

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Penelitian dengan judul yang serupa yaitu "Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham" juga pernah dilakukan oleh Indriantoro (2003). Dalam penelitiannya Indriantoro melakukan pengamatan terhadap data-data yang di dapat dari BEJ (Bursa Efek Jakarta) dari bulan Januari 2003 sampai bulan Desember 2003, tepatnya 7,5 bulan sebelum dan 4,5 bulan setelah pemecahan saham. Penelitian mereka bertujuan untuk mengetahui apakah informasi pemecahan saham dapat mempengaruhi harga saham dengan melakukan pengawasan terhadap laba per saham, dividen per saham, dan indeks harga saham industri. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel pemecahan saham mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap harga relatif dengan tingkat signifikansi 1% dengan koefisien sebesar -0,5588, artinya pemecahan saham memiliki hubungan yang negatif dengan perubahan harga saham relatif. Variabel dividen memberikan pengaruh positif signifikan pada tingkat signifikansi 1%, sedangkan untuk variabel laba per saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga relatif, baik pada tingkat signifikansi 5% atau 10%. Secara keseluruhan, variabel independen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu dengan membandingkan antara nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} . Nilai F_{hitung} di peroleh sebesar 14,13, sedangkan nilai F_{tabel} dengan $\alpha = 1\%$ sebesar 3,65. Hal ini berarti menolak hipotesis nolnya yang

menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel perubahan harga saham relatif pada tingkat signifikansi 1%.

Penelitian lain dengan judul yang sama yaitu "Analisis Pengaruh pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham", juga pernah dilakukan Dewi (2004) seorang mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra, Surabaya. Pengamatan dilakukan berdasarkan data-data yang didapat dari BES (Bursa Efek Surabaya) antara bulan Januari 2004 sampai Desember 2004. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pemecahan saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham dengan melakukan pengawasan terhadap laba per saham dan dividen per saham. Hal ini ditunjukkan dengan hasil koefisien regresi untuk laba per saham sebesar 0.747649 mengandung arti, bahwa kenaikan laba per saham (X_1) sebesar satu maka Y (harga saham) akan mengalami perubahan menjadi naik sebesar 0,747649. Sedangkan koefisien regresi untuk dividen per saham sebesar 15.676953 mengandung arti bahwa kenaikan dividen per saham (X_2) berubah sebesar satu satuan, maka Y akan mengalami perubahan sebesar 15.676953. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa kenaikan variabel independen akan diikuti kenaikan variabel dependen, dan sebaliknya penurunan variabel independen akan diikuti oleh penurunan variabel dependen. Variabel laba per saham mempunyai pengaruh terhadap harga saham walaupun tidak signifikan, yaitu dengan koefisien sebesar 0.747649 dengan signifikansi 5%. Sedangkan untuk dividen per saham mempunyai pengaruh terhadap harga

saham, yaitu dengan koefisien sebesar 15.676953 dengan signifikansi 5%. Secara keseluruhan pemecahan saham, mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan laba per saham dan dividen per saham sebagai ukurannya. Terbukti dengan nilai signifikan F nya sebesar 0.0008 (0.08%) yang berarti menolak Ho-nya yaitu pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap harga saham, karena nilainya lebih kecil dari 5%.

Pada penelitian yang saat ini dilakukan berbeda dengan kedua penelitian yang pernah dilakukan di atas. Penelitian ini menggunakan data-data yang ada di BEJ (Bursa Efek Jakarta) dengan periode penelitian mulai tahun 2002 sampai 2007, dan meneliti perusahaan-perusahaan yang melakukan pemecahan saham pada tahun 2002 dan 2007.

2.2 Landasan Teori

Perusahaan sering dihadapkan dengan peluang atau kebutuhan untuk melakukan investasi yang mencerminkan komitmen jangka panjang. Keputusan investasi modal berkaitan dengan proses perencanaan, penetapan tujuan dan prioritas, serta pengaturan pendanaan yang menempatkan sejumlah sumber daya pada risiko jangka panjang secara berkesinambungan, mempengaruhi perkembangan perusahaan di masa depan. Sehingga hal itu merupakan salah satu keputusan yang penting yang dibuat manajer. Untuk membuat keputusan investasi modal seorang manajer harus mampu menilai risiko investasi dan mempertimbangkan dampak keputusan itu terhadap laba perusahaan (Mowen 1999).

Pemberian informasi kepada manajer mengenai kinerja operasional dan keuangan memungkinkan manajer menilai efektivitas usaha yang dilakukan untuk meningkatkan pekerjaan mereka. Informasi juga dibutuhkan untuk membantu mengidentifikasi berbagai peluang perbaikan dan mengevaluasi kemajuan yang telah dicapai dalam mewujudkan berbagai tindakan yang dirancang untuk menciptakan perbaikan. Selain itu, informasi juga diperlukan untuk pengambilan keputusan dan berbagai solusi alternatif.

Kualitas keputusan dipengaruhi oleh kualitas informasi yang tersedia. Keputusan yang diambil oleh manajer berhubungan erat dengan informasi yang diberikan oleh akuntan intern, yang berupa laporan keuangan perusahaan. Dari laporan keuangan yang dihasilkan akuntan, manajer akan dapat memperoleh gambaran, atau informasi yang nantinya membantu manajer dalam memutuskan apakah perusahaan memerlukan dana segar dengan memasuki pasar modal.

Unsur penting dalam proses investasi modal adalah analisis lebih lanjut terhadap proyek modal segera setelah proyek diwujudkan. Analisis ini disebut *postaudit*. *Postaudit* membandingkan manfaat aktual dengan manfaat yang diestimasikan, mengevaluasi hasil keseluruhan investasi dan mengusulkan tindakan perbaikan bila diperlukan. *Postaudit* yang dilakukan oleh akuntan intern memberi manfaat bagi manajer dalam menyediakan umpan balik yang dapat membantunya memperbaiki pengambilan keputusan di masa yang akan datang. Secara umum, hasil yang lebih obyektif dapat dicapai jika *postaudit* dikerjakan oleh suatu badan independen (*akuntan ekstern*) (Mowen, 1999).

Jadi, berbagai keputusan yang diambil oleh manajer, tidak terlepas dari campur tangan akuntan intern dalam menyediakan informasi bagi manajer. Begitu pula dengan keputusan perusahaan untuk mendapatkan dana segar melalui pasar modal.

2.2.1. Pasar Modal

2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta Husnan (1993). Sedangkan menurut Riyanto (1995) yang dimaksud pasar modal (*capital market*) adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal disatu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak, dengan kata lain tempat bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Bagi Jogiyanto (1998) seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi.

Jadi, pasar modal dapat diartikan sebagai sarana untuk mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan modal (pemodal), dengan pihak yang membutuhkan dana (*emiten*) dalam rangka perdagangan surat berharga jangka panjang.

Surat berharga yang diperdagangkan merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah. Pasar modal dalam bentuk konkret disebut bursa efek atau lebih dikenal dengan istilah *stock exchange*.

2.2.1.2 Peranan Pasar Modal

Pasar modal yang merupakan alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan, mempunyai peranan penting. Bila ditinjau dari sisi para pelaku pasar modal, peranan itu yaitu :

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi, antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga surat berharga yang diperjualbelikan dan memberi kemudahan bagi kedua belah pihak dalam melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka.
2. Menciptakan peluang bagi perusahaan (*emiten*) untuk memuaskan keinginan para investor melalui kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Tingkat kepuasan hasil yang diharapkan akan menentukan bagaimana investor menanamkan dananya dalam sekuritas, sedangkan tingkat harga sekuritas di pasar mencerminkan kondisi perusahaan.
3. Menghindarkan ketidakpastian di masa yang akan datang. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali sekuritas yang dimilikinya, sehingga para investor dapat melikuidasi sekuritasnya setiap saat tanpa harus menunggu sampai perusahaan dilikuidasi.
4. Menciptakan kesempatan bagi masyarakat untuk berpartisipasi menginvestasikan uang mereka melalui pasar modal. Masyarakat dapat

berinvestasi dengan membeli sebagian besar saham perusahaan publik. Apabila saham masyarakat tersebut berkembang dan meningkat jumlahnya, maka ada kemungkinan bahwa masyarakat dapat memiliki saham mayoritas.

5. Mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga yang diperlukan oleh investor. Bagi investor, keputusan investasi didasarkan pada tersedianya informasi yang lengkap, akurat dan dapat dipercaya. Dengan adanya pasar modal, biaya memperoleh informasi ditanggung oleh seluruh pelaku pasar bursa.

2.2.1.3 Pasar Modal Efisien

Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga ekuilibrium baru. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan baru merupakan hal yang penting.

Pasar efisien adalah suatu kondisi pasar, yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto 1998).

Pasar modal yang efisien juga didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut (*informationally, efficient market*) (Husnan 1993).

Jadi pasar modal yang efisien merupakan suatu keadaan pasar dimana harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

2.2.2 Investasi

2.2.2.1 Pengertian Investasi

Yang dimaksud dengan investasi menurut istilah akuntansi keuangan adalah penanaman dana untuk jangka waktu lebih dari satu tahun. Pada umumnya jauh lebih lama dari itu. Dengan tujuan untuk memberikan penghasilan tetap atau menguasai perusahaan (dana jangka panjang) (Machfoedz, 1999). Sedangkan menurut Jogiyanto (1998) investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu.

Investasi dapat juga diartikan sebagai penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki & biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah 1997).

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah upaya mengelola uang atau dana dengan menyisihkan sebagian dari uang dalam jangka waktu lama untuk ditanam di bidang-bidang tertentu, dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

2.2.2.2 Jenis-Jenis Investasi

Sumantoro (1990) menyatakan bahwa di pasar modal yang ada di Indonesia sementara ini, obyek investasi yang diperdagangkan merupakan surat-surat berharga seperti :

1. Saham

Adalah tanda bukti penyertaan modal atau bukti kepemilikan atas suatu Perseroan Terbatas (PT), atau yang biasa disebut emiten, Pemilik saham memiliki hak-hak sebagai berikut :

1. Mendapatkan dividen, yaitu bagian keuntungan usaha yang dibagikan kepada para pemegang saham.
2. Mengeluarkan suara atau pendapat dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), khususnya dalam hal-hal pemilihan direksi, reorganisasi, merger, dan penentuan kebijaksanaan lain atas jalannya perusahaan.
3. Hak-hak lain seperti bonus dan hal lain yang dikeluarkan perusahaan sesuai dalam Anggaran Dasar perusahaan.
4. Peningkatan nilai modal atau selisih nilai yang mungkin ada apabila saham tersebut dijual oleh pemiliknya dengan harga yang lebih tinggi.

2. Obligasi

Adalah tanda hutang yang dikeluarkan perusahaan atau pemerintah kepada masyarakat.

Pemilik Obligasi memiliki hak-hak,yaitu : hak atas pembayaran bunga;hak atas pelunasan hutang;peningkatan nilai modal yang mungkin ada apabila obligasi dijual kembali.

3. Sertifikat PT Danareksa (Sertifikat Reksa Dana)

Adalah surat berharga pengganti dari suatu surat berharga atau sekumpulan surat berharga lain.

Pemilik sertifikat PT Danareksa memiliki hak-hak ,yaitu : dividen yang dibayarkan secara berkala;peningkatan nilai modal yang ada apabila sertifikat dijual kembali;hak untuk menjual kembali kepada PT Danareksa.

2.2.3 Bentuk-Bentuk Saham

Seperti telah diuraikan di atas bahwa saham merupakan surat tanda pendidikan perusahaan. Ada dua macam bentuk saham, yaitu :

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Adalah saham yang pelunasannya dilakukan dalam urutan yang paling akhir dalam hal perusahaan dilikuidasi, sehingga risikonya adalah yang paling besar (Zaki, 1992). Jika saham perusahaan yang dikeluarkan hanya satu macam, maka saham itu selalu saham biasa.

Hak yang diberikan kepada pemegang saham biasa yaitu :

1. Hak untuk berpartisipasi dalam menentukan arah dan tujuan perusahaan, yaitu melalui hak suara dalam rapat pemegang saham.
2. Hak untuk memperoleh laba dari perusahaan dalam bentuk dividen yang dibagi oleh perusahaan.

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

2. Saham Prioritas (*Preferred Stock*)

Merupakan saham yang memberikan beberapa keistimewaan kepada pemiliknya, yaitu :

1. Dijamin memperoleh sejumlah laba (*dividen*) dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya, meskipun perusahaan yang bersangkutan mungkin tidak memperoleh keuntungan.
2. Dijamin bilamana pada suatu ketika perusahaan tidak sanggup mengadakan pembagian laba, maka bagian laba tersebut dapat ditagih pada tahun-tahun berikutnya.
3. Diberikan hak veto, yaitu hak membatalkan keputusan rapat pemegang saham (sampai batas-batas tertentu).
4. Didahulukan haknya dalam pembagian sisa kekayaan, jika perusahaan dilikuidasi.
5. Diberikan hak untuk mengembalikan saham tersebut ke perusahaan yang bersangkutan, dengan memperoleh pembayaran kembali berupa uang sebesar nilai nominalnya.

2.2.4 Perubahan Harga Saham

Informasi yang sepenuhnya tercermin pada harga saham akan sangat berharga bagi para pelaku pasar modal dan institusi yang berkaitan seperti BEI, Bapepam, IAI. Para pelaku pasar modal, khususnya investor sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga saham suatu perusahaan dan informasi yang menyebabkan perubahan harga saham tersebut. Beaver (1989) dalam Indriantoro mengatakan bahwa harga saham menjadi sangat penting bagi investor, karena mempunyai konsekuensi ekonomi. Perubahan harga saham akan mengubah nilai pasar kesejahteraan investor. Perubahan kesejahteraan akan mengubah kesempatan yang akan diperoleh oleh investor di masa depan. Secara umum perubahan harga saham dapat mengakibatkan perubahan perilaku konsumsi dan investasi investor. Berdasarkan argumen diatas variabel harga saham merupakan variabel yang sangat penting dan dapat mencerminkan berbagai informasi yang terjadi di pasar modal dengan asumsi pasar modal efisien.

2.2.5 Faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham

Widiatmodjo (1996) faktor utama yang mempengaruhi harga saham adalah adanya persepsi yang berbeda-beda dari masing-masing investor sesuai dengan informasi yang dimiliki yang dicerminkan melalui Rate of return. Menurut Widiatmodjo (1995). Rate of return dipengaruhi oleh tiga faktor yaitu:

1. Tingkat pengembalian tanpa risiko adalah jika kita menginvestasikan modal kita alat investasi yang tidak mengandung risiko seperti deposito dan tabungan.

2. Premi risiko menunjukkan seberapa besar kerugian investor apabila ia menabung modalnya untuk pembelian saham. Premi risiko ini perlu ditambahkan pada tingkat pengembalian tanpa risiko, dengan adanya penanaman premi risiko ke dalam tingkat pengembalian tanpa risiko berarti investor telah berusaha meminimumkan risiko yang harus ditanggung dalam investasi, yaitu dengan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian risiko.
3. Indeks beta menunjukkan sensitivitas suatu saham dan keseluruhan pergerakan harga saham, jika kita menginginkan *rate of return* yang tinggi maka kita akan memiliki saham yang memiliki indeks beta yang tinggi.

Sarwoko (1995) menjelaskan bahwa ada empat aspek yang dapat mempengaruhi nilai suatu saham di pasar yaitu: pengaruh pendapatan, pengaruh dividen, pengaruh aliran kas dan pengaruh pertumbuhan.

Secara teoritis dividen mempengaruhi harga saham. Dimana harga saham tidak lain adalah nilai sekarang dari seluruh dividen yang diharapkan di masa sekarang dan masa yang akan datang.

2.2.6 Laba Per Saham (EPS)

informasi yang tersedia di pasar modal sangat banyak jumlahnya. Beaver (1989) dalam Indriantoro mengatakan bahwa salah satu informasi yang paling besar proporsinya adalah informasi mengenai laba tahunan.

Penelitian mengenai laba tahunan yang pernah dilakukan, misalnya Benston (1966), Ball dan Brown (1968) dalam Indriantoro, yang membuktikan bahwa reaksi harga cukup besar terjadi saat menjelang pengumuman laba

tahunan. Beaver kembali mencoba untuk meneliti apakah laba tahunan mempunyai reaksi pasar yang dicerminkan oleh perubahan harga. Beaver menguji hipotesis adanya kandungan informasi pada laba dengan melakukan pengamatan disekitar hari pengumuman. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa secara statistik terjadi reaksi harga yang signifikan sehari sebelum dan sesudah pengumuman laba. Dari berbagai penelitian empiris yang ada menunjukkan bahwa laba akuntansi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Variabel laba sangat penting untuk dimasukkan dalam model pengukur reaksi pasar yang dicerminkan oleh harga saham dalam penelitian ini menggunakan laba akuntansi yang diukur berdasarkan laba per sahamnya.

Pengertian EPS (*Earing per share*) menurut Baridwan (1993) adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar, sedangkan menurut Tuanakotta (1986) EPS dihitung dengan membagi jumlah laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah saham yang beredar. Dengan kata lain EPS merupakan rasio dari laba bersih terhadap jumlah lembar saham. Bagi investor rasio ini diperlukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk tiap-tiap lembar sahamnya.

EPS mencerminkan hasil yang diperoleh melalui usaha manajer terhadap dana yang diinvestasikan oleh para pemegang saham. EPS penting sekali artinya bagi pemegang saham selaku pemilik perusahaan, dimana tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba yang diperoleh. Peningkatan EPS akan

mempengaruhi hasil pengembalian yang berhak diperoleh seorang investor dalam menginvestasikan dananya dalam bentuk saham pada suatu perusahaan.

Apabila EPS yang dihasilkan sesuai dengan harapan investor, harga saham akan meningkat seiring dengan tingginya minat investor untuk membeli saham perusahaan. Perubahan harga saham disini lebih dipengaruhi pada sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih per lembar saham yang diinvestasikan investor, sebab laba per saham tersebut dapat dianggap sebagai indikator untuk meramalkan besarnya aliran kas di masa mendatang.

2.2.6.1 Pengaruh Laba per saham Terhadap Perubahan Harga Saham

Earning per share sebagai perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham beredar menunjukkan bahwa semakin banyak saham terjual, maka hal ini akan menguntungkan perusahaan sehingga mencapai laba yang maksimal. Sedangkan prosentase pembayaran deviden yaitu *dividen payout ratio* mempengaruhi keputusan perusahaan apakah menahan keuntungan untuk operasional perusahaan sehingga masuk dalam posisi laba ditahan atau dibayarkan konsumen yang dalam hal ini adalah pemilik saham.

Posisi keuntungan yang terletak pada laba ditahan mengharapkan taksiran keuntungan yang tinggi sehingga nantinya pemilik saham memperoleh taksiran pertumbuhan laba, yang tinggi. Pertumbuhan laba yang tinggi mempengaruhi harga saham sehingga menyebabkan harga pasar sahamnya tinggi.

2.2.7 Dividen Per Saham (DPS)

Kebijaksanaan perusahaan untuk membagikan dividen juga menjadi perhatian bagi investor dalam keputusan investasinya. Pembayaran dividen yang diambil dapat memberikan kepastian atas investasinya dengan keuntungan yang diharapkan, karena pembayaran dividen yang stabil akan diterima pada tahun berjalan dan secara terus menerus, sedangkan keuntungan modal dapat dipastikan pada saat yang akan datang. Kemungkinan para investor mau membeli saham dengan harga tinggi, sepanjang tingkat pengembalian yang didapat dari penerimaan dividen lebih besar dengan asumsi faktor-faktor lain tidak berubah. Jadi kekuatan permintaan dan penawaran saham dapat dipengaruhi oleh kebijaksanaan pembayaran dividen perusahaan.

Menurut Santika (1990) teori kebijakan dividen dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu :

1. The Residual Theory of Dividen

Menyatakan bahwa investor lebih mengharapkan laba yang diperoleh perusahaan ditahan untuk diinvestasikan kembali daripada dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk pembayaran dividen. Hal ini dapat diterapkan sepanjang tingkat pengembalian dari investasi saham tersebut lebih besar daripada tingkat pengembalian yang dapat diperoleh investor bila diinvestasikan sendiri.

2. The Bird in The Hand Theory of Dividen

Menyatakan bahwa para investor lebih mengharapkan penerimaan dividen kas sekarang daripada keuntungan yang didapat dimasa yang akan datang,

yang tentunya lebih cenderung bersifat tidak pasti, Pembayaran dividen yang tinggi atas saham yang dibeli tentu akan lebih memuaskan para investor daripada harus menunggu keuntungan modal di masa mendatang.

2.2.7.1 Pengaruh Harga Dividen terhadap Harga Pasar Saham

Menurut Aharoni dan Itzhak (1980) dalam Indriantoro mengadakan penelitian untuk membuktikan apakah pasar akan bereaksi pada saat terjadi pengumuman dividen. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pasar bereaksi dengan cepat terhadap pengumuman dividen.

2.2.7.1.1 Dividen

Menurut Ross (1995:506), "*Dividend is payment made out of a firm's earnings to its owners, either in the form of cash or stock*". Pernyataan ini menunjukkan bahwa dividen adalah laba badan usaha yang dibayarkan kepada para pemegang saham baik dalam bentuk tunai maupun saham.

2.2.7.1.2 Dividen Payout Ratio

Dividen payout ratio merupakan persentase dari laba yang akan dibayarkan sebagai dividen. Hal ini didukung oleh pernyataan Brigham (1992:47) yang menyatakan bahwa "*The percentage of earnings paid out in dividends, or the ratio of EPS to dividend per share, is called DPR.*"

Menurut Martin, Petty, Keown dan Scott (1991). "*Dividend Payout Ratio indicates the amount of dividends paid to the company earnings.*"

Kedua definisi di atas menjelaskan bahwa *dividend payout ratio* merupakan bagian dari laba (*earnings*) badan usaha yang dikeluarkan dan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan besar kecilnya

dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan badan usaha. Hal ini dapat dijelaskan melalui rumus bahwa:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \text{Dividend per share/EPS}$$

2.2.7.1.3 Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Ross dan Westerfield (1995:507), "*The dividend payment procedure are (1) Declaration date, (2) Ex-dividend date, (3) Record date, (4) Payment date.*

Pernyataan tersebut mengemukakan bahwa ada empat prosedur dalam pembayaran dividen kepada pemegang saham. Prosedur-prosedur itu adalah (1) *Declaration date*, merupakan suatu tanggal pada saat BOD mengumumkan bahwa badan usaha akan membagikan dividen. (2) *Ex-dividend date*, merupakan batas akhir pembelian saham untuk mendapatkan dividen; (3) *Date of record*, merupakan tanggal pencatatan badan usaha tentang pernegang saham yang berhak untuk memperoleh dividen. (4) *Payment date*, merupakan saat pembayaran dividen kepada para pemegang saham yang tercatat pada *record date*.

Penelitian ini dilakukan pada tahap pertama dan kedua karena pada periode tersebut investor saham akan memperoleh pendapatan berupa dividen. Hal ini akan mempengaruhi persepsi investor untuk membeli saham badan usaha tersebut sebelum batas akhir pembelian saham sebagai suatu syarat untuk mendapatkan dividen. Apabila permintaan terhadap saham suatu badan usaha yang akan membagikan dividen meningkat sedangkan jumlah saham yang

beredar tetap, maka hal ini akan mempengaruhi harga pasar saham badan usaha tersebut.

2.2.7.1.4 Kebijakan dividen

Menurut Kurniawati (2000), kebijakan adalah suatu langkah yang akan diambil oleh suatu perusahaan mengenai suatu hal dan dirumuskan dalam bentuk ketetapan yang akan dijalankan perusahaan dan bila membicarakan tentang dividen, maka hal ini tidak terlepas dari kebijakan dividen yang akan ditetapkan oleh perusahaan yang go public.

Dalam hal kebijakan dividen banyak perusahaan yang mencoba menggunakan kebijakan dividen yang stabil. Dividen yang stabil yaitu membayarkan jumlah dividen dalam jumlah yang konstan. Implikasi kebijakan semacam ini akan langsung dirasakan bagi manajer keuangan, dimana manajer harus menyediakan dana untuk membayar jumlah dividen yang akan dibagikan. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *leveragenya*, semakin besar kemungkinan perusahaan tidak bisa membayar dividen dalam jumlah yang tetap. Husnan (1996).

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

Untuk menentukan seberapa besar dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, badan usaha membuat kebijakan dividen. Menurut Weston

and Brigham (1993:667): *"Dividend policy involves the decision to pay-out earning or to retain them for the reinvestment in the firm."*

Menurut Brealey and Myers (1991): *"Dividend policy is the trade-off between retaining earnings on the one hand and paying out cash and issuing new shares on the other."*

Dari kedua definisi di atas dapat diketahui bahwa kebijakan dividen bersangkutan dengan pengambilan keputusan apakah badan usaha hendak menggunakan laba yang diperoleh untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan untuk digunakan dalam mengembangkan badan usaha tersebut.

Di dalam kebijakan dividen, yang diperhatikan adalah pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*), bukan dalam bentuk dividen saham (*stock dividend*). Besar laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*) disebut *"Dividend Payout Ratio"*. Hal ini didukung oleh pernyataan Weston and Brigham (1993:667): *"The basic price model, $P_0 = D_1 / (k_s - g)$, shows that if the firm adopts a policy of paying out more cash dividends, D_1 will rise, which will tend to increase the price of the stock."*

2.2.7.1.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sebagai salah satu bentuk kebijakan badan usaha dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Weston dan Copland (1997) antara lain Undang-undang, posisi likuiditas, kebutuhan

perlunasan hutang, pembatasan dalam perjanjian hutang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, akses ke pasar modal, kendali perusahaan, posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak, pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah.

Menurut Weston and Copeland (1986), beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu: *Legal Rules; Liquidity Position; Need to Repay Debt; Restrictions in Debt Contracts; Rate of Asset Expansion; Profit Rate; Stability of Earnings; Access to the Capital Markets; Control; Tax Position of Stockholders; Tax on Improperly Accumulated Earnings.*

Faktor pertama menjelaskan adanya undang-undang yang menyatakan bahwa dividen harus dibayarkan dari laba (*earnings*) baik dan *earnings* saat ini maupun *earnings* masa lalu yang dicerminkan dalam pos neraca "laba ditahan (*retained earnings*).". Peraturan pemerintah menekankan pada tiga hal, yaitu: 1. Peraturan laba bersih (*net profits rule*) menyatakan bahwa dividen dapat dibayarkan dari laba masa lalu dan saat ini; 2. Peraturan larangan pengurangan modal (*the capital impairment rule*) memberikan perlindungan kepada pihak-kreditor melalui larangan untuk membayar dividen dari modal (membayar dividen dari modal berarti mengurangi modal perusahaan dan bukan membagi laba); 3. Peraturan kepailitan (*the insolvency rule*) menyatakan bahwa badan usaha tidak dapat membayar dividen pada saat pailit.

Faktor kedua menjelaskan bahwa ketika suatu badan usaha menggunakan utang untuk membiayai ekspansinya atau untuk mengganti bentuk pembiayaan yang lain, maka badan usaha tersebut menghadapi dua alternatif Badan usaha

dapat membayar utangnya pada saat jatuh tempo dan menggantinya dengan bentuk surat berharga yang lain, atau badan usaha dapat membuat ketetapan untuk melunasi utang tersebut. Jika keputusannya adalah untuk melunasi utangnya, berarti badan usaha tersebut membutuhkan laba ditahan yang cukup besar yang akan digunakan untuk keperluan tersebut. Semakin besar laba ditahan semakin kecil *dividend payout ratio*-nya.

Faktor ketiga menyatakan bahwa peejanjian utang khususnya utang jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan badan usaha untuk membayar dividen tunai (*cash dividend*). Beberapa batasan yang dirancang untuk melindungi posisi pemberi pinjaman, biasanya menyatakan bahwa (1) dividen yang akan datang hanya bisa dibayarkan dan laba yang dihasilkan setelah penandatanganan perjanjian utang (dividen tidak dapat dibayarkan dari laba ditahan masa lalu); (2) dividen tidak dapat dibayarkan ketika modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi utang lancar) berada di bawah jumlah yang telah ditentukan. Disamping itu, dividen tunai (*cash dividend*) dari saham biasa tidak bisa dibayarkan sebelum semua dividen untuk saham preferen dibayarkan sebelum semua dividen untuk saham preferen dibayar.

Faktor keempat menjelaskan bahwa semakin cepat pertumbuhan suatu badan usaha, semakin besar kebutuhan untuk membiayai perluasan assetnya. Hal ini berarti kebutuhan dana untuk masa yang akan datang semakin besar, sehingga badan usaha lebih suka menahan labanya daripada membagikannya sebagai dividen. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin besar laba yang ditahan, menyebabkan semakin kecil *dividend payout ratio*-nya.

Faktor kelima menyatakan bahwa tingkat hasil dan aktiva yang diharapkan menentukan alternatif pilihan bagi badan usaha untuk membayar labanya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau menggunakannya di masa mendatang dalam bentuk laba ditahan. Faktor ketujuh menjelaskan bahwa suatu badan usaha yang mempunyai laba relatif stabil dapat meramalkan secara tepat laba di masa yang akan datang. Badan usaha tersebut kemungkinan besar membayarkan laba lebih tinggi daripada badan usaha yang labanya berfluktuasi. Badan usaha yang labanya tidak stabil tidak dapat meramalkan labanya di masa yang akan datang secara tepat. Oleh karena itu badan usaha seperti ini cenderung mempunyai proporsi laba ditahan lebih tinggi daripada dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Faktor keenam menyatakan bahwa badan usaha besar yang telah berjalan dengan baik dengan catatan profitabilitas dan pendapatan yang stabil, akan mempunyai kemudahan untuk masuk ke dalam pasar modal dan bentuk-bentuk lain dari pembiayaan secara eksternal daripada badan usaha kecil yang baru berjalan. Badan usaha besar yang telah berjalan baik cenderung untuk membayarkan dividen lebih besar daripada badan usaha kecil.

Faktor ketujuh adalah pengaruh alternatif sumber pembiayaan terhadap pengawasan di dalam badan usaha. Badan usaha yang mempunyai kebijaksanaan hanya membiayai ekspansi dari sumber pendapatan internal dengan tujuan mempertahankan pengawasan dalam badan usaha akan menurunkan *dividend payout ratio*-nya.

Faktor kedelapan menyatakan bahwa posisi pemilik badan usaha sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginan untuk memperoleh dividen. Suatu badan usaha yang dipegang oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi cenderung untuk membayar dividen yang lebih rendah karena mereka lebih memilih untuk memperoleh pendapatan mereka dalam bentuk *capital gain* daripada dividen. Hal ini bertujuan untuk mengurangi pembayaran pajak yang tinggi. Jika badan usaha dimiliki oleh orang banyak, mereka lebih suka apabila dividen yang dibagikan tinggi.

Faktor kesembilan menjelaskan bahwa untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan badan usaha sebagai suatu "tempat penyimpanan uang" yang dapat digunakan untuk menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

2.2.7.1.6 Pengaruh Dividen Per saham Terhadap perubahan Harga Saham

Pengumuman dividen merupakan penyampaian informasi dan isyarat pada partisipan pasar. Investor akan melakukan penilaian atas informasi tersebut yang akan mempengaruhi investasi dalam memutuskan antara menjual atau membeli saham. Apabila investor menilai pengumuman dividen sebagai isyarat positif, maka investor akan mengambil keputusan untuk segera membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini berarti terjadi kenaikan permintaan saham, sehingga permintaan saham lebih banyak dibandingkan penawaran saham dan selanjutnya meningkatkan perubahan harga saham, sebaliknya apabila investor menilai

pengumuman dividen sebagai isyarat negatif, maka investor akan tidak berminat berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, terjadi penurunan permintaan saham, penawaran saham penjual lebih tinggi daripada harga permintaan saham pembeli dan selanjutnya perubahan harga saham akan mengalami penurunan.

2.2.8 Pemecahan Saham

Menurut Asquith et al (1989) dalam penelitian marwata melakukan penelitian yang membahas apakah pemecahan saham membawa informasi tentang laba perusahaan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang signifikan untuk empat tahun sebelum pemecahan saham dilakukan. Peningkatan terbesar terjadi pada satu tahunsebelum pemecahan saham terjadi, mereka juga menemukan bahwa pemecahan saham tidak memberikan sinyal tentang peningkatan laba pada masa sesudah pemecahan saham. Hal tersebut berarti pemecahan saham lebih berkaitan dengan kinerja laba masa lalu daripada dengan kinerja laba masa depan. Hasil yang konsisten juga ditemukan Lakonishok dalam Lev (1987) dalam marwata yaitu bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham mengalami peningkatan laba yang besar sebelum pemecahan.

2.2.8.1 Arti dan Tujuan Pemecahan Saham

Menurut Riyanto (1995) pemecahan saham (*stock split*) adalah pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan pengurangan harga nominal perlembar nya secara proporsional, misalnya dengan faktor pemecah 2:1, 3:1, 4:1. Bringham dan Gapenski (1994) dalam

Fatmawati (1999) mengemukakan bahwa pemecahan saham biasanya dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi, sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya.

Mc Gough (1993) dalam Indriantoro (1999) mengemukakan bahwa manfaat yang diharapkan didapat dengan adanya pemecahan saham adalah menurunkan harga saham yang kemudian akan membantu meningkatkan daya tarik investor, membuat-saham lebih likuid untuk diperdagangkan, dan mengubah para investor *odd lot* menjadi investor *round lot*. Investor *odd lot* adalah investor yang membeli saham di bawah 500 lembar (1 lot), sedangkan investor *round lot* yaitu investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot).

Jadi tujuan utama dari pemecahan saham ialah untuk dapat menempatkan sahamnya dalam trading range yang lebih populer Bambang Riyanto 1995).

Pada dasarnya ada dua jenis pemecahan saham, yaitu pemecahan naik (*split-up*) seperti yang diuraikan di atas, dan ada juga pemecahan turun (*split down* atau *reserve split*).

Pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar, misalnya dengan faktor pemecah 1:2,1:3,1:4. Namun di Indonesia, para emiten saat ini hanya melakukan pemecahan saham naik (*stock split-up*). Oleh karena itu, dalam penelitian ini penulis hanya akan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham naik.

2.2.8.2 Perlakuan Akuntansi Pemecahan Saham

Pengaturan pemecahan saham tidak disebutkan di dalam Standar Akuntansi Keuangan. Namun, yang diatur hanyalah mengenai dividen saham yang dibagikan oleh perusahaan yang diatur dalam PSAK nomor 21 paragraf 23 tentang dividen saham.

Dengan adanya pemecahan saham, jumlah harga pokok saham tidak mengalami perubahan, tapi harga pokok per lembar saham yang akan turun. Dalam hal pemecahan saham, tidak ada pendapatan yang diakui oleh pemegang saham.

Pemecahan saham tidak memerlukan jurnal dan hanya dicatat dalam memorandum saja. Hal ini untuk menunjukkan perubahan jumlah lembar saham dan harga pokok per lembar saham.

2.2.8.3 Reaksi Pasar Terhadap Pemecahan Saham

Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman pemecahan saham. Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan dan indikator lainnya.

Reaksi pasar terhadap pemecahan saham dapat dilihat dari berbagai sudut pandang. Ada sebagian peneliti yang mengukur reaksi pasar terhadap

pemecahan saham berdasarkan likuiditas saham, namun ada juga yang berpandangan bahwa reaksi pasar berdasarkan harga saham.

2.2.8.4 Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham

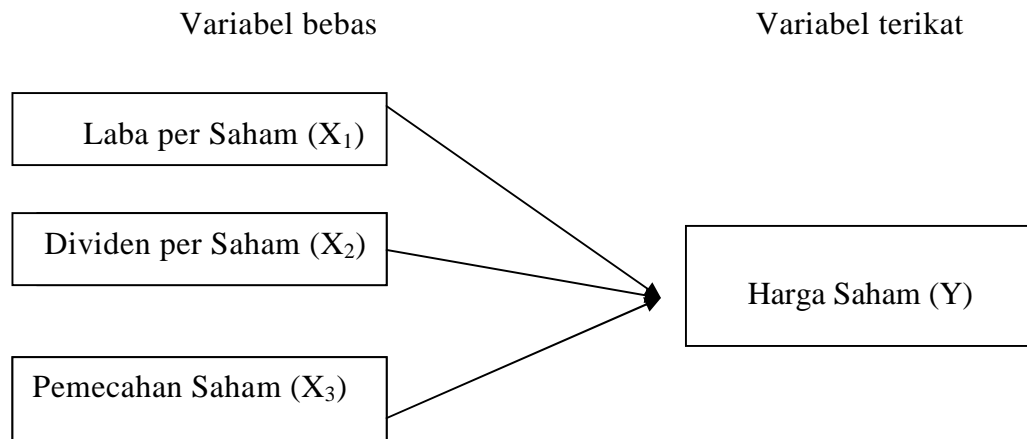
Salah satu cara manajer untuk mengkomunikasikan kepercayaannya tentang distribusi arus kas di masa datang pada para investor potensial adalah dengan melakukan suatu tindakan (Action). Tindakan tersebut dapat berupa membuat keputusan yang menguntungkan perusahaan atau yang menunjukkan bahwa perusahaan optimis tentang perkembangan usaha di masa datang. Pengumuman pemecahan saham merupakan salah satu bentuk penyampaian informasi dan isyarat tertentu pada partisipan pasar (McNichols and Drafit, 1990). Misal, pengumuman pemecahan saham memberi isyarat bahwa manajemen optimis terhadap peningkatan pertumbuhan *earning* masa datang yang akan berpengaruh pada Dividen yang dibayarkan dan juga nilai Perusahaan. Meskipun ada sebagian pengamat yang menyatakan bahwa pemecahan saham tidak memberikan peningkatan pendapatan saham dan hanya berfungsi memberi dampak Psikologis, tetapi pengumuman pemecahan saham tetap merupakan formasi yang dibutuhkan investor karena memberikan isyarat-isyarat pada investor yang akan mempengaruhi keputusan membeli/menjual saham. Jika pengumuman pemecahan saham memiliki isi (Nilai) informasi, maka akan menyebabkan terjadinya perubahan harga saham sebagai bentuk reaksi investor atas adanya informasi baru. Berdasar informasi yang diperoleh, investor akan melakukan penilaian sendiri-sendiri tentang keadaan suatu perusahaan baik saat ini ataupun masa datang. Investor tertarik membeli saham jika pengumuman

pemecahan saham merupakan bentuk penyampaian optimisme manajemen tentang peningkatan pertumbuhan *earning* perusahaan yang akan berpengaruh pada jumlah dividen yang dibayarkan, yang pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan investor sebagai pemegang saham. Meningkatnya jumlah permintaan, sesuai teori permintaan dan penawaran, akan diikuti meningkatnya harga saham apabila penawaran tetap. Naiknya harga saham akan meningkatkan pendapatan saham. Tetapi bila investor mengaggap keputusan perusahaan melakukan pemecahan saham hanya untuk meningkatkan likuiditas saham, tanpa mengandung informasi yang menguntungkan maka investor akan memutuskan untuk menjual sahamnya yang akan menurunkan harga pasar saham. Penurunan harga saham juga menyebabkan pendapatan saham turun. Jadi dapat dikatakan bahwa pengumuman pemecahan saham dapat menyebabkan terjadinya perubahan harga saham yang merefleksikan penilaian investor atas informasi yang diterimanya sebagai salah satu bentuk informasi, pengumuman pemecahan saham baru dapat mempengaruhi terjadinya perubahan harga saham jika pengumuman tersebut memiliki nilai informasi. Apabila harga saham tidak berubah saat pengumuman pemcahansaham dirilis, maka kemungkinan saham tersebut tidak mengandung informasi yang relevan bagi investor.

2.2.9 Diagram Kerangka Pikir : Pengaruh Pemecahan Saham

Terhadap

Harga Saham



Uji Statistik Regresi Linier Berganda

2.3 Hipotesis

1. Terdapat pemecahan saham, laba, per saham, dan, dividen per saham secara bersama - sama mempengaruhi perubahan harga saham.
2. Terdapat pemecahan saham lebih mempengaruhi perubahan harga saham, dibandingkan laba per saham dan dividen per saham.