



BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN



Hak cipta milik IBI BKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

A. Pengantar

Berdasarkan latar belakang masalah dan research gap di atas, maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh kepemilikan saham oleh institutional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham (*return*) pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI (periode 2008-2010).

B. Telaah Pustaka

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Pasar Modal menurut Husnan (2005) adalah pasar tempat diperjual-belikannya instrumen keuangan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Selain itu perkembangan modal suatu negara juga memiliki pengaruh terhadap penentuan alternatif investasi dan pendanaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Fungsi dan Manfaat Pasar Modal

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011) pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal mempunyai 2 fungsi, yaitu :

(1) Fungsi ekonomi.

Pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak investor dan pihak yang memerlukan dana. Dan juga sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain.

(2) Fungsi keuangan.

Pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain. Dengan demikian, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Diharapkan dengan adanya pasar modal aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang pada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Secara umum, manfaat dari keberadaan pasar modal adalah :

- (1) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi dana secara optimal.
- (2) Memberikan wahana investasi yang beragam bagi investor sehingga memungkinkan untuk melakukan diversifikasi.
- (3) Menyediakan *leading indicator* bagi perkembangan perekonomian suatu negara. Maksudnya jika pasar modal berkembang maka diharapkan perekonomian juga akan berkembang.
- (4) Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai pada lapisan masyarakat menengah.
- (5) Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme menciptakan iklim berusaha yang sehat serta mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

2. Investasi

a. Pengertian Investasi

Menurut Eduardus Tandellin (2010:2), investasi adalah suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Menurut Said Kelana Asnawi dan Chandra Wijaya (2005:270) merupakan perubahan aset fiscal yang diperoleh perusahaan. Dalam hal ini yang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dimaksudkan adalah pengertian investasi secara ekonomis, yakni hanya merujuk pada asset fisik (paper less). Pengeluaran capital diproksi melalui pengeluaran untuk *property, plant, and equipment*.

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan investasi. Pembelian saham merupakan salah satu bentuk investasi di pasar modal. Saham dapat memberikan penghasilan dalam bentuk dividen, serta nilainya dapat diharapkan meningkat. Nilai investasi akan meningkat jumlahnya karena adanya nilai waktu dari uang ditambah dengan tingkat inflasi selama periode investasi dan resiko akibat adanya ketidakpastian dari pembayaran masa depan.

Menurut Jogiyanto (2009:5). Investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Investasi ke dalam aktiva yang produktif dapat berbentuk aktiva nyata (seperti rumah, tanah, dan emas) atau berbentuk aktiva keuangan (surat-surat berharga) yang diperjualbelikan diantara investor (pemodal).

Bodie, Kane, Marcus (2006) mendefinisikan investasi sebagai komitmen dari penggunaan sumber daya saat ini dengan harapan untuk menghasilkan sumber daya yang lebih besar di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Sukirno (2006), investasi adalah pengeluaran atau pengeluaran penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Diversifikasi Internasional

Seperti diketahui, meningkatnya era globalisasi mendorong peningkatan interaksi kegiatan ekonomi baik dalam sektor riil maupun dalam sektor keuangan. Interaksi kegiatan sektor riil dapat dilihat dari kegiatan ekspor dan impor yang dilakukan oleh berbagai negara. Sedangkan dalam sektor keuangan, terdapat dua lembaga keuangan yang beroperasi tanpa mengenal batas negara dan batas waktu, karena begitu suatu lembaga keuangan di suatu negara tutup, maka lembaga keuangan di negara lain baru dibuka. Lembaga keuangan tersebut adalah pasar uang yang merupakan pertemuan dana jangka pendek dan pasar modal yang mempertemukan *supply* dan *demand* jangka panjang. Dengan adanya pasar modal internasional, investor dapat melakukan investasi dengan membeli sekuritas-sekuritas dari pasar modal di bursa efek yang dituju.

Bodie, Kane dan Marcus (2006) mengungkapkan bahwa peningkatan globalisasi memberikan keuntungan kepada *foreign securities* sebagai cara yang *feasible* untuk mengembangkan diversifikasi. Ada sebuah pengurangan pada risiko dalam portofolio yang berisikan saham-saham domestik dan saham-saham negara lain (internasional), sehingga investor yang rasional seharusnya berinvestasi secara global. Menambahkan investasi internasional pada investasi domestik akan meningkatkan kekuatan *portfolio diversification*.

Penambahan sekuritas secara *random* dalam portofolio akan mengurangi risiko. Pada jumlah sekuritas tertentu maka risiko hanya dapat dihilangkan pada tingkat tertentu.

Dalam implementasinya investasi global ini tidaklah mudah karena perlu pertimbangan dan pemahaman tentang tata cara, instrumen dan institusi yang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



berbeda. Salah satu kesulitan yang mungkin dihadapi adalah informasi pada *foreign market* yang kemungkinan sulit untuk diperoleh. Kemudian pada perekonomian dan pasar modal yang lebih kecil, kemungkinan terdapat biaya transaksi dan juga masalah likuiditas yang sangat besar. Hambatan lain yang harus dipertimbangkan adalah *political risk*, yang menyangkut kebijakan pengambilalihan *asset*, kebijakan pajak atau perubahan pada iklim bisnis pada negara tersebut.

c. Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Bentuk Investasi

Menurut Jones (2004:3), investasi dapat dilakukan dalam dua bentuk yaitu harta modal (real asset) dan harta keuangan (financial asset). Sedangkan Brealy dan Myears (2003:11) membagi harta modal menjadi dua yaitu harta yang berwujud (tangible asset), contohnya emas, perak, tanah, mesin-mesin, pabrik dan lain sebagainya, dan harta tidak berwujud (intangible asset), contohnya obligasi, deposito dan lain sebagainya.

Nilai suatu investasi dapat berubah dikarenakan adanya nilai waktu dari uang, tingkat inflasi selama periode investasi dan resiko akibat adanya ketidakpastian dari pembayaran di masa depan. Hasil atas suatu investasi hanya akan diperoleh di masa yang akan datang dan mempunyai sifat yang tidak pasti (uncertainty). Oleh karena itu dalam setiap pengambilan keputusan investasi selalu mengandung resiko karena belum tentu apa yang diharapkan sekarang sesuai dengan keinginan di masa yang akan datang. Jika ada dua faktor utama yang dipertimbangkan dalam mengambil keputusan investasi yaitu return (tingkat pengambilan saham) dan risk (resiko).

d. Risiko investasi



Menurut Said Kelana dan Chandra Wijaya (2005:13), risiko sebagai peluang kehilangan secara finansial jika kita memiliki asset. Karenanya risiko memiliki konsekuensi (harga). Harga suatu risiko adalah peningkatan/tambahan *expected return* $[E(r)]$ yang diisyaratkan investor untuk membeli dan memegang asset-asset keuangan yang lebih berisiko dibandingkan asset yang tidak berisiko.

Menurut Sunariyah (2010) suatu risiko investasi digolongkan ke dalam dua tipe yaitu:

(1) Risiko sistematis

Risiko yang tidak dapat didiversifikasi melalui portfolio karena risiko ini berkaitan dengan faktor-faktor pasar secara umum dan berlaku terhadap semua sekuritas.

(2) Risiko tidak sistematis

Risiko yang berkaitan dengan faktor-faktor khusus atau spesifik dalam suatu sekuritas tertentu. Risiko ini sifatnya dapat dihindari (*avoidable*), dan dapat didiversifikasikan melalui portofolio.

Dari sudut pandang keuangan perusahaan risiko dapat dipahami dengan 3 alasan berikut :

1. Manajer bertujuan memaksimalkan *shareholder wealth*, dimana manajer perlu memahami bagaimana harga saham ditentukan sebelum manajer tersebut mengadopsi strategi untuk tujuan memaksimalkan *value*.
2. Jika manajer menjual financial asset (untuk meningkatkan *operating capital*) maka manajer tersebut mesti paham bagaimana *financial asset* ditentukan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



3. Memahami E(r) dari investor pada perusahaan, sebagai standar yang harus diperoleh oleh manajer.



Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

3. Saham

a. Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Menurut Dahlan Siamat(2007) pengertian dari saham adalah sebagai berikut:

“Saham atau stocks adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas”

a. Jenis-jenis Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011), saham dibedakan atas :

- (1) Saham biasa (*common stock*), merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

Adapun karakteristik dari saham biasa adalah :

- Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham
- Memiliki hak terakhir dalam hal pembagian kekayaan perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan) setelah semua kewajiban dilunasi.
- Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
- Memiliki hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

(2) Saham preferen (*preferred stock*), merupakan saham yang dapat menghasilkan pendapatan tetap, tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis diatas lembaran saham tersebut, dan membayar dividen.

Adapun karakteristik dari saham biasa adalah :

- Memiliki hak terlebih dahulu dalam memperoleh dividen
- Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus perusahaan.
- Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham terlebih dahulu setelah kreditor apabila perusahaan dilikuidasi (dibubarkan)
- Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan disamping penghasilan yang diterima secara tetap.
- Dalam hal perusahaan dilikuidasi, memiliki hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan diatas pemegang saham biasa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

b. Keuntungan dan Risiko atas Kepemilikan Saham

(1) Keuntungan yang dapat diperoleh atas kepemilikan saham adalah:

(a) *Dividend*

Dividend adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

(b) *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual.

Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

(2) Risiko atas kepemilikan saham adalah:

(a) Tidak Mendapat Dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian.

(b) *Capital Loss*

Capital Loss adalah kerugian yang terjadi akibat investor menjual saham dengan harga jual yang lebih rendah dari harga belinya.

(c) Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

Jika perusahaan bangkrut maka saham perusahaan secara otomatis akan dikeluarkan dari bursa. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi paling rendah dibanding kreditur atau pemegang obligasi, artinya setelah semua aset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada para kreditur atau pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa, baru dibagikan kepada para pemegang saham.

(d) *Delisting*

Risiko lain yang dihadapi investor adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari Pencatatan Bursa Efek atau di-*delist*. *Delisting* terjadi

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



karena kinerja perusahaan yang buruk misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan Peraturan Pencatatan Efek di Bursa.

(e) Saham di-*Suspend*

Di samping risiko di atas, maka risiko lain yang harus ditanggung para investor adalah jika saham di *suspend* alias dihentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

4. Imbal Hasil (*Return*)

a. Pengertian Imbal Hasil (*Return*)

Return merupakan tujuan utama dari pada investor dalam melakukan investasi. Para investor dalam melakukan investasi biasanya selalu mengharapkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi atas dana yang telah diinvestasikannya.

Return yang diharapkan oleh investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Dalam konteks manajemen keuangan, *return* ada dua :

a. *Realized return* (Pengembalian Realisasi)

Realized return merupakan pengembalian yang telah terjadi, *return* penting karena digunakan sebagai salah satu ukuran kinerja perusahaan dan sebagai penentuan *expected return* dan resiko di masa yang akan datang.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Return realisasi sendiri terdiri dari dua komponen yaitu capital gain (loss) dan yield. Capital gain (loss) merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode yang lalu.

Sedangkan yield merupakan presentasi penerimaan kas periode terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Yield pada saham adalah presentasi dividen terhadap harga saham perusahaan sebelumnya,

b. *Expected Return*

Expected return merupakan pengembalian yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang. Perbedaan antara imbal hasil yang diharapkan dengan imbal hasil yang benar-benar diterima merupakan resiko yang harus selalu dihadapi oleh investor dalam proses investasi. Semakin besar resiko maka semakin besar imbal hasil yang diterima investor.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

5. Size

a. **Pengertian Size**

Size merupakan ukuran perusahaan. Semakin besar size perusahaan, informasi yang diungkapkan harus lebih banyak dibanding dengan size perusahaan yang lebih kecil. Ukuran perusahaan merupakan variabel control yang dipertimbangkan dalam banyak penelitian (makalah keuangan). Hal ini disebabkan dugaan banyaknya keputusan atau hasil keuangan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kemampuan yang besar akan lebih banyak mendapat perhatian dari pihak luar, salah satunya adalah pemerintah. Pemerintah cenderung membebaskan berbagai biaya yang dianggap sesuai

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dengan kemampuan perusahaan. Perusahaan besar akan dianggap mempunyai kemampuan lebih besar dan akibat selanjutnya perusahaan akan dibebani biaya yang besar, contohnya pajak. Jadi perusahaan besar memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk melakukan perataan laba dengan alasan menghindari pajak yang besar.

Size dapat diukur dengan :

- Melihat total asset
- Melihat asset tetap
- Dengan *market capitalization* atau nilai pasar ekuitas yaitu mengalikan jumlah lembar saham dengan *closing price* saham.
- Melihat total penjualan
 - Melihat jumlah karyawan

b. Peranan Size

Size dapat berperan sebagai indicator resiko perusahaan menurut Sugiarto (2009:121) :

- Semakin kecil ukuran perusahaan semakin tinggi resiko pasar produknya.
- Perusahaan-perusahaan kecil memiliki peluang yang lebih tinggi.
- Menurut Withed (1992) perusahaan-perusahaan kecil tidak dapat mengakses pasar utang jangka panjang karena kesempatan tumbuh mereka melebihi asset yang digunakan. Titman & Wessels (1988) berpendapat bahwa perusahaan yang lebih besar lebih mudah mengakses pasar modal.

Ada 2 tipe suku bunga, yaitu :

1. Tingkat Bunga Riil

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Koreksi atas tingkat inflasi dan didefinisikan sebagai tingkat bunga nominal dikurangi dengan tingkat inflasi.

Real rate = Nominal rate – Rate of inflation.

2. Tingkat bunga nominal

Tingkat bunga yang harus dibayar debitur kepada kreditur di samping pengembalian pinjaman pokoknya pada saat jatuh tempo. Tingkat bunga nominal merupakan penjumlahan dari unsur-unsur tingkat bunga murni, premi risiko, biaya transaksi, dan premi untuk inflasi yang diharapkan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

6. Bentuk Perusahaan

Secara umum, persyaratan suatu perusahaan dapat memasyarakatkan sahamnya adalah perusahaan harus sehat dan baik, serta bersedia mengungkapkan secara terbuka data perusahaan yang bersangkutan. Maka PT yang sebelumnya hanya dimiliki oleh kalangan terbatas disebut PT tertutup, dengan melakukan *go public* maka kepemilikan perusahaan akan dapat dimiliki oleh masyarakat atau institusi.

Menurut UU No 4. Tahun 2007, pengertian Perseroan Terbatas adalah

“Perseroan Terbatas adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikannya berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam UU ini serta peraturan dan pelaksanaannya.”

PT sebagai salah satu bentuk perusahaan mempunyai beberapa kelebihan dibandingkan dengan bentuk usaha lain seperti Firma atau CV. Kelebihan PT

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



adalah ia berbentuk Badan Hukum dan para pemegang sahamnya memiliki tanggung jawab terbatas.

Di PT, modalnya terbagi ke dalam saham-saham, dan para mitranya dapat mengambil bagian dengan membeli satu lembar saham atau lebih. Para pemegang saham ini hanya bertanggung jawab atas modal setorannya. Para pemegang saham ini hanya bertanggung jawab atas modal setorannya. Maka mereka tidak bertanggung jawab terhadap kreditur perusahaan. Dalam PT dimungkinkan adanya organisasi yang dapat mewujudkan kepentingan semua pihak dalam kedudukan yang proporsional, makin besar seseorang memiliki saham berarti semakin besar keuntungan dan kepentingan berarti makin besar pula perannya. Meskipun demikian tidak selalu mereka yang mempunyai kepentingan besar ikut menangani perusahaan secara langsung. Kegiatan perusahaan dapat dilakukan oleh pihak lain. Inilah salah satu keunggulan PT.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

7. Teori Keagenan

a. Konsep Teori Keagenan

Masalah agensi dikemukakan pertama kali oleh Fama (1986), yakni timbul karena pemisahan antara pemilik (principal) dan pengelola (manager/agent). Manager memiliki kepentingan (interest) pribadi dan kepentingan pribadi ini sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan, dan banyak keputusan manager yang justru lebih menguntungkan manager dan mengesampingkan pemegang saham.

Menurut Sugiarto (2009), teori keagenan mengimpilkasikan adanya asimetri informasi antara manager sebagai agen dan pemilik sebagai principal. Asimetri informasi muncul ketika manager lebih mengetahui informasi internal



dan prospek perusahaan di masa yang akan datang daripada dengan pemegang saham dan stakeholder lain.

b. Penyebab Konflik Keagenan

Menurut Sugiarto (2009:47) Penyebab konflik keagenan antara lain adalah :

1. Penggunaan arus kas bebas (free cash flow) pada aktifitas yang tidak menguntungkan.
2. Peningkatan kekuasaan manager dalam melakukan *over investment* dan *over konsumsi*.
3. Perbedaan keputusan investasi antara investor dan manager.

Investor memilih resiko tinggi untuk mendapatkan return tinggi sedangkan manager memilih resiko rendah untuk mempertahankan posisi atau sebaliknya di dalam perusahaan.

4. Manager memiliki kurang dari 100% saham perusahaan.

Kepemilikan kurang dari 100% saham menyebabkan masalah keagenan karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manager, mereka tidak akan hanya berkonsentrasi pada maksimalisasi kemakmuran pemegang saham.

5. Penunjukan manager oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan serta insider ownership yang kecil.

Masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh insider ownership. Apabila insider ownership kecil, yang berarti hanya sedikit jumlah pemegang saham yang ikut terlibat dalam mengelola perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan munculnya masalah keagenan karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pengelola perusahaan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



c. Akibat adanya konflik agensi

Akibat adanya konflik agensi, menurut Jensen dan Meckling dalam Sugiarto (2009) :

1. Penggunaan cash flow untuk kepentingan manajer.

Manager dengan presentase kepemilikan saham kurang dari 100% menggunakan cash flow untuk kepentingan yang tidak menguntungkan perusahaan. Berdasarkan permasalahan ini diperlukan suatu mekanisme dalam memotivasi manager sehingga mengalokasikan kelebihan cash flow pada aktifitas yang tepat seperti untuk meningkatkan DPR.

2. Agency Cost.

Agency cost meliputi *monitoring cost* (misalnya biaya audit, biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manager, pembatasan anggaran dan aturan-aturan operasi), *bonding cost* (misalnya biaya yang dikeluarkan oleh manager untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham) dan *residual cost* yang timbul dari kenyataan bahwa tindakan agen kadangkala berbeda dari tindakan yang memaksimumkan kepentingan principal.

3. Konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan adalah manager sebagai pengambilan keputusan dalam perusahaan cenderung untuk melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadi seperti peningkatan gaji dan status.

d. Mekanisme mengurangi masalah Agensi.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Sugiarto (2009:65) mekanisme untuk mengurangi agensi antara lain sebagai berikut :

1. Menurut Smith & Watts dalam Sugiarto (2009:65), mengurangi masalah agensi dengan mendanai pertumbuhan menggunakan ekuitas daripada hutang (yaitu dengan menurunkan leverage).
2. Menurut Rasiv dan Reviv dalam Sugiarto (2009:56), dengan meningkatkan dividen. Karena meningkatnya dividen maka *free cash flow* akan berhutang. Karena itu kemungkinan perusahaan akan mengambil dana dari luar (bukan dana internal) sehingga perusahaan semakin dimonitor investor baru.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

8. Insider Ownership

Taswan (2002:170-171) dalam jurnalnya menjelaskan Insider Ownership dipengaruhi oleh beberapa faktor yakni :

1. IO yang dipengaruhi oleh *Debt Policy*.

Hubungan kebijaksanaan hutang dengan IO dapat dijelaskan sesuai hasil penelitian Fried dan Leland dalam Taswan (2002:170-171) yang menentukan debt ratio berhubungan negatif dalam profitabilitas dan kepemilikan managerial (insider ownership) meningkat. Hal ini disebabkan bahwa resiko yang tidak terdiversifikasi dari hutang itu lebih besar bagi manajemen daripada investor public untuk menjaga tingkat hutang tetap rendah.

2. IO yang dipengaruhi oleh *Divident Policy*.

Dalam penelitian agency cost dan perilaku deviden perusahaan Rozzef dalam Taswan (2002:170-171) menyatakan bahwa pembayaran deviden

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



adalah bagian dari monitoring perusahaan. Dalam kondisi demikian perusahaan cenderung untuk membayar deviden yang lebih besar jika insider memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Rozzef dan Esterbook menyatakan bahwa pembayaran deviden kepada pemegang saham akan mengurangi kekuasaan manager dan membuat pembayaran dividen mirip dengan monitoring capital market yang terjadi bila perusahaan memperoleh model baru.

3. IO yang dipengaruhi *Profitability*.

Profitability disini adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Deviden adalah sebagai laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu deviden akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya. Para manager tidak hanya mendapatkan deviden tapi juga akan memperoleh power yang lebih besar dalam menentukan kebijaksanaan perusahaan. Indikator ini sering ditentukan oleh rasio tingkat keuntungan setelah pajak dibagikan dengan total asset.

4. IO yang dipengaruhi oleh *Growth*.

Sesuai dengan penelitian Bathala et al. dalam Taswan (2002:170-171), growth direpresntasikan sebagai pertumbuhan total asset dan diantisipasi akan memiliki pengaruh positif terhadap IO. Untuk menjelaskan bahwa pertumbuhan asset masa lalu akan merefleksikan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan asset masa lalu akan merefleksikan profitabilitas

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang, sehingga manager atau IO tidak akan segan-segan untuk menginvestasikan dananya sebagai modal perusahaan.

5. IO yang dipengaruhi oleh *Firm Size*

Sesuai hasil penelitian Bathala et al. dalam Taswan (2002:170-171), ukuran perusahaan diproksikan sebagai total asset perusahaan pada akhir tahun. Pada perusahaan yang besar. Sebuah proporsi kepemilikan yang relative lebih kecil dimiliki oleh manager dengan berhutang untuk membatasi kekayaan pribadi sementara pinjaman personal itu terbatas dan juga insider akan menghadapi persoalan diversifikasi.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

9. Manajemen Keuangan

a. Pengertian manajemen keuangan

Menurut Brigham dan Joel F. Houston (2001:5-7, 15-18), keuangan terdiri dari tiga bidang yang saling berhubungan yaitu *pertama*, pasar uang dan pasar modal yang terkait dengan pasar sekuritas dan lembaga keuangan ; *kedua*, investasi yang menfokuskan pada keputusan yang dibuat oleh investor individual dan institutional dalam memilih sekuritas untuk portofolio investasi mereka ; dan *ketiga*, manajemen keuangan yang mencakup semua keputusan dalam perusahaan.

Pengelolaan keuangan yang baik akan membantu setiap perusahaan untuk menghasilkan produk yang lebih baik serta memberikan hasil (laba) yang lebih besar bagi para investor yang menyediakan modal untuk mendirikan dan mengoperasikan perusahaan. Manajemen keuangan perusahaan membantu manajemen umum untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



kekayaan pemegang sahamnya, dengan mengakui bahwa hasil keputusan keuangan perseroan tergantung pada reaksi investor terhadap keputusan tersebut.

Menurut Aswath Damodaran (2001:4), ada 3 jenis pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer keuangan yaitu :

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan Investasi adalah keputusan yang menyangkut berapa besar modal investasi, bagaimana komposisinya (dalam arti bagaimana perbandingan antara perbandingan investasi dalam aktiva tetap dan aktiva lancar). Jadi keputusan investasi selain mengalokasikan modal juga menentukan komposisi *asset* yang dimiliki oleh perusahaan agar pendayagunaan dana berjalan secara optimal.

2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pembiayaan ini menyangkut masalah pemilihan berbagai bentuk sumber dana dan hal ini dapat dipertimbangkan manajer keuangan ketika akan memutuskan penggunaan dana dari dalam ataupun dari luar perusahaan. Apakah dana tersebut sebaiknya dalam bentuk utang atau modal sendiri.

3. Keputusan Dividen (*Dividend Decision*)

Keputusan dividen adalah keputusan yang menyangkut masalah besarnya laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham, baik sebagai dividen saham maupun dividen kas dan berapa yang akan ditahan (sebagai laba ditahan) dan diinvestasikan kembali. Menurut Suad Husnan (2004:324) teori kebijakan dividen dapat diartikan sebagai rasio pembayaran dividen dengan memperhatikan kesempatan untuk

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menginvestasikan dananya serta berbagai preferensi yang dimiliki oleh investor mengenai dividen daripada *capital gain*

Fungsi akuntansi yaitu untuk menyajikan informasi keuangan yang bersifat kuantitatif untuk digunakan dalam pengambilan keputusan ekonomi, sedangkan fungsi manajemen keuangan adalah merencanakan, memperoleh, dan memanfaatkan dana guna memaksimalkan efisiensi dan nilai perusahaan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

10. Dividen

a. Pengertian dividen

Semua investor dalam pasar modal pasti ingin mendapatkan dividen atas sejumlah dan yang mereka tanamkan dalam perusahaan serta risiko yang menyertainya. Suatu bagian yang khas dari perusahaan adalah mereka dapat mengeluarkan saham dan memperoleh ijin secara hukum untuk membayarkan sejumlah dividen kepada para pemegang saham. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham untuk dapat mewakili suatu pengembalian atas kontribusi modal langsung atau tidak langsung antara perusahaan dan para pemegang saham.

Menurut Lawrence J. Gitman (2003:39), dividen adalah pembagian keuntungan secara berkala untuk pemegang saham dalam sebuah perusahaan (*Periodic distributions of earning to the owners of stock in firm*).

Sedangkan menurut Sri Sudarsi (2002)

“Dividen merupakan pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperoleh. Dividen adalah bagian dari laba perusahaan yang ditetapkan oleh direksi dan disahkan oleh RUPS untuk dibagikan pada para pemegang saham”

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Biasanya sebelum dividen dibagikan perlu diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain itu tidak dibagi sebagai dividen, laba perusahaan bisa dialokasikan dalam laba ditahan dan dividen tergantung pada RUPS dan kondisi perusahaan saat itu (Sawidji Widoatmodjo 1996:49).

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

11. Kebijakan Dividen (Dividend Policy)

a. Pengertian kebijakan dividen (*dividend policy*)

Perusahaan mempunyai berbagai pertimbangan dan pemikiran dalam menentukan jumlah dan proporsi pembagian dividen kepada para pemegang saham, hal inilah yang disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang kontroversial, karena bila dividen ditingkatkan, arus kas akan meningkat bagi investor, akan menguntungkan bagi investor. Bila dividen ditingkatkan, laba ditahan yang direinvestasi menurun, pertumbuhan masa depan menurun, akan merugikan investor. Oleh karena itu haruslah mempertimbangkan kebijakan dividen yang optimal sehingga terciptanya keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang. Berikut merupakan pengertian dividen :

Menurut Bambang Riyanto (2001:605).

“Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham dividen atau digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.”

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dari definisi dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk direinvestasi. Penentuan besar kecilnya dividen yang dibayarkan dengan menetapkan target *Dividen Payout Ratio* yang didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak.

Menurut Agnes Sawir (2004:137), kebijakan dividen perusahaan dihadapkan pada dua masalah utama, yaitu :

- a. Pengaruh dividen ; berkaitan dengan pernyataan apakah jumlah atau tingkat dividen yang akan dibayarkan mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan atau hasil yang akan dinikmati oleh pemegang saham.
- b. Informasi yang terkandung pada dividen; masalah ini mempertanyakan apakah kebijakan dividen, terutama perubahan-perubahan pada kebijakan tersebut (misalnya membayar dividen berupa saham bonus), memberikan indikasi kepada pasar mengenai prospek laba di tahun yang akan datang.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan dan mempunyai pengaruh yang kuat terhadap pergerakan harga saham perusahaan di pasar modal. Oleh karena itu, perusahaan dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi dari *expected return* yang diharapkan oleh investor dalam menginvestasikan dananya.

b. Teori Kebijakan Dividen

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Untuk menjawab permasalahan tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, ada beberapa teori tentang kebijakan dividen menurut Agnes Sawir (2004:145-148) sebagai berikut

a. Teori Dividen tidak relevan

Dalam kutipan Agnes, menurut Modigliani dan Miller adalah nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Keputusan apakah laba yang diperoleh dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Modigliani dan Miller dalam Agnes Sawir (2004:143) membuktikan pendapatnya secara sistematis dengan asumsi pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional; tidak ada biaya emisi saham baru, jika perusahaan menerbitkan saham baru, tidak ada pajak, kebijakan investasi perusahaan tidak berubah, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal. Jika kebijakan investasi tidak berubah dan perusahaan membagikan dividen, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru.

b. Bird in the hand theory

Gordon, M. dan J. Lintner mengatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen yang lebih pasti daripada menunggu *capital gains* yang lebih beresiko. Pendapat Gordon-Litner ini oleh

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Modigliani dan Miller yang dikutip oleh Agnes Sawir (2004:146) berpendapat bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

c. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy dalam Agnes Sawir (2004:147) yang mengatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gains* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Apalagi umumnya pajak atas dividen lebih besar daripada pajak atas *capital gains* sehingga investor dapat memperoleh keuntungan dari perbedaan pajak ini.

Karena adanya keuntungan-keuntungan pajak ini, investor lebih suka bila manajemen perusahaan menahan sebagian besar laba. Investor juga mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* tinggi dan *capital gains* rendah daripada saham dengan *dividen yield* rendah dan *capital gains* tinggi.

Berdasarkan ketiga teori tersebut, terkait dengan kebijakan dividen yang digunakan, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

- a. Jika manajemen perusahaan percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari Modigliani dan Miller adalah benar, maka perusahaan tidak perlu mepedulikan berapa besar dividen yang harus dibagi.
- b. Jika perusahaan menganut *bird-in-the-hand-theory*, maka perusahaan harus membagi seluruh laba setelah pajak dalam bentuk dividen.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- c. Jika manajemen perusahaan cenderung mempercayai *tax preference theory*, maka perusahaan harus menahan seluruh laba setelah pajak atau dengan kata lain *dividend payout ratio* = 0%.

c. Bentuk Pembayaran Dividen

Terkait dengan kebijakan dividen perusahaan, bentuk pembayaran dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham merupakan hal penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan. Bentuk-bentuk pembayaran dividen adalah sebagai berikut :

a. Dividen Tunai (Cash Dividend)

Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai yang berasal dari laba ditahan. Pembayaran dividen tunai dilakukan secara berkala tergantung pada kebijakan yang diambil oleh perusahaan, misal triwulan, kuartalan, atau tahunan melalui RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Dalam memberikan dividen tunai ini perusahaan harus mempertimbangkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi suatu perusahaan, pembagian dividen ini menyebabkan penurunan laba yang ditahan (*retained earning*) dan kas. Sedangkan bagi investor, pembagian dividen tunai merupakan kas dan diakui sebagai pendapatan dividen.

b. Dividen Saham (Stock Dividend)

Menurut James C. Van Home (2007:289), dividen saham adalah pembayaran dalam bentuk tambahan saham kepada para pemegang saham. Seringkali digunakan sebagai pengganti atau tambahan dari dividen tunai.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Kadangkala perusahaan membagikan dividen yang diberikan dalam bentuk penerbitan saham biasa baru, dividen saham ini hanya memberikan tambahan jumlag lembar saham kepada pemegang saham. Menurut Bambang Riyanto (2001:272-273), pemberian dividen saham tidak akan mengubah jumlah modal sendiri, tetapi akan mengubah struktur modal sendiri dari perusahaan yang bersangkutan. Pemberian dividen saham sering dimaksudkan untuk menahan kas, perusahaan yang sering lebih suka menahan kas lebih banyak untuk membiayai usahanya selama masih ada kesempatan untuk mengadakan investasi secara menguntungkan, dan mengumumkan adanya dividen saham.

Terkait dengan dividen saham yang dibahas sebelumnya, terdapat dua jenis kebijakan yang dikeluarkan perusahaan, yaitu :

a. Pemecahan saham (*Stock Split*)

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2007:496) :

“An action taken by a firm to increase the number of shares outstanding, such as doubling the number of shares outstanding by giving each stockholders two new shares for each one formerly held”

Jadi dapat dikatakan pemecahan saham adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar yang berpengaruh terhadap pengurangan nilai nominal saham dengan memberikan saham baru kepada pemegang saham. Contoh pemecahan saham “*two to one stock splits*” artinya untuk setiap satu lembar saham yang lama akan ditarik dan digantikan dengan dua lembar saham yang baru dengan nilai nominal setengah dari saham lama. Kebalikan dari

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



stock split adalah *reverse split*, misal “*one to four reverse split*” artinya penggantian empat lembar saham dengan satu lembar saham.

b. Pembelian kembali saham (*stock repurchase*)

Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2007:498) “

“A transaction in which a firm buys back shares of its own stock, thereby decreasing shares outstanding, increasing EPS, and often increasing the stock price.”

Dapat dikatakan pembelian kembali saham adalah tindakan perusahaan dimana perusahaan membeli kembali sahamnya sehingga mengurangi jumlah.

d. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Hal-hal yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (2000:128) adalah sebagai berikut :

1. Undang-undang

Menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba berjalan maupun laba tahun lalu. Peraturan pemerintah menekankan tiga hal yang perlu diperhatikan dalam pembagian dividen :

1. Peraturan mengenai laba bersih menyatakan dividen dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu.
2. Larangan pengurangan modal yang melindungi pemberi kredit karena adanya larangan membayar dividen dengan mengurangi modal.
3. Peraturan kepailitan yang menyatakan bahwa perusahaan tidak membayar dividen pada saat pailit yang disebabkan kewajiban lebih besar dari aktiva.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

2. Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan perusahaan. Walaupun suatu perusahaan memperoleh laba dalam suatu periode, akan tetapi perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen dalam bentuk kas karena posisi likuiditasnya.
3. Kebutuhan untuk melunasi utang

Jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan utang, berarti perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan, yaitu perusahaan dapat membayar pada saat jatuh tempo atau menggantinya dengan jenis surat berharga yang lain.
4. Pembatasan dan larangan dalam penjanjian utang

Pembayaran dividen hanya dapat dilakukan dari laba yang diperoleh setelah penandatanganan perjanjian utang yang dilakukan. Dividen hanya dapat dibayarkan jika modal kerja bersih telah mencapai jumlah tertentu, modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar.
5. Tingkat ekspansi

Dalam hal ini, perusahaan akan cenderung menahan laba daripada membayarkannya, meskipun perusahaan mengambil keputusan untuk membayarkannya yang dilakukan dalam jumlah yang lebih rendah.
6. Akses ke pasar modal

Perusahaan dengan keuntungan dan pendapatan yang stabil serta mempunyai profitabilitas dan stabilitas laba yang baik, biasanya mempunyai akses yang lebih mudah ke pasar modal.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

7. Kendali perusahaan

Pembiayaan internal sangat penting bagi pemegang saham lama untuk kepentingan mempertahankan kendali perusahaan, tetapi penolakan penjualan saham dalam penambahan dana akan mengurangi kendali terhadap perusahaan.

8. Tingkat laba

Tingkat pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relative untuk membayarkan laba tersebut dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

9. Stabilitas laba

Perusahaan yang mempunyai laba yang stabil biasanya dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang, sehingga perusahaan tersebut cenderung membayar laba fluktuatif.



C. Kerangka Pemikiran



1. Hubungan Kepemilikan Saham Oleh Institusional terhadap Imbal Hasil Saham

Teori keagenan menyatakan adanya hubungan kerja yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agency*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja yang sama disebut “*nexus of contract*”. Adanya hubungan partisipan tersebut (pemilik dan agen), menyebabkan timbulnya permasalahan tentang mekanisme yang harus dibentuk untuk menyelaraskan kepentingan yang berbeda diantara keduanya. Konflik yang terjadi akibat pemisahan kepemilikan ini disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*).

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai *principal* diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka dalam perusahaan yaitu dapat berupa *return* saham yang positif. Sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Karena perbedaan kepentingan ini masing-masing pihak berusaha atas kepentingan mereka sendiri.

Kepentingan yang berbeda antara pemegang saham (*principal*) dengan para manajer (*agent*) menurut teori *agency* menyebabkan timbulnya konflik keagenan. Salah satu solusi untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah melalui struktur kepemilikan. Berdasarkan proporsi saham nya, struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh perusahaan institusi atau lembaga seperti asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional dapat mencegah pemborosan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



meningkatkan pengawasan terhadap manajemen dalam perusahaan karena pihak institusional dapat mengontrol biaya-biaya yang tidak seharusnya dikeluarkan oleh pihak manajemen. Selain itu investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi dan dapat menguji keandalan informasi yang diberikan oleh manajemen perusahaan, sehingga investor akan merasa aman dan tertarik untuk menanamkan investasinya sehingga mengakibatkan *return* saham meningkat. Semakin tinggi kepemilikan institusional akan menyebabkan *return* saham meningkat.

2. Hubungan Kebijakan dividen terhadap Imbal Hasil Saham

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai penggunaan laba apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan laba ditahan (*retained earning*) untuk *reinvestasi* dalam perusahaan. Jadi, kebijakan dividen menunjukkan dua efek yang bertentangan dan yang harus dicari adalah kebijakan optimal yang akan menyeimbangkan dividen ini dengan tingkat pertumbuhan di masa depan.

Menurut Agnes Sawir (2004:138-139) memiliki bentuk pembayaran dividen dapat mengambil dua bentuk, yaitu dividen tunai diambil dari laba bersih perusahaan setelah diperhitungkan pajak dan dividen saham yakni pembayaran dividen dalam bentuk tambahan saham kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen tidak ditentukan oleh manajemen, tetapi oleh pemegang saham melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) sehingga besar kecilnya dividen yang dibagikan sangat tergantung pada keinginan pemegang saham. Pemegang saham memiliki kecenderungan lebih menyukai dividen yang dibagikan dalam jumlah yang relatif besar karena memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan dengan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan (Bhattacharya, 1979).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dividen yang relatif tinggi menyebabkan jumlah dana yang dikendalikan oleh manajemen menjadi relatif kecil.

Di sisi lain pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendaliannya. Hal ini sesuai dengan residual *theory of cash dividend* (Karen, 2003) yang menyatakan bahwa kelebihan kas yang ada seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen. Akan tetapi, manajemen tidak suka membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen. Manajemen lebih suka memperlakukannya sebagai laba ditahan, kecuali mengetahui bahwa dana tersebut tidak memberikan *net present value* (NPV) yang positif pada tambahan investasi. Laba ditahan dapat digunakan untuk reinvestasi atau membayar utang perusahaan.

Hubungan keagenan antara pemilik perusahaan dengan manajemen menciptakan kesempatan bagi manajemen untuk mengejar tujuan pribadinya di samping memaksimalkan kesejahteraan pemilik. Beberapa penelitian meneliti tentang bagaimana dividen dijadikan dasar pemegang saham mengendalikan manajemen. Schooley et al. (1994) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen digunakan untuk menurunkan biaya keagenan. Dengan memberikan kepemilikan saham bagi manajemen mungkin dapat mengurangi biaya keagenan. Pembayaran dividen menyebabkan jumlah dana yang dikelola oleh perusahaan menjadi semakin kecil. Demikian juga dengan memberikan kepemilikan saham menyebabkan manajemen mungkin tidak akan melakukan manipulasi karena disamping sebagai manajemen dia juga berposisi sebagai pemilik perusahaan. Kedua kondisi tersebut dapat mengurangi besarnya biaya keagenan.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham, struktur keuangan, kesempatan investasi posisi likuiditas dan arus pendanaan. Oleh karena itu masing-

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya.

Kebijakan dividen memiliki tiga pendapat dasar serta pengaruhnya pada *return saham*. Pendapat pertama menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara rasio pembayaran dividend dan *return* saham. Pendapat kedua menyatakan bahwa nilai pembayaran dividen mempunyai hubungan linier dengan return saham perusahaan. Pendapat ketiga menyatakan dividen punya hubungan negative dengan return saham, artinya jika nilai dividen lebih rendah, maka harga saham umum menjadi lebih tinggi dan akan mempengaruhi besarnya *return* saham perusahaan.

3. Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Imbal Hasil Saham

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor internal perusahaan yang dijadikan sebagai indikator keberhasilan kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar yang dilihat dari total aktiva yang dimilikinya menggambarkan bahwa perusahaan tersebut relatif lebih stabil dalam mengelola usahanya dan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dibanding dengan perusahaan dengan ukuran yang kecil (Agnes Sawir, 2004:101-102).

Dengan semakin stabilnya perusahaan dan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka risiko yang harus ditanggung investor semakin rendah. Hal tersebut akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan dimana secara tidak langsung hal tersebut akan mempengaruhi harga saham yang dimiliki perusahaan dan menyebabkan *return* saham meningkat.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dilindungi Undang-Undang IBI BKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

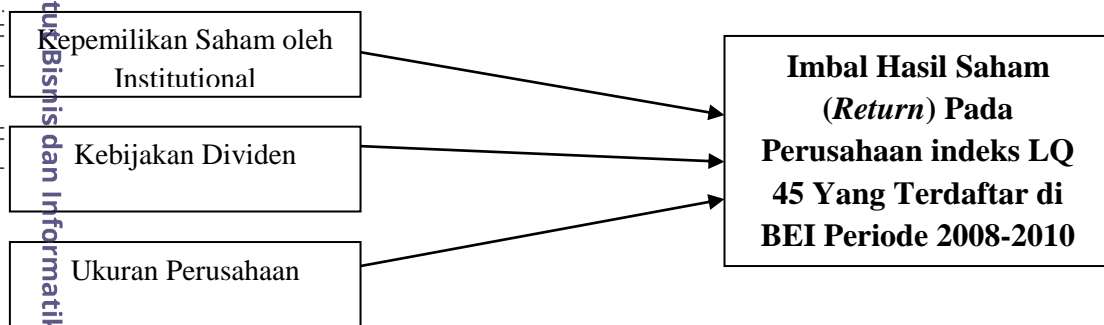
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka penelitian ini mencoba mengungkap pengaruh kepemilikan saham oleh institutional, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham (*return*) pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 seperti tertuang pada diagram sistematis sebagai berikut.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Sumber: Model penelitian yang dikembangkan

D. Hipotesis Penelitian

- H₁ : Kepemilikan saham oleh institutional berpengaruh terhadap imbal hasil saham (*return*) pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.
- H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap terhadap imbal hasil saham (*return*) perusahaan perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.
- H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap terhadap imbal hasil saham (*return*) perusahaan perusahaan perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI periode 2008-2010.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.