

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1. Harga Saham

Gitman (2000: 7), Saham adalah bentuk paling murni dan sederhana dari kepemilikan perusahaan. Menurut Bernstein (1995: 197) Saham adalah selembar kertas yang menyatakan kepemilikan dari sebagian perusahaan. Sedangkan menurut Mishkin (2001: 4) Saham adalah suatu sekuritas yang memiliki klaim terhadap pendapatan dan asset sebuah perusahaan. Sekuritas sendiri dapat diartikan sebagai klaim atas pendapatan masa depan seorang peminjam yang dijual oleh peminjam kepada yang meminjamkan, sering juga disebut instrumen keuangan.

Saham merupakan bentuk penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembar saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selembar saham mempunyai nilai atau harga. Menurut Sawidji Widodoatmojo (1996;46) harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga):

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.

Besarnya harga nominal memiliki arti penting dari saham itu karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan harga yang sudah tercatat di dalam bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga Pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah bentuk harga jual atas investor yang satu dengan investor yang lainnya. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

2.1.2. Return Saham

Investor-investor pasti akan termotivasi untuk melakukan suatu investasi yaitu salah satunya dengan membeli saham sebuah perusahaan guna untuk mendapatkan laba dari investasi tersebut. Menurut (Hartono,

2000: 107) return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Setiap investasi, pasti memiliki tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut return, baik investasi jangka pendek maupun jangka panjang dan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Return saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Menurut (Jogiyanto 2000) return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu *return realisasi (realized return)* dan *return ekspektasi (expected return)*. *Return realisasi* merupakan return yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return realisasi* dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu return ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Maka dapat dirumuskan sebagai berikut (Ross et al., 2003: 238):

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

Keterangan :

R_t = Return saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

2.1.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham.

Menurut Jogyanto (2000: 351), para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, proporsi kepemilikan, dan lain-lain.

Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, sehingga direaksi oleh para pelaku di pasar modal. Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama perubahan harga saham. Berubahnya harga saham akan mempengaruhi return saham yaitu semakin tinggi harga saham berarti semakin meningkat return yang diperoleh investor.

2.1.4. Pengertian Dividen

Dividen berasal dari bahas Latin yaitu *divendium* yang artinya sesuatu untuk dibagi. Berdasarkan Kamus Bahasa Indonesia dividen diartikan sejumlah uang sebagai hasil keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham (dalam suatu Perseroan). Menurut Bapepam dividen adalah porsi keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Menurut Stice at al (2004:902) menyatakan bahwa “Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara

proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik”.

Menurut Warsono (2003:217) “ dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai”.

Sedangkan menurut Skousen *et al* (2001:757) yang dikutip oleh Manurung & Siregar (2008:3) “ Dividen adalah pendistribusian laba secara proporsional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya”.

Menurut IAI (2009:232) dalam PSAK no. 23 Paragraf 4, “Dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu”. Menurut Hanafi (2004:361) “Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *Capital Gain*”.

Jadi dari beberapa pengertian tentang dividen di atas dapat diartikan bahwa dividen adalah laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham.

2.1.5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi utama dari seorang manajer keuangan sebuah perusahaan dalam membuat keputusan keuangan perusahaan. Menurut Harjito (2005:253) “Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan

dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”.

Menurut Sartono (2004:281) “ Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan invetasi di masa yang akan datang”.

Bambang Riyanto (2001: 281) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai “politik yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan (laba ditahan).

Menurut Tampubolon (2005: 191) “Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham”. Menurut Bambang Riyanto (2001: 265) “Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earnings) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan”.

Dapat diketahui bahwa tujuan dari investor-investor dalam menginvestasikan dananya di dalam pasar modal adalah untuk memperoleh imbalan atau pendapatan berupa dividen, atau *capital gain*. Faktor yang perlu dipertimbangkan dalam melakukan kebijakan dividen menurut Weston

dan Copeland (1996) dan Husnan (1998) yaitu undang-undang yang mengatur bahwa dividen harus dibayarkan dari laba, posisi likuiditas perusahaan, pelunasan hutang, stabilitas laba, akses ke pasar modal, kendali perusahaan serta posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan.

Menurut Dr.Dermawan Sjahrial, M.M. (2002:305), perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari: laba yang ditahan di tambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibandingkan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan.

Menurut James C. Van Horne (2002), evaluasi pengaruh rasio pembayaran dividen terhadap kekayaan pemegang saham dapat dilakukan dengan melihat kebijakan dividen perusahaan sebagai keputusan pendanaan yang melibatkan laba di tahan. Setiap periode, perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham sebagai dividen. Sepanjang perusahaan memiliki proyek investasi dengan pengembalian melebihi yang diminta, perusahaan akan menggunakan laba untuk mendanai proyek

tersebut. Jika terdapat kelebihan laba setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima, kelebihan itu akan di distribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Jika tidak ada kelebihan, maka dividen tidak akan di bagikan.

Menurut Dr.Dermawan Sjahrial, M.M.(2002), factor yang menentukan dan mempengaruhi dalam pembuatan kebijakan dividen antara lain:

- a. Posisi likuiditas perusahaan. Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.
- b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang. Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil
- c. Rencana perluasan usaha. Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.
- d. Pengawasan terhadap perusahaan. Kebijakan pembiayaan yaitu untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain laba. Dengan pertimbangan yaitu apabila dibiayai dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan. Karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.

Kebijakan dividen dalam Werner R.Murhadi (2008:4) merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya melakukan

pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen.

Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memiliki prospektif dan menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan kesulitan untuk membayar dividen. Hal ini berdampak pada perusahaan yang membagikan dividen, memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya. Perusahaan dengan prospek ke depan yang cerah, akan memiliki harga saham yang semakin tinggi.

Teori dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller yang berpendapat, yaitu nilai dari suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tetapi ditentukan dari laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen merupakan bentuk yang tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM dari kenaikan nilai sebuah perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan dari perusahaan itu untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari suatu asset perusahaan.

Pernyataan dari MM ini didasarkan pada beberapa asumsi-asumsi penting yang lemah seperti:

- a. Pasar modal sempurna dimana para investor rasional.
- b. Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c. Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
- d. Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu.

Tetapi dari pernyataan MM ini beberapa ahli menentang mengenai dividen tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru. Ada kemungkinan laba ditahan tidak cukup besar sehingga perusahaan harus menerbitkan saham baru. Semakin besar target laba ditahan, semakin kecil kemungkinan perusahaan menerbitkan saham baru. Karena biaya modal sendiri ditentukan oleh besar-kecilnya laba ditahan yang ditentukan dividen (Dr.Dermawan Sjahrial, M.M.,2002: 312-313).

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Arifin (1993) dalam Nurhidayati (2006:24), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. John R. Graham dan Scott B. Smart (2012:434) Pengumuman Dividen adalah hari di mana perusahaan memberikan

informasi kepada publik mengenai pembagian dividen, perusahaan juga menetapkan tanggal tertentu yang menentukan pemegang saham yang akan menerima dividen.

Dari pengertian dan pernyataan diatas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan dimana laba yang diperoleh sebuah perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau sebagai saldo laba untuk menambah modal sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Berdasarkan hal tersebut, proksi yang akan digunakan dalam mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini yaitu dalam bentuk rasio. Jenis rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah DPR

2.1.6. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori kebijakan dividen yang di kemukakan oleh Dr.Dermawan Sjahrial, M.M. (2002) antara lain:

2.1.6.1. Teori dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller. Asumsi-

asumsi pendapat ini lemah:

- a. Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Kenyataannya sulit ditemui pasar modal yang sempurna.
- b. Tidak ada biaya emisi saham baru, kenyataannya biaya emisi saham baru (*flotation cost*) itu masih ada.
- c. Tidak ada pajak, kenyataannya pajak pasti ada.

d. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah, prakteknya kebijakan investasi perusahaan pasti berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat Modigliani dan Miller mengenai dividen tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan lebih suka menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru. Ada kemungkinan laba ditahan tidak cukup besar sehingga perusahaan harus menerbitkan saham baru. Semakin besar target laba ditahan, semakin kecil kemungkinan perusahaan menerbitkan saham baru. Karena biaya modal sendiri ditentukan oleh besar-kecilnya laba ditahan yang ditentukan dividen (Dr.Dermawan Sjahrial, M.M.,2002: 312-313).

2.1.6.2. Teori Dividen yang Relevan (*The Bird In The Hand*) dari Gordon dan Lintner

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956). Bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada perolehan keuntungan modal (Capital Gains). Investor memandang keuntungan dividen (dividend yield) lebih pasti dari pada keuntungan capital gains (capital gains yield). Dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Laba ditahan adalah

keuntungan dari dividen (dividend yield) ditambah keuntungan dari capital gains (capital gains yield).

Modigliani dan Miller menganggap bahwa pendapat 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.

2.1.6.3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenger dan Ramaswamy. Karena adanya pajak terhadap dividen dan capital gain, para investor lebih menyukai capital gain karena dapat menunda pembayaran pajak. Sehingga para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

2.1.6.4. Teori Signaling Hypothesis

Menyatakan bahwa, jika ada kenaikan dividen sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham. Demikian pula sebaliknya. Menurut Modigliani dan Miller kenaikan dividen biasanya merupakan suatu signal (tanda) kepada para investor, bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal (dari biasanya) diyakini investor sebagai pertanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Dividend signaling theory mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan cash dividend mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang cash dividend yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya asymmetric information antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif (Suluh Pramastuti,2007:8).

2.1.6.5. Teori Clientele Effect

Kelompok (Clientele) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi

dividen yang kecil. Dengan demikian, maka kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak lebih tinggi menyukai capital gain.

2.1.7. Faktor-faktor pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham

Hubungan positif antara kebijakan pembayaran dividen dan pergerakan harga saham telah didokumentasikan oleh beberapa peneliti. Studi klasik yang dilakukan oleh Lintner (1956) dalam Werner R. Murhadi (2008) memperoleh hasil :

- a. Perusahaan lebih menekankan pembayaran dividen yang stabil, dan
- b. *Earning* merupakan faktor penentu utama dalam kebijakan dividen.

Menurut Easterbrook (1984) menyatakan bahwa sulit untuk menjelaskan pengaruh dari kebijakan dividen terhadap perubahan harga saham secara terisolasi.

EPS adalah keuntungan per lembar saham perusahaan pada tahun tertentu, sedangkan pembagian dividen tahun tertentu pada perusahaan diambil dari EPS per tahun tertentu, artinya bahwa dalam pembagian dividen pada tahun tertentu perusahaan harus mempertimbangkan keuntungan yang diperoleh pada tahun tertentu.

Menurut Gibson (1996:429) EPS adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap lembar saham. Sedangkan menurut Weygandt et. al.(1996:805-806) dan Elliot dan Elliot (1993:250) EPS menilai pendapatan bersih yang diperoleh setiap lembar saham biasa. Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan

dividen, jika nilai laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Maka dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki EPS tinggi dibandingkan saham yang memiliki EPS rendah. EPS yang rendah cenderung membuat harga saham turun. Dalam Tandelilin (2001:242) EPS dihitung dengan formulasi sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Menurut Megginson (1997:374) menyatakan bahwa faktor struktur kepemilikan perusahaan akan berdampak pada kebijakan pembayaran dividen. Hasil penelitian Thomsen (2004) menunjukkan bahwa di benua Eropa kepemilikan institusional sebagai pemegang saham mayoritas memiliki dampak negatif pada nisbah pembayaran dividen. Dalam penelitian lain oleh Grinstein dan Michaely (2003) menyatakan bahwa para investor institusi memiliki informasi yang lebih baik dari investor perorangan dan memiliki kemampuan pengawasan yang lebih baik, sehingga kepemilikan institusi yang tinggi berhubungan positif dengan kebijakan dividen.

2.1.8. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam hal mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Menurut Jensen dan Mecking (1976) struktur kepemilikan adalah berbagai macam pola dan bentuk

dari kepemilikan yang terdapat di suatu perusahaan atau persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan pemegang saham eksternal. Pemegang saham internal yang dimaksud adalah orang yang memiliki saham dan termasuk didalam sebuah struktur organisasi sebuah perusahaan seperti manajer atau direksi atau sebagai pengawas kegiatan operasi yang dilakukan didalam perusahaan yaitu dewan komisaris. Sedangkan pemegang saham eksternal adalahh pemilik saham dari pihak luar perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham Faisal (2005) dalam Sabrina (2010). Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan.

2.1.9. Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et. al 2006) dalam Winanda (2009). Adanya kepemilikan institusional didalam suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar dapat lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional juga dapat

memberikan keuntungan yang lebih besar, karena dengan kepemilikan yang lebih besar sehingga memiliki kekuasaan untuk melakukan pengawasan terhadap aktivitas perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham Solomon (2004) dalam Sabrina (2010). Selain itu, kepemilikan institusional lebih baik dibandingkan dengan kepemilikan individu karena institusi memiliki posisi yang lebih baik dari individu sehingga mampu melakukan pengambil alihan perusahaan yang tidak efisien.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian empiris yang dilakukan Werner R. Murhadi (2008) menunjukkan dukungan pada teori Signaling, dimana pada kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham, struktur kepemilikan oleh kepemilikan institusi memiliki pengaruh negative, set kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap harga saham, dan aliran kas bebas memiliki pengaruh negative terhadap harga saham

Tri Wahyuni, Endang Ernawati, S.E., M.Si. dan Dr. Werner R. Murhadi, S.E., M.M. (2013) didalam penelitian mereka didapatkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Pada variabel IO memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Ketika semakin besarnya IO pada investor maka dapat menimbulkan konflik-konflik keagenang dalam perusahaan. Dan pada variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan dimana diproksikan pada harga saham ketika perusahaan mengalami kenaikan keuntungan maka harga saham perusahaan akan ikut naik.

Wibowo S. (2007) meneliti bahwa laju pertumbuhan asset, DPR, rasio likuiditas, ROE, tingkat hutang, PER, dan EPS terhadap return saham menunjukkan bahwa pertumbuhan asset, ROE, dan EPS yang signifikan terhadap return saham dan menolak DPR. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Artik Estuari (2010) menyimpulkan bahwa Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Menurut Wahid Wachyu Adi Winarto (2007) meneliti bahwa variabel independen debt to equity ratio (DER), earning per share (EPS), price earning ratio (PER) dan price to book value (PBV) menunjukkan secara simultan variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Secara parsial dari empat variabel hanya tiga variabel yaitu DER, EPS dan PBV yang berpengaruh secara signifikan sedangkan PER terhadap return saham tidak signifikan

Tita Deitiana (2009) meneliti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada DER terhadap DPR. Terdapat pengaruh yang signifikan pada EPS terhadap DPR. Terdapat pengaruh yang signifikan pada PER terhadap DPR. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada ROI terhadap DPR. Tidak

terdapat pengaruh yang signifikan pada *current ratio* terhadap DPR. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada *net profit margin* terhadap DPR. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada *inventory turnover* terhadap DPR. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada ROE terhadap DPR.

Sri Artatik (2007) meneliti bahwa pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham perusahaan yaitu pengaruh EPS dan PER menunjukkan EPS dan PER secara simultan mempengaruhi return saham. Secara Parsial EPS berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan PER secara parsial tidak berpengaruh terhadap return saham

Penelitian Roy Bramantyo (2006) yaitu pengaruh debt to equity ratio (DER), price to book value (PBV) dan devidend payout ratio (DPR) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di BEJ membuktikan bahwa secara parsial masing-masing variabel tidak berpengaruh positif terhadap return saham. Secara simultan tidak berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian lain dari Arief Wilianto (2012) menemukan bahwa berdasarkan hasil analisisnya dari uji regresi secara parsial, dimana uji t dilakukan dalam mengetahui beberapa pengaruh terhadap harga saham yaitu kebijakan dividen (DPR) yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Crutchley (1999) meneliti bahwa pengaruh IO terhadap dividen adalah negatif. Semakin tinggi IO maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dividen yang rendah. Hal ini tidak sama dengan

penelitian yang dikemukakan Demsetz dan Villalonga (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rino Aristia, Kharis Raharjo dan Abrar Oemar menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan Bird in The Hand Theory. Hal ini disebabkan karena investor tertarik untuk mendapatkan hasil berupa dividen pada perusahaan, sehingga mereka akan berinvestasi pada perusahaan dan hal ini akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaannya.

Berdasarkan penelitian menurut Putra (2010), menunjukkan bahwa informasi laba perusahaan yang digunakan dalam penelitian tersebut meliputi Net Profit Margin (NPM), Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE), dan EPS, di mana keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan hasil perhitungan dapat diketahui bahwa variabel EPS berpengaruh dominan terhadap harga saham.

Penelitian Nupikso (2002) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi dividend yield pada perusahaan manufaktur. Menyimpulkan bahwa secara parsial EPS, dan return on assets berpengaruh positif terhadap dividend yield.

Tandelilin (2001) menyatakan bahwa EPS yang berhubungan positif dengan harga saham sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara perubahan earning dengan perubahan harga saham.

Penelitian oleh Sudarsi (2002) menemukan bahwa cash position, EPS, dan growth potential terhadap dividend yield berpengaruh secara signifikan, sedangkan dalam penelitian ini EPS tidak mampu menjelaskan bahwa EPS secara signifikan ini disebabkan sebagian labanya ditahan atau laba tidak dibagikan. Laba ditahan ini diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal, sedangkan growth potential dalam penelitian ini mempunyai pengaruh positif terhadap dividend yield. Apabila potensi pertumbuhan (Growth Potential) meningkat kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham semakin tinggi sehingga dividend yield semakin tinggi.

Kusdiyanto (1996), melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa dari analisis beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham bank-bank *go public* di Indonesia didapatkan hasil penelitian yaitu *variabel Rate of Return on Total Assets*, kebijakan dividen, *Financial Leverage*, tingkat penjualan, tingkat likuiditas, tingkat bunga secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat signifikan terhadap harga saham bank-bank *go public* dan tingkat likuiditas mempunyai pengaruh yang dominan terhadap harga saham bank-bank *go public*.

Oyinlola, Olabisi Michael & Ajeigbe, Kola Benson (2014) menemukan bahwa pengaruh dari kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan di Nigeria yaitu pada pembayaran dividen dan laba ditahan secara signifikan relevan terhadap harga pasar per saham perusahaan-perusahaan di Nigeria.

Kania dan Bacon (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “What factor motivate the corporate dividend decision”, menghasilkan kesimpulan bahwa hanya variabel EPS yang memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan variabel ROE, sales growth, beta, CR, DTA, insider ownership, institutional ownership dan capital spending memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

Zuriawati Zakaria, Joriah Muhammad & Abdul Hadi Zulkifli (2012) dalam tujuan mereka untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan dividen terhadap volatilitas harga saham pada perusahaan konstruksi dan material yang terdaftar di Malaysia didapatkan bahwa salah satu variabel kebijakan dividen perusahaan (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham.

Menurut Mohammed Nishat dan Chaudhary Mohammad Irfan (2003) dalam penelitiannya tentang dividend policy and stock price volatility in Pakistan menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi harga saham volatilitas dan menyediakan bukti-bukti yang mendukung efek realisasi arbitrase, durasi efek dan efek informasi di Pakistan. Ditemukan juga bahwa pada variabel *Leverage* memiliki dampak positif dan signifikan pada harga saham volatilitas

2.3. Pengembangan Hipotesis

Menurut (Darmadji & Fakhruddin 2006, h.195) mengemukakan “semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba sehingga mengakibatkan harga pasar saham naik karena permintaan dan penawaran meningkat”. Perkembangan harga saham tidak akan terlepas dari perkembangan kinerja keuangan perusahaan. Secara teoritis jika kinerja perusahaan mengalami peningkatan maka harga saham akan merefleksikannya dengan peningkatan harga saham demikian juga sebaliknya. Hal ini menunjukkan kondisi kinerja perusahaan yang baik. Investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang memiliki prospek yang baik. Berdasarkan pada pernyataan tersebut, maka hipotesis alternative pada penelitian ini adalah:

H₁: EPS berpengaruh positif terhadap return saham.

Kebijakan dividen merupakan tugas utama manajer dalam pengambilan keputusan atas kegiatan perusahaan karena perusahaan akan harus menyediakan dana dalam jumlah yang tidak sedikit untuk memenuhi keperluan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Rasio pembayaran dividen (DPR) adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham dan Gapenski, 1996). DPR ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rusdin (2006) menyatakan bahwa dividend payout memiliki hubungan yang positif dengan harga saham karena pembayaran dividen yang tinggi

akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap manajemen akan tingkat pendapatan di masa yang akan datang. Ketika perusahaan kurang prospektif dalam menghadapi masalah keuangan sudah tentu akan menyebabkan kesulitan untuk membayar dividen. Sebaliknya ketika sebuah perusahaan tersebut memiliki tingkat kemampuan yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, akan mampu menghadapi pembayaran dividen. Selain itu ketika perusahaan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan sebelumnya maka hal tersebut dapat memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang sehingga akan memiliki harga saham dan return saham yang semakin tinggi. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis alternative pada penelitian ini adalah:

H₂: DPR berpengaruh positif terhadap return saham.

Kebijakan perusahaan dibuat oleh para manajer perusahaan yang merupakan wakil dari para pemegang saham dalam menjalankan aktivitas operasional didalam perusahaan. Kepemilikan perusahaan oleh institusi akan memperoleh pengawasan yang lebih efektif, karena memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Ketika kepemilikan institusi yang tinggi didapatkan maka akan meningkatkan pengawasan terhadap manajer perusahaan yang dapat mengurangi tingkat konflik kepentingan antar pemegang saham dan manajer. Dari sisi lain, kepemilikan institusi yang tinggi dapat menjadi penyebab kerugian pada pemegang saham minoritas akibat tindakan manajer. Menurut penelitian yang dilakukan Sofyaningsih & Hardiningsih (2011), IO

memiliki pengaruh negative terhadap nilai perusahaan dilihat dari konflik agensi II yaitu konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dimana manajer akan cenderung bertindak sesuai dengan desakan pemegang saham mayoritas. Pada konflik agensi II, Shleifer dan Vishny (1997) beragumen bahwa ketika pemegang saham terbesar mendekati kontrol penuh terhadap perusahaan, hal tersebut memungkinkan mereka untuk mengambil keuntungan pribadi pada biaya pemegang saham minoritas. Berdasarkan pada pernyataan tersebut, maka hipotesis alternative pada penelitian ini adalah:

H₃: Struktur kepemilikan institusi berpengaruh negative terhadap return saham.

2.4. Kerangka Konsep Penelitian

Gambar 2.1 Kerangka Konsep Penelitian

