurut **Sulistyastuti (2003:3)** menyatakan bahwa saham memiliki 5 karakteristik :

> Berhak atas pendapatan perusahaan yang berupa dividen, berhak atas harta perusahaan ketika perusahaan penerbitnya dilikuidasi, berhak mengeluarkan suara, tanggung jawab terbatas dan hak memesan efek terlebih dahulu.

2.1.3.3 Keuntungan dan Resiko Investasi Pada Saham

2.1.3.3.1 Keuntungan Investasi Pada Saham

Seorang investor akan membeli saham dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keuntungan investasi dari saham diantaranya adalah :

1. Kenaikan harga saham *(Capital Gain)*, yaitu keuntungan dari hasil jual beli saham berupa kelebihan nilai jual dari nilai beli saham.
2. Pembagian Deviden, merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen akan menyangkut keputusan pembagian laba atau menahan guna diinvestasikan kembali pada perusahaan.

2.1.3.3.2 Resiko Investasi Pada Saham

Seorang investor menanamkan modal pada saham suatu perusahaan dengan maksud untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang, namun masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Menurut **Panji** dan **Ninik (1995:58)** menyatakan bahwa dalam investasi saham terdapat berbagai resiko, yaitu :

1. Resiko Finansial, yaitu resiko yang diderita sebagai akibat dari ketidakmampuan emiten memenuhi kewajiban membayar dividen serta pokok investasi.

2. Resiko Pasar, yaitu akibat menurunnya harga pasar baik keseluruhan saham maupun suatu saham secara individu.
3. Resiko psikologis, yaitu resiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham.

2.1.3.4 Definisi Harga Saham

Dalam melakukan investasi pada pasar modal, khususnya saham, perubahan harga pasar menjadi perhatian penting bagi para investor, selain kondisi emiten dan keadaan perekonomiannya. Harga saham yang digunakan dalam melakukan transaksi di pasar modal merupakan harga yang terbentuk dari mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar.

Menurut **Sartono (2001:41)** mendefinisikan harga saham sebagai berikut "Harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau *present value* dari aliran kas yang diharapkan akan diterima."

Sedangkan pengertian harga saham menurut **Ridwan (2003:349)** menyatakan bahwa "Harga saham adalah saham yang nilai per lembarnya telah tercantum dalam akta pendirian perusahaan."

Saham biasanya diperdagangkan di lantai bursa dengan harga pasar yang akan berbeda-beda pada tiap-tiap waktunya, hal ini akan berkaitan dengan nilai dari suatu saham tersebut.

2.1.3.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Harga pasar saham di pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya adalah informasi. Informasi yang mempengaruhi harga saham terdiri dari :

1. Investor yang berkaitan dengan faktor fundamental, yaitu kemampuan meminjam perusahaan, prospek perusahaan, prospek pemasaran, perkembangan teknologi dan kemampuan menghasilkan keuntungan.
2. Infomasi yang berkaitan dengan teknis, yaitu perkembangan kurs, keadaan pasar dan kekuatan pasar.
3. Informasi lingkungan ekonomi, sosial, dan politik yaitu tingkat inflasi, kebijakan moneter, neraca pembayaran dan APBN, kondisi ekonomi perusahaan dan kondisi politik.

2.1.3.6 Penilaian Harga Saham

Terdapat beberapa jenis nilai saham yang dapat mempengaruhi dalam penetapan harga saham, salah satu diantaranya adalah menurut apa yang dipaparkan oleh **Eduardus Tandelilin (2001:183)** berbagai jenis nilai saham yaitu:

a. Nilai nominal Pari atau Nominal (*Par Value/Face Value*) adalah nilai yang tercantum dalam sertifikat saham dan pencantumannya berdasarkan keputusan dan dari hasil pemikiran perusahaan yang mempunyai saham tersebut. Jadi nilai nominal sudah ditentukan pada waktu saham itu diterbitkan.
b. Nilai Buku (*Book Value*) artinya nilai buku merupakan hasil perhitungan dari total aktiva perusahaan yang dikurangkan dengan hutang serta saham preferen

kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku sering kali lebih tinggi daripada nilai nominalnya.

c. Nilai Intrinsik atau Riil (*Fair Value/Reasonable Value*) merupakan nilai yang mengandung unsur kekayaan perusahaan pada saat sekarang dan unsur potensi perusahaan untuk menghimpun laba dimasa yang akan datang.
d. Nilai Pasar adalah harga saham biasa yang terjadi dipasar selembar saham biasa adalah harga yang dibentuk oleh penjualan dan pembelian ketika mereka memperdagangkan saham.

2.1.3.7 Analisis Terhadap Harga Saham

1. Analisis Fundamental

Analisis ini digunakan untuk mengevaluasi prospek masa mendatang, pertumbuhan dan profil perusahaan dalam kaitannya dengan perekonomian secara makro ekonomi nasional, pertimbangan industri perusahaan dan kondisi perusahaan itu sendiri. Analisis fundamental akan membandingkan nilai instrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga pasar saham sudah benar-benar mencerminkan nilai yang seharusnya.

2. Analisis Teknikal

Analisis ini merupakan upaya memperkirakan harga saham di masa mendatang dengan mengamati perubahan harganya diwaktu yang lalu. Analisis ini juga merupakan suatu anallisis mengenai perilaku yang berlangsung dan menggabungkannya dengan pola-pola perdagangan saham. Analisis ini menganggap bahwa harga yang terjadi di pasar semata-mata cerminan dan tingkah

laku investor yang tidak rasional. Investor cenderung untuk mengikuti permintaan dan penawaran yang dipengaruhi faktor psikologis.

2.1.4 Hubungan Pembayaran Dividen, Profitabilitas (ROE) dan Harga Saham

2.1.4.1 Hubungan Pembayaran Dividen dengan Profitabilitas (ROE)

Menurut **Van Horne** dan **Wachowicz (2007:288)** menyebutkan bahwa "Ketika laba naik hingga mencapai suatu tingkat yang baru, perusahaan meningkatkan dividen hanya jika perusahaan merasa dapat mempertahankan kenaikan labanya."

2.1.4.2 Hubungan Pembayaran Dividen dengan Harga Saham

Menurut **Brigham** dan **Houston (2010:393)** mengemukakan bahwa "Meskipun nilai suatu saham diturunkan dari dividen yang diharapkan, ini bukan berarti perusahaan dapat meningkatkan harga saham hanya dengan meningkatkan dividen."

2.1.4.3 Hubungan Profitabilitas (ROE) dengan Harga Saham

Menurut **Brigham** dan **Houston (2010:150)** mengemukakan bahwa "*Return On Equity* (ROE) yang tinggi umumnya memiliki korelasi positif dengan harga saham yang tinggi."

2.1.4.4 Hubungan Pembayaran Dividen dan Profitabilitas dengan Harga Saham

Menurut **Suad dan Enny (2002:334)** menyatakan bahwa "Kalau perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen karena peningkatan laba,

harga saham akan naik. Meskipun demikian kenaikan harga saham tersebut adalah disebabkan karena kenaikan laba dan bukan kenaikan pembayaran dividen."

2.1.5 Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Njo Anastasia (2003)

Investasi di bidang properti pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Namun sejak krisis ekonomi tahun 1998, banyak perusahaan pengembang mengalami kesulitan karena memiliki hutang dolar Amerika dalam jumlah besar. Suku bunga kredit melonjak hingga 50% sehingga pengembang kesulitan membayar cicilan kredit. Menurunnya kinerja perusahaan akan direspon investor di pasar modal sehingga mempengaruhi harga pasar saham

Secara empiris terbukti bahwa faktor fundamental (ROA,ROE,BV,DER,r) dan risiko sistematik (beta) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan properti secara bersama-sama. Secara empiris terbukti bahwa hanya variabel *book value* yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan properti secara parsial.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa apabila para investor ingin mencoba berinvestasi saham disektor bidang properti maka investor harus mempertimbangkan faktor fundamental dan psikologi pasar saham secara umum. karena dari hasil penelitian yang dilakukan Njo Anastasia menyatakan bahwa faktor fundamental berpengaruh terhadap harga saham.

2. Penelitian Noer Sasongko & Nila Wulandari (2006)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh EVA (*Economic Value Added*) dan rasio-rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), ROS (*Return on Sales*), EPS (*Earning Per Share*), dan BEP (*Basic Earning Power*) terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2001-2002.

Hasil uji t parsial menunjukkan bahwa *return on asset, return on equity, return on sale, basic earning power,* dan *economic value added* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang ditolak pada taraf signifikansi 5% (p>0,05). Artinya ROA, ROE, ROS, BEP, dan EVA tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan.

Jadi dapat disimpulkan penelitian yang dilakukan Noer Sasongko & Nila Wulandari menguji tentang pengaruh EVA dan profitabilitas terhadap harga saham diperusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Setelah dilakukan penelitian didapatkan hasil bahwa EVA dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukan bahwa EVA dan profitabilitas tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai suatu perusahaan sedangkan yang dapat menentukan nilai suatu perusahaan adalah EPS.

3. Penelitian Raja Lambas J. Panggabean (2005)

Selain itu dalam mengukur kinerja perusahaan investor biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dari berbagai macam rasio. *Return On Equity (ROE)* adalah merupakan salah satu indikator penting yang sering digunakan oleh *investor* untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Menurut penelitian *Standard and Poor* 500 di Amerika rata – rata

tingkat *Return On Equity* perusahaan – perusahaan di Amerika berkisar 10 sampai dengan 15 persen dan *Return On Equity* yang tinggi mempengaruhi harga saham perusahaan - perusahaan tersebut.

Raja Lambas J. Panggabean meneliti Perbandingan antara korelasi EVA dan ROE terhadap Harga Saham. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan semakin meningkat tiap tahunnya dan hal ini akan memancing datangnya para investo sehingga akan berdampak pada harga saham perusahaan akan naik. Setelah dilakukan penelitian, hasil penelitian Raja Lambas J. Panggabean ternyata tingkat profitabilitas (*Return On Equity*) mempengaruhi harga saham suatu perusahaan.

4. Penelitian Nurmala (2006)

Laba yang ditahan (*retained earnings*), yaitu laba yang tidak dibagikan sebagai dividen. Keuntungan yang diperoleh perusahaan seluruhnya digunakan untuk keperluan pendanaan operasionalnya. Perusahaan harus memeriksa relevansi antara laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (retained earning to be reinvested) dengan laba yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk dividen (*revenue that divided to the share holders as divided*). Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan suatu tujuan yang berlawanan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang telah go publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Dari penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga salam melainkan ada faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham diantaranya adalah kondisi makro dan mikro ekonomi. Kondisi makro tersebut antara lain pertumbuhan ekonomi, tingkat inflansi, kebijakan fiskal, kondisi sosial politik, tingkat bunga serta kondisi sosial politik luar negeri. Kondisi makro tersebut antara lain agio saham, adanya *over* suplai sekuritas (kelebihan penawaran saham) serta peristiwa-peristiwa yang terjadi dipasar modal.

5. Penelitian Kanwal Anil Dan Sujata Kapoor (2008)

Penelitian ini meneliti tentang tentang faktor-faktor penentu pembayaran dividen diperusahaan IT india. setelah tahun 2006 return on equitypada sector ini sangat tinggi dibandingankan sektor-sektor ekonomi lain di india. sebelumnya pada tahun 2003 profitabilitas perusahaan hanya sedikit sehingga berdampak pada pembayaran dividen. ada 2 faktor yang menyebabkan hal tersebut, pertama peluang perusahaan untuk berkembang sangat besar namun mereka harus meningkatkan laba untuk menarik para investor. kedua, kebanyakan perusahaan industry mengalami arus pendapatan yang menghalangi mereka untuk membayar dividen kepada para pemegang saham lebih banyak.

Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa kenaikan pembayaran dividen dapat dihubungkan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dan tingkat likuiditas yang tinggi.

2.2 Kerangka Pemikiran

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal atau dana pada bidang tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Pasar modal merupakan salah satu wadah untuk mengumpulkan dan investasi dana investasi secara tepat. Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang, dan meningkatkan *profit*. Di pasar modal, para investor dapat menanamkan modalnya melalui berbagai bentuk investasi seperti obligasi, warrant, saham dan derivatifnya. Namun didalam penulisan skripsi ini, penulis hanya membahas mengenai penanaman modal dalam bentuk saham, yakni saham biasa (*common stock*).

Kegiatan dalam perusahaan diantaranya adalah untuk mencari modal dan melakukan pembelanja yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dengan tujuan agar memperoleh keuntungan. Modal perusahaan berasal dari modal asing dan modal sendiri. Apabila perusahaan ingin dapat meningkatkan nilai perusahaannya maka perusahaan harus meningkatkan laba (keuntungan) yang akan menarik minat para investor.

Dalam menanamkan investasi pada suatu perusahaan, para investor memiliki tujuan yaitu memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. Laba yang ada diperusahaan diantaranya adalah laba ditahan yang digunakan untuk tingkat pengembalian modal (ROE) dan laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Tingkat pengembalian yang diharapkan investor tersebut biasanya berupa dividen, untuk mengetahui besarnya dividen yang diperoleh investor dapat dihitung dengan menggunakan *dividend*

payout ratio. Suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen terlebih dahulu hal utama yang harus dimiliki adalah kemampuan memperoleh keuntungan. Untuk mengukur kemampuan perusahaan tersebut dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas (ROE).

Jika perusahaan memperoleh keuntungan yang maksimal kemungkinan besar akan meningkatkan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, hal itu bisa mempengaruhi naiknya harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan diatas hal pertama yang harus dilakukan perusahaan untuk menaikkan harga saham adalah dengan cara meningkatkan pembayaran dividennya. Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur pembayaran dividen dapat menggunakan *dividend payout ratio*. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengevaluasi saham. Tetapi pada garis besarnya cara tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data perubahan harga dimasa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas dimasa yang akan datang, sedangkan analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan mencapai sasaran.

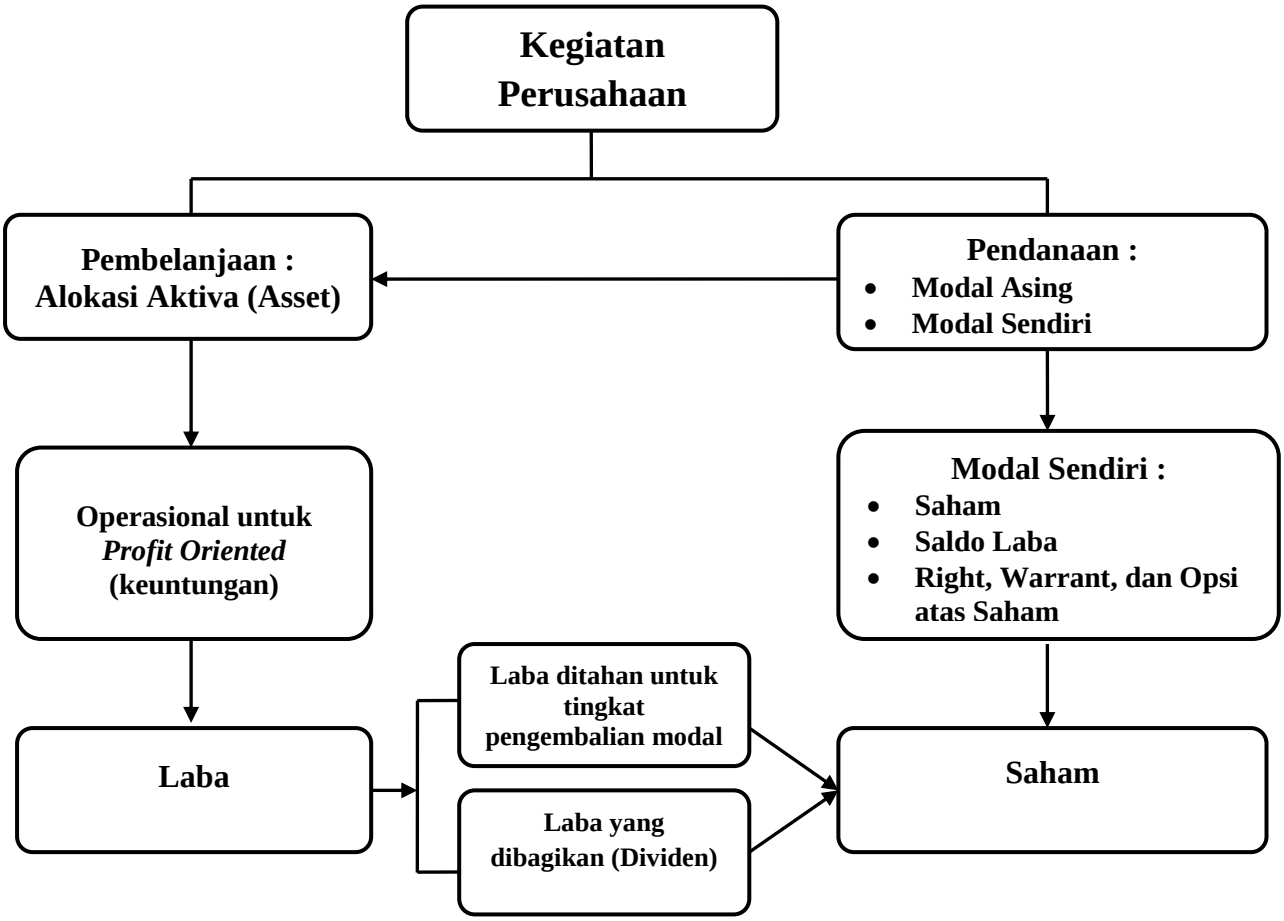
Perusahaan dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham karena memperoleh laba yang tinggi. Oleh karena itu ketika perusahaan mengalami kenaikan laba maka perusahaan dapat meningkat pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Namun perusahaan harus mampu mempertahankan kenaikan laba dengan stabil agar dapat mempertahanan kepercayaan para invetor dan juga untu menarik minat para calon invetor untuk menanamkan modalnya.

Pengukuran efektivitas perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan laba sangat penting bagi investor karena perusahaan yang mampu

secara efektif mengelola investasinya dan mampu memperoleh laba akan mendatangkan keuntungan bagi para investor. Oleh karena itu, investor membeli saham dari perusahaan yang mempunyai *Return On Equity* (ROE) yang baik dalam waktu jangka panjang. Jika nilai *Return On Equity* (ROE) meningkat maka perusahaan kemungkinan besar akan meningkatkan *dividen payout ratio*, hal tersebut akan mengakibatkan pergerakan harga saham menjadi naik.

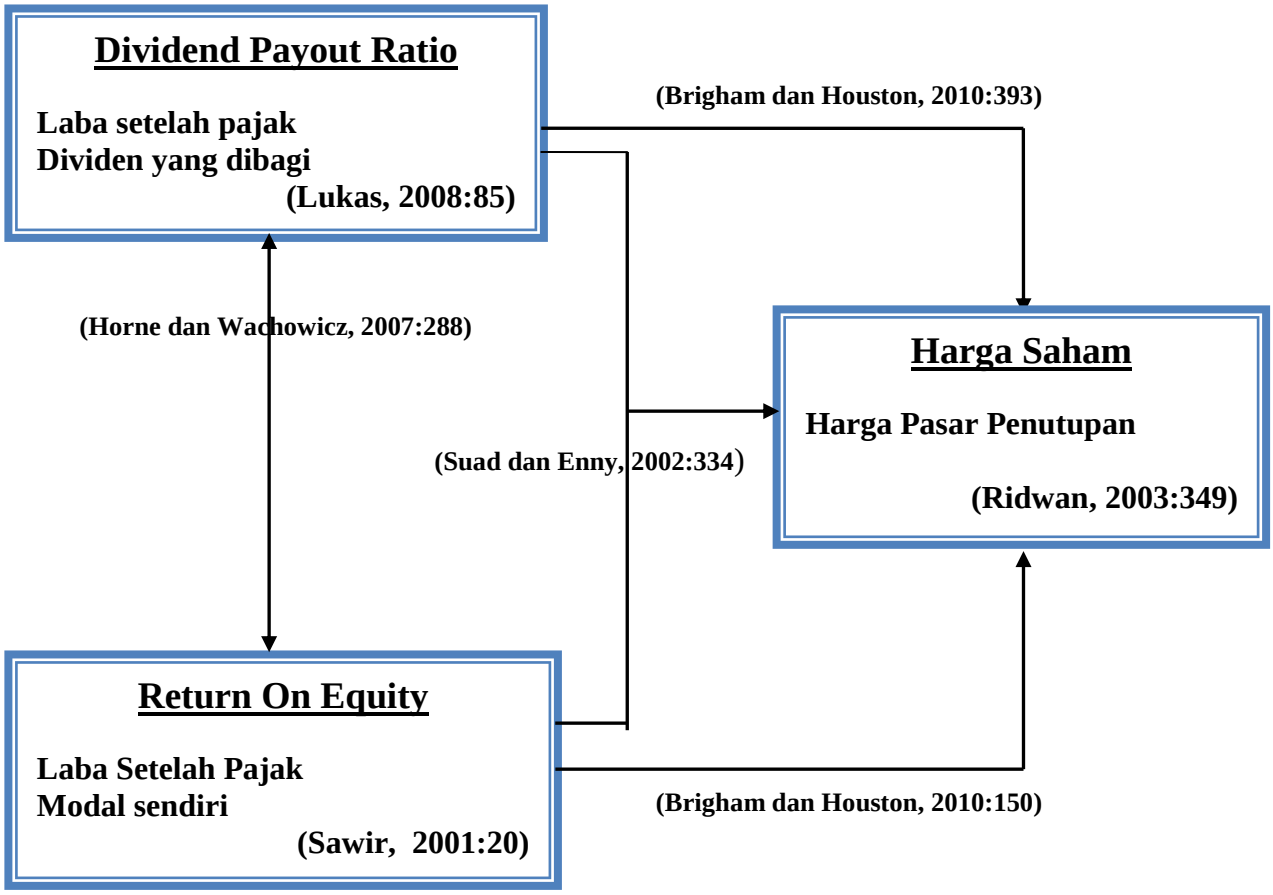
Tingkat pengembalian modal (*return on equity*) biasanya berpengaruh positif dalam pergerakan harga saham perusahaan, apabila laba naik maka harga sahampun akan ikut naik sedangkan pengaruh kebijakan dividen sangat kecil berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Jika perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen karena peningkatan laba, harga saham akan naik. Meskipun demikian kenaikan harga saham tersebut adalah disebabkan karena kenaikan laba dan bukan karena kenaikan pembayaran dividen.

Berdasarkan pemikiran yang ada, maka dapat dibuat skema kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka dapat dibuat paradigma penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut **Sugiyono (2007:93)** mengemukakan bahwa pengertian hipotesis penelitian adalah sebagai berikut **“**Hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara terhadap yang diberikan, baru didasarkan pada teori yang relevan bukan didasarkan pada faktor-faktor empiris yang diperoleh dari pengumpulan data.”

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka penulis dapat menarik kesimpulan hipotesis sebagai berikut :

“Pembayaran Dividen dan Tingkat Pengembalian Modal (ROE) berpengaruh secara parsial dan secara simultan terhadap Harga Saham pada PT. Kimia Farma Tbk.”