

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Harga saham

a. Pengertian Harga Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset 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. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal (Tandelilin, 2001).

Harga saham adalah harga suatu saham yang ditentukan pada saat pasar saham sedang berlangsung berdasarkan pada permintaan dan penawaran kepada saham yang dimaksud. Harga saham yang berlaku dipasar modal biasanya ditentukan oleh para pelaku pasar yang sedang melangsungkan perdagangan saham di bursa efek indonesia. Kesuma dalam (Clarensia et al., 2011) menyatakan bahwa harga saham adalah nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara reguler di pasar modal Indonesia.

Harga saham mencerminkan dari presepsi investor tentang kecenderungan yang akan terjadi dimasa mendatang. Pernyataan

lain harga saham adalah ekspektasi investor terhadap earning, dividen, dan sebagainya, dengan demikian harga saham yang sudah terbentuk itu akan menjadi tolak ukur investor atas kondisi ekonomi dimasa mendatang (Tandelilin, 2010).

b. Jenis- jenis saham

Menurut Jogiyanto (2003) saham dapat dibagi menjadi 3 yaitu :

1. Saham Preferen

Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Dibandingkan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik ditengah-tengah antara obligasi dan saham biasa.

2. Saham Biasa

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (common stock). Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak antara lain:

- a. Hak kontrol yaitu hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan.

- b. Hak menerima pembagian keuntungan yaitu hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.
- c. Hak prefemtive yaitu hak pemegang saham mendapatkan persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dan pemegang saham lama dan melindungi harga saham lamadari kemrosotan nilai.

3. Saham Treasuri

Merupakan saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali

c. Pengertian Nilai Saham

Menurut Raharjo (2010), Saham adalah surat berharga yang merupakan instrumen bukti kepemilikan atau penyertaan dari individu atau instansi dalam suatu perusahaan.

Harga saham dipengaruhi oleh 4 aspek yaitu: pendapatan, dividen, aliran kas, dan pertumbuhan.

d. Nilai – nilai saham

Ada dua pendekatan untuk melakukan analisis investasi yang berkaitan dengan harga saham yaitu :

1. Analisis Fundamental

Analisis ini beranggapan bahwa setiap investor adalah makhluk rasional, karena itu analisis ini ini mencoba mempelajari kondisi perubahan tercermin pada nilai tercermin pada nilai teknikal perusahaan.

2. Analisis teknikal

Analisis ini beranggapan bahwa penawaran dan permintaan menentukan harga saham. Para analis teknikal lebih banyak menggunakan informasi yang timbul dari luar perusahaan yang memiliki dampak terhadap perusahaan dari pada informasi intern perusahaan.

- e. Jenis jenis penilaian saham.

Ada tiga jenis penilaian saham (Hartono,2000: 79),yaitu:

1. Nilai buku

Nilai buku ialah nilai asset yang tersisa setelah dikurangi kewajiban perusahaan jika dibagikan. Nilai buku hanya mencerminkan beberapa besar jaminan atau seberapa besar aktiva bersih untuk saham yang dimiliki investor. Beberapa nilai yang berkaitan dengan nilai buku.

2. Nilai nominal, ialah nilai yang di tetapkan oleh emiten.

- a. Agio saham, ialah selisih harga yang di perbolehkan dan yang di bayarkan investor kepada emiten di kurangi harga nominalnya.

b. Nilai modal di setor, adalah total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten, yaitu jumlah nilai nominal ditambah agio saham. Laba ditahan, ialah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali ke perusahaan dan merupakan sumber dana internal.

3. Nilai pasar

Nilai pasar merupakan harga yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal atau disebut juga dengan harga pasar sekunder. Nilai pasar tidak lagi dipengaruhi oleh emiten atau pihak pinjaman emisi, sehingga boleh jadi harga ini yang sebenarnya mewakili nilai suatu perusahaan.

4. Nilai interistik adalah nilai saham yang menentukan harga wajar suatu saham agar saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya sehingga tidak terlalu mahal. Perhitungan nilai interistik ini adalah mencari nilai sekarang dari semua aliran kas di masa mendatang baik yang berasal dari deviden maupun capital gain.

Pendekatan dalam penentuan nilai interistik saham berdasarkan analisis fundamental yaitu:

a. Pendekatan nilai sekarang (*present value*)

Dalam pendekatan ini, perhitungan nilai saham dilakukan dengan menghitung nilai sekarang (*present value*) semua aliran kas saham yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor. Dalam hal ini nilai instrinsik atau disebut juga dengan nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor pada masa akan datang.

Komponen dalam penentuan nilai saham dengan pendekatan nilai sekarang adalah aliran kas yang bisa dipakai dalam penilaian saham dengan pendekatan nilai sekarang adalah *earning* perusahaan atau berupa *earning* yang dibagikan dalam bentuk dividen. Dengan demikian kita bisa menggunakan komponen dividen sebagai dasar penilaian saham. Penentuan nilai saham (pendekatan nilai sekarang) dengan menggunakan komponen dividen dapat dilakukan dengan menggunakan perhitungan model Diskonto Dividen.

1. Model Diskonto dividen merupakan model untuk mengestimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan

diterima di masa yang akan datang. Secara sistematis, model ini bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$P_0 = D_1 + \frac{D_2}{(1+k)} + \frac{D_3}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^{n-1}}$$

Dimana

P_0 = Nilai instinsik saham dengan model diskonto dividen

$D_1, D_2, D_3, \dots, D_n$ = Dividen yang akan datang

K = Tingkat return yang disyaratkan

Dalam persamaan diatas dapat dilihat bahwa aliran dividen yang tidak terbatas dan bersifat konstan. Namun dalam kenyataanya, ada kalanya perusahaan membayarkan dividen secara tidak teratur, jumlahnya tidak konstan atau dengan kata lain pembayarannya mengalami pertumbuhan (*growth*). Dalam situasi tersebut, perlu dibedakan antara sesuai dengan karakteristik pertumbuhan pembayaran dividen.

2. Model Pertumbuhan Nol

Model ini digunakan saat dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan. Dengan kata lain

jumlah dividen yang dibayarkan akan tetap sama dari waktu ke waktu.

Model ini bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{D}{K}$$

Dimana,

P_0 = Nilai saham preferen

D = Dividend saham preferen

K = tingkat return yang disyaratkan pada saham preferen

3. Model pertumbuhan konstan

Model pertumbuhan konstan (menurut Gordon) dipakai untuk menentukan nilai saham yang pembayarannya dividiennya mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas.

Model ini bisa dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0^* = \frac{D_1}{(k-g)}$$

Dimana :

P_0^* = Nilai saham preferen

D_1 = Dividen saham preferen

K = Tingkat return yang disyaratkan pada saham preferen

g = tingkat pertumbuhan perusahaan

4. Model Pertumbuhan Tidak Konstan (ganda)

Model ini sesuai untuk menilai saham perusahaan yang mempunyai karakteristik pertumbuhan yang fantastis ditahun-tahun awal, sehingga bisa membayarkan dividen dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi.

Pada beberapa tahun awal selama masa pertumbuhan fantastis, perusahaan mungkin akan mampu membayar dividen dengan pertumbuhan diatas normal, namun setelah melewati masa tersebut pertumbuhan tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan mungkin akan lebih rendah dari masa sebelumnya, dan akan bertumbuh secara tetap.

Tahap- tahap perhitungan yang harus dilakukan untuk model ini adalah :

- a. Membagi aliran dividen menjadi dua bagian : 1. bagian awal yang meliputi aliran dividen yang fantastis dan b.aliran dividen dengan pertumbuhan yang konstan.
- b. Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen yang fantastis.

- c. Menghitung nilai sekarang dari semua aliran dividen selama periode pertumbuhan konstan.
- d. Menjumlahkan hasil perhitungan nilai sekarang dari kedua bagian perhitungan aliran dividen.

b. Pendekatan Price Earning Ratio

Pendekatan ini disebut juga dengan pendekatan multipler, dimana investor akan menghitung berapa kali (multipler) nilai earning yang tercermin dalam harga suatu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan. PER juga mencerminkan berapa rupiahkah yang harus dibayarkan investor saham untuk memperoleh satu rupiah earning perusahaan.

Pendekatan ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Perlembar saham}}{\text{Earning perlembar saham}}$$

$$\text{Earning perlembar} = \frac{\text{Earning perusahaan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

c. Pendekatan penilaian saham lainnya

1. Rasio Harga / Nilai Buku

Hubungan antara harga pasar dan nilai buku perlembar saham dapat dipakai untuk menentukan nilai saham. Karena secara teoritis nilai pasar suatu saham nilai bukunya. Rasio harga terhadap nilai buku banyak digunakan untuk menilai saham-saham sektor perbankan.

2. Rasio harga / aliran kas

Pendekatan ini mendasarkan diri pada aliran kas perusahaan, dalam penilaian saham perusahaan, investor bisa menggunakan informasi rasio harga / aliran kas ini sebagai pelengkap informasi PER, karena data aliran kas perusahaan bisa memberikan pemahaman yang lebih mendalam bagi investor tentang perubahan nilai saham yang akan terjadi.

3. Economic Value Added (EVA)

EVA digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam meningkatkan nilai tambah (value added) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/ efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang

diberikan) maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, dan dalam penelitian ini akan meneliti bagaimana pengaruh faktor internal perusahaan yaitu lingkungan mikro yang mempengaruhi harga saham seperti kinerja perusahaan, laporan keuangan perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan dividen yang dibagikan.

1. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan (Gitman,2009). Rasio yang menggambarkan seberapa besar pendapatan perusahaan dibandingkan dengan pengeluarannya, seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dalam hubungan dengan penjualan, aktiva dan modal (Galagher, 2003).

Profitabilitas perusahaan akan berpengaruh pada penilaian investor atas investasi yang dilakukan, kemampuan perusahaan dalam peningkatan laba perusahaan akan menarik investor untuk menginvestasikan dananya, sebaliknya jika tingkat perusahaan tidak mengalami peningkatan laba akan menyebabkan investor dapat menarik kembali dana yang telah diinvestasikan. Sedangkan bagi perusahaan profitabilitas digunakan untuk bahan evaluasi efektifitas manajemen perusahaan tersebut.

Dalam kegiatan operasional suatu perusahaan, profitabilitas merupakan elemen yang sangat penting guna mempertahankan kelangsungan perusahaan, profitabilitas perusahaan dapat digunakan untuk sumber dana guna mencapai tujuan-tujuan perusahaan.

Profitabilitas digunakan untuk mengetahui tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai earning yang semakin meningkat akan memberikan sinyal positif bagi investor maupun calon investor dan nilai perusahaan juga akan semakin meningkat sehingga akan mempengaruhi harga saham yang juga akan meningkat (Sujoko Dan Soebiantoro, 2007). Investor menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan *return*, baik berupa pembagian dividen maupun *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, maka semakin besar tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham sehingga nilai perusahaan juga semakin baik sehingga investor tertarik pada perusahaan tersebut yang menyebabkan harga saham meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu profitabilitas yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen.

Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan mendorong para investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan dan akan meningkatkan permintaan atas saham di perusahaan tersebut yang menyebabkan meningkatnya harga saham perusahaan.

2. Pertumbuhan penjualan

Clarensia et al, 2011 menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Menurut Barton et al. (1989), pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang.

Growth adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai presentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi,2004). Berdasarkan definisi diatas dijelaskan *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh suatu perusahaan dalam satu periode (satu tahun).

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan tersebut dalam mempertahankan keuntungan guna mendanai kesempatan dimasa yang akan datang. Dalam meningkatkan angka pertumbuhan penjualan perlu dilakukan penetapan angka jumlah produk ataupun jasa yang akan dijual kepada konsumen, karena bisa lebih mengurangi resiko penjualan yang tidak diinginkan sehingga perusahaan bisa memaksimumkan penjualan.

Swastha dan Handoko (2001) Pertumbuhan atas penjualan produk merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari suatu penjualan bisa digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Untuk dapat meningkatkan penjualan suatu perusahaan diperlukan strategi dan mengetahui faktor apa sajakah yang dapat secara tepat dalam peningkatan penjualan produk perusahaan dalam jumlah besar yang dapat meningkatkan pertumbuhan penjualan, jika pertumbuhan penjualan suatu perusahaan tinggi laba yang dihasilkan juga akan tinggi maka keuntungan perusahaan tersebut meningkat setiap tahunnya. Laba perusahaan yang tinggi disukai banyak investor sehingga harga saham perusahaan juga mengalami peningkatan.

3. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menanamkan modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2010)

Menurut Martono dan Harjito (2010) rasio pembayaran (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber

pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan berupa dividen kas.

Menurut Zaki Baridwan (1993) deviden yang akan dibagikan oleh perusahaan dapat terbagi dalam beberapa jenis, yaitu:

1. Dividen tunai (*cash dividend*), yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya. Dividen ini yang paling umum dan banyak digunakan dalam pembagian saham.
2. Dividen saham (*stock dividend*), yaitu dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham perusahaan sehingga jumlah saham perusahaan menjadi bertambah. Jadi, pemberian stock dividen ini dilakukan dengan cara mengubah sebagian laba ditahan (*retained earnings*) menjadi modal saham yang pada dasarnya tidak mengubah jumlah modal sendiri. Namun demikian cash flow perusahaan tidak terganggu karena perusahaan tidak perlu mengeluarkan uang tunai. Peristiwa ini dilakukan jika posisi kas perusahaan atau likuiditas diperlukan oleh perusahaan. Investor dalam hal ini akan memiliki lebih banyak saham tetapi laba per lembar saham lebih rendah. Proporsi pemilikan investor tidak mengalami perubahan.
3. Dividen saham pecahan (*stock split*), yaitu pemecahan selembaar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah stock split adalah sebesar $1/n$ dari harga

sebelumnya. Dengan demikian, sebenarnya stock split tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain stock split tidak mempunyai nilai ekonomis. Melakukan pemecahan dalam hal, yaitu menambah jumlah saham dengan cara melalui pengurangan nilai nominalnya.

b. Teori Kebijakan Dividen

1. Argumen yang Mendukung Relevansi Dividen

Argumen ketidakrelevanan dividen mengasumsikan pasar yang sempurna dan efisien sedangkan argumen relevansi dividen mengasumsikan bahwa pasar tidak sempurna disisi lain argumen ini menyatakan bahwa perusahaan perlu membayar dividen tinggi tetapi disisi lain argumen tersebut menyatakan bahwa perusahaan sebaiknya membayarkan dividen rendah.

a. Dividen Dibayar Tinggi (*Bird In The Hand Theory*)

Argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko, yang pada gilirannya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham (Ks, atau biaya modal saham). Berikut argumen yang mendukung pembayaran dividen yang tinggi :

Mengurangi ketidakpastian , dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa tipe investor akan menyukai pendapat saat ini, karena dividen diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima dimasa \yang akan datang,

ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan ketidakpastian *capital gain*. Karena faktor ketidakpastian berkurang investor semacam itu mau memabayat harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi.

Mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Argumen lain yang mendukung pembayaran yang tinggi datang dari kerangka teori keagenan (*agency teori*). Menurut teori tersebut konflik bisa terjadi antar pihak- pihak yang berkaitan diperusahaan.

Efek pajak, meskipun dividen mempunyai pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, tetapi dalam beberapa situasi, investor memilih pembayaran dividen lebih tinggi karena membayar pajak yang rendah.

Teori ini menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yaitu pengaruh positif antara variabel kebijakan dividen dengan harga saham karena dividen yang tinggi lebih banyak disukai oleh para investor dan akan berpengaruh pada kenaikan harga saham

b. Dividen dibayar Rendah (*Tax Differential Theory*)

Argumen ini berpendapat sebaiknya dividen dibayarkan rendah. Variabel pajak dan floation cost mendasari argumen ini.

Efek Pajak, menurut Litzenburgen dan Ramaswamy mengajukan argumen efek pajak terhadap dividen, menurut

mereka, pajak *capital gain* biasanya lebih rendah dibandingkan dengan pajak atas dividen.

Biaya Emisi, Jika perusahaan membayarkan dividen dan kemudian menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya emisi saham. biaya modal saham eksternal lebih besar dibandingkan biaya modal internal, karena adanya biaya emisi, biaya transaksi dan biaya *underpricing* saham. oleh karena itu perusahaan lebih baik membayarkan dividen rendah sehingga tidak harus menerbitkan saham baru.

Berdasarkan argumen teori perbedaan pajak menjelaskan tentang pengaruh dividen terhadap harga saham jika perusahaan membayarkan dividen secara rendah dianggap akan lebih menguntungkan bagi perusahaan dan ini memiliki pengaruh yang kurang baik terhadap harga saham karena bagi sebagian investor lebih menyukai dividen dibayar tinggi tapi bagi sebagian lainnya ada yang tetap menyukai karena dengan dividen rendah pembayaran pajak atas dividen juga rendah.

c. Efek Klien (*Clientele Effect*)

Argumen ini menyatakan bahwa kebijakan dividen seharusnya ditunjukkan untuk suatu segmen tertentu. Misalkan kelompok investor dengan pajak yang cukup tinggi tidak menyukai dividen mereka akan menghindarinya karena dividen memiliki pajak yang cukup tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Sebaliknya kelompok investor dengan

pajak yang rendah akan menyukai dividen. Masing masing kelompok pemegang saham memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. contoh kelompok investor dengan usia muda akan lebih menyukai capital gain dengan pajak yang rendah karena mempunyai orientasi dimasa yang akan datang. Sebaliknya kelompok investor usia lanjut akan lebih menyukai dividen karena memberikan tingkat kepastian yang tinggi.

Kebijakan dividen akan menarik segmen tertentu, kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien karena menyebabkan harga saham berubah.

d. *Signaling Theory Hypothesis*

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen.

Teori Signaling ini menjelaskan, dividen dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan. Jika suatu perusahaan dianggap mempunyai prospek dimasa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau yang diperoleh oleh perusahaan pada tingkatan yang mengalami kenaikan maka perusahaan akan meningkatkan dividennya. Pasar akan merespon positif terhadap pengumuman kenaikan dividen. Peningkatan pembagian dividen akan memotivasi investor untuk menanamkan saham dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan

semakin banyak investor yang tertarik membeli saham akan meningkatkan permintaan akan saham sehingga harga saham akan meningkat.

Menurut teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi yaitu prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan sering menggunakan dividen sebagai sinyal untuk menunjukkan pasar atau prospek dimasa yang akan datang. Informasi bagi suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk memberikan sinyal kepada para pemegang saham, Informasi tersebut harus disajikan secara akurat, tepat dan dapat dipercaya hal ini akan memudahkan para investor yang menggunakan laporan keuangan sebagai acuan untuk menginvestasikan dananya kesuatu perusahaan, MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen masa mendatang dan hal ini akan berpengaruh pada harga saham ditahun berikutnya.

e. Isi Informasi Dividen (*Informasi Content of Dividend*)

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika pengumuman penurunan dividen. Sebagai contoh penelitian dengan data Amerika Serikat, menunjukkan bahwa harga saham naik sebesar 3 % setelah pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham turun sekitar 7 % setelah pengumuman penurunan dividen.

Sekilas fenomena tersebut nampaknya konsisten dengan argumen bahwa dividen meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi ada argumen lain yang lebih masuk akal. Menurut argumen tersebut, dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan harga saham. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai teori signal atau isi informasi dari dividen.

f. Teori Asimetri Informasi

Pada bagian efficient markets hypothesis telah disinggung bahwa manajer umumnya tidak memiliki pengetahuan yang lebih tentang pasar saham dan tingkat bunga di masa datang tetapi mereka umumnya lebih mengetahui kondisi prospek perusahaan. Jika seorang manajer mengetahui prospek perusahaan lebih baik dari investor maka muncul apa yang disebut dengan *Asymmetric Information*. Dalam kasus ini

mungkin manajer perusahaan percaya bahwa saham perusahaan undervalued atau overvalued, tergantung apakah informasi tersebut menguntungkan atau tidak menguntungkan menurutnya. Informasi asimetri dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga sangat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham. Misal kegagalan research and development mungkin tidak akan dipublikasi oleh manajer karena akan mempengaruhi harga saham.

Contoh lain, adalah menyangkut tentang kebijakan dividen. Meskipun hingga saat ini belum ada pengujian empirik yang hasilnya secara jelas menunjukkan kebijakan dividen yang paling baik, tetapi manajemen dapat memahami bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap setiap pengurangan dividen. Adanya dividend cut atau dividend omission, selalu direspon negatif oleh pasar. Gordon dan Litner menggunakan bukti empiris ini untuk mendukung bird in the hand theorynya sementara Modigliani and Miller menolak anggapan bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkn dengan capital gain. Mereka beranggapan bahwa terdapat informasi content dalam pengumuman dividen. Dividen digunakan sebagai sinyal bagi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian kenaikan dividen diartikan oleh pasar sebagai sinyal positif dan sebaliknya

pengurangan dividen digunakan sebagai sinyal negatif bagi prospek perusahaan. sementara itu dari sisi manajemen mungkin perusahaan terpaksa harus mengurangi pembayaran dividen hanya karena memerlukan tambahan dana untuk investasi. Tetapi sekali lagi karena adanya informasi asimetri ini mengakibatkan apa yang diinginkan oleh manajemen tidak dipahami secara benar oleh investor dan pasar. Oleh sebab itu tidak jarang manajemen enggan untuk mengurangi dividen. Mereka selalu berusaha mempertahankan dividen yang stabil. (Agus Sartono,2001).

g. Ketidakrelevanan Dividen dari Modigliani-Miller (MM)

Merupakan teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa didalam kondisi bahwa keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan. dengan demikian nilai perusahaan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hal yang penting dari pendapat Modigliani-Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran

pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain.

Hal ini sangat berhubungan erat dengan pengaruh variabel yang akan diteliti yaitu hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen yang menggunakan teori ketidak relevan dividen berpendapat bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Bunga dan Dini (2015) meneliti pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI hasil menunjukkan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap harga saham, ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, DPR tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan Linda Kania D (2015) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia” hasil riset menunjukkan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham, leverage tidak signifikan terhadap harga saham, likuiditas berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham.

I Putu Andre dan I Made Karya (2014) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur aset dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dan harga saham hasil menunjukkan profitabilitas berpengaruh

terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham.

Ina Rianti yang berjudul Pengaruh NPM, ROA, dan ROE terhadap harga saham pada perusahaan yang tercantum dalam Indeks Saham LQ45 hasil menunjukkan NPM tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham, ROA mempunyai pengaruh terhadap harga saham, ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Tita Deitiana (2011) dengan judul “Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap Harga saham sedangkan likuiditas, dividen dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Fitriah (2016) dengan judul Pengaruh Analisis Rasio Keuangan, Rasio Pasar dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham. Hasil penelitian menunjukkan Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas, Ratio Pasar, Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap harga saham dan Rasio Solvabilitas berpengaruh Negatif terhadap Harga Saham.

Sriwardany (2006) meneliti pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan struktur modal dan dampaknya terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham tetapi tidak ada pengaruh terhadap struktur modal.

C. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis

1. Profitabilitas terhadap Harga Saham

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam menjalankan operasinya untuk dapat menghasilkan laba. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Jika profitabilitas tinggi maka akan meningkatkan permintaan saham perusahaan investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa saham. Permintaan saham yang banyak maka harga saham akan meningkat.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Enggarini, (2006), Novasari (2013) menemukan bukti bahwa profitabilitas mempengaruhi harga saham secara positif dan signifikan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

2. Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan

mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton et al 1989). Pertumbuhan penjualan yang tinggi mempengaruhi peningkatan pendapatan atau laba perusahaan yang tinggi, laba perusahaan yang tinggi bisa dijadikan sinyal perusahaan untuk menarik investor sehingga permintaan akan saham juga akan meningkat sehingga bisa berpengaruh pada peningkatan harga saham.

Penelitian yang dilakukan Sriwardany (2006) I Putu Andre dan I Made Karya (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham

3. Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen yang dilakukan sebuah perusahaan akan berpengaruh terhadap harga sahamnya dimana antara kebijakan dividen dan harga saham memiliki hubungan positif yaitu semakin tinggi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor maka akan memberikan dampak peningkatan harga saham perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya.

Teori dividen yang relevan (*Bird In The Hand Theory*) dari Gordon dan Linter argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang

disyaratkan oleh pemegang saham (ks, atau biaya modal) yang berarti bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi dari pada capital gain hal ini didukung oleh teori asimetri informasi, yaitu manajemen dapat memahami bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap setiap pengurangan dividen. Adanya dividend cut atau dividend omission, selalu direspon negatif oleh pasar. Gordon dan Litner menggunakan bukti empiris ini untuk mendukung bird in the hand theorynya yaitu investor lebih menyukai dividen dibayar sekarang daripada capital gain. Jika perusahaan membayar dividen secara tinggi hal ini akan meningkatkan permintaan saham perusahaan dan harga saham perusahaan juga tinggi. Teori *Informasi Content of Dividend* juga menjelaskan jika ada kecenderungan harga saham akan naik karena ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika pengumuman penurunan dividen. Tetapi ada argumen lain yang lebih masuk akal. Menurut argumen tersebut, dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan harga saham. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai teori signal atau isi informasi /*signaling theory* yaitu adanya prospek yang baik dimasa yang akan datang akan membuat perusahaan membagikan dividen secara tinggi sehingga pasar akan merespon secara positif terhadap pengumuman kenaikan dividen semakin banyak investor yang tertarik menanamkan saham maka harga saham perusahaan akan meningkat Mereka

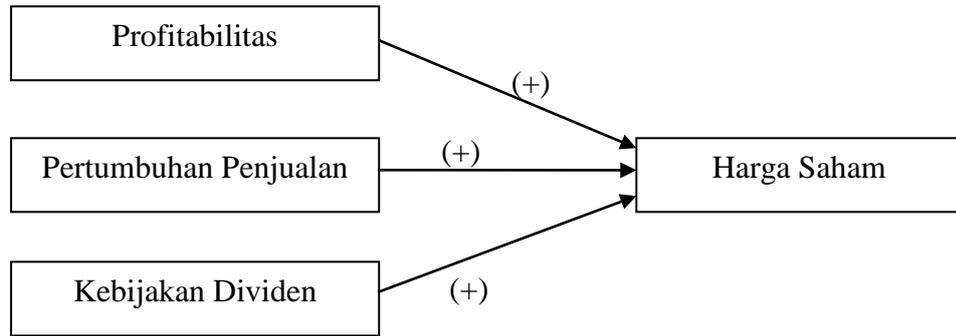
beranggapan bahwa terdapat informasi content dalam pengumuman dividen. Dividen digunakan sebagai sinyal bagi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian kenaikan dividen diartikan oleh pasar sebagai sinyal positif dan sebaliknya pengurangan dividen digunakan sebagai sinyal negatif bagi prospek perusahaan, sementara itu dari sisi manajemen mungkin perusahaan terpaksa harus mengurangi pembayaran dividen hanya karena memerlukan tambahan dana untuk investasi. Tetapi sekali lagi karena adanya informasi asimetri ini mengakibatkan apa yang diinginkan oleh manajemen tidak dipahami secara benar oleh investor dan pasar. Oleh sebab itu tidak jarang manajemen enggan untuk mengurangi dividen. Mereka selalu berusaha mempertahankan dividen yang stabil. Teori *Signalling Hypothesis*, ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen sering di ikuti dengan kenaikan harga saham. Dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan karena melalui pengumuman dividen, manajer dapat mengirimkan signal kepada perusahaan lain. *Signalling Theory* yaitu bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Berdasarkan teori *signaling*, perusahaan dapat menggunakan pembagian dividen sebagai informasi yang akan digunakan acuan untuk menginvestasikan dananya kesuatu perusahaan, adanya prospek yang baik dimasa yang akan datang memberikan sinyal bahwa perusahaan akan membagikan dividen secara tinggi, Perusahaan sering

menggunakan dividen sebagai sinyal untuk menunjukkan pasar atau prospek dimasa yang akan datang dan untuk menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut baik. Perusahaan menganggap bahwa akan mendapatkan laba yang tinggi dimasa yang akan datang jika laba perusahaan tinggi maka investor akan tertarik pada perusahaan dan akan meningkatkan harga saham.

Hasil penelitian terdahulu dilakukan oleh Sarono (2007) dan Siaputra L dan Admaja A. S (2006) menunjukkan kebijakana dividen berpengaruh positif terhadap harga saham ini sesuai dengan teori *signalling hypothesis* yang menyatakan bahwa jika terjadi kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham

D. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian