

**BAB II**

**TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN,**

**DAN HIPOTESIS**

**2.1 Tinjauan Pustaka**

**2.1.1 Dividen**

**2.1.1.1 Pengertian Dividen**

Dividen menurut pengertian pada Undang-Undang Pajak Penghasilan Pasal 4 Ayat (1) Huruf G adalah bagian laba yang diperoleh pemegang saham dengan nama dan dalam bentuk apapun atau pemegang polis asuransi atau pembagian sisa hasil usaha koperasi yang diperoleh anggota koperasi.

Menurut Juli Ratnawati dan Retno Indah Hernawati (2015:202) berikut termasuk dalam pengertian dividen adalah:

1. Pembagian laba, baik secara langsung, maupun tidak langsung dengan nama dan dalam bentuk apapun;
2. Pembayaran kembali karena likuidasi yang melebihi jumlah modal yang disetor;
3. Pemberian saham bonus yang dilakukan tanpa penyetoran, termasuk saham bonus yang berasal dari kapitalisasi *agio* saham;
4. Pembagian laba dalam bentuk saham;
5. Pencatatan tambahan modal yang dilakukan tanpa penyetoran;

6. Jumlah yang melebihi jumlah setoran sahamnya yang diterima atau diperoleh pemegang saham, karena pembelian kembali saham-saham oleh perseroan bersangkutan;
7. Pembayaran sehubungan dengan tanda-tanda laba, termasuk yang diterima sebagai penebusan tanda-tanda laba;
8. Pembayaran kembali seluruhnya atau sebagian dari modal yang disetorkan jika dalam tahun-tahun yang lampau diperoleh keuntungan, kecuali jika pembayaran kembali itu akibat dari pengecilan modal dasar (*statuter*) yang dilakukan secara sah;

Pengertian dividen menurut PSAK 23; pendapatan (revisi 2010) adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu. Hal ini sejalan dengan pengertian dividen menurut para ahli, dividen adalah pembagian laba perusahaan, kemudian laba tersebut dibagi secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang (*voting of interest*). Misalkan X memiliki saham 10%, sehingga ia akan mendapatkan bagian 10% dari total dividen yang dibagikan. Dalam proses pembagiannya ini, dividen tidak hanya dapat dibagikan secara tunai saja, tapi juga bisa dibagikan melalui saham, properti, skrip, dan juga likuidasi. Adapun menurut Pasal 71 ayat (2) UU No. 40 Tahun 2007 (UU PT), dividen adalah seluruh laba bersih yang merupakan keuntungan tahun berjalan yang sudah dikurangi pajak dan telah disisihkan untuk cadangan wajib. Yang dimaksud dengan “laba bersih” adalah

keuntungan tahun berjalan setelah dikurangi pajak (Vide penjelasan Pasal 71 ayat 2 UU PT). Adapun yang dimaksud “cadangan” adalah cadangan wajib yang (1) merupakan jumlah tertentu yang wajib disisihkan oleh perseroan setiap tahun buku yang digunakan untuk menutup kemungkinan kerugian perseroan pada masa yang akan datang dan (ii) tidak dapat dibagikan sebagai dividen (Vide Pasal 71 ayat 2 jo. Pasal 70 ayat 1 UU PT).

#### **2.1.1.2 Teori-teori Kebijakan Dividen**

Menurut I Made Sudana (2015:168-170) ada beberapa teori kebijakan dividen, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh France Modighani dan Merton Miller (Modighani-Miller/MM). Menurut teori *Dividend Irrelevance*, kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modighani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modighani dan Miller adalah:

- a. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi,
- b. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham,
- c. *Leverage* keuangan tidak memengaruhi biaya modal,

- d. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan,
- e. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi biaya modal sendiri,
- f. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Inti dari pendapat Modighani-Miller adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di *effect* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalkan perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

Modighani-Miller mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen. Dengan kata lain, penurunan harga saham karena pembelajaran eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen. Jadi pemegang saham dikatakan indifferent antara dividen dan laba ditahan.

Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi *dividend irrelevance* adalah *dividen payout in a residual decision*. Selama perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan *return* lebih tinggi dari *return* yang diharapkan, perusahaan akan menggunakan laba untuk membelanjai investasi

tersebut. Jika perusahaan mempunyai sisa laba setelah semua proyek investasi yang dapat diterima dibelanjai, barulah sisa laba tersebut dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Bila kebijakan dividen diperlakukan sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, berarti pembayaran dividen kas bersifat pasif. Artinya, besar kecilnya *dividend payout* akan berfluktuasi dari waktu ke waktu sesuai dengan fluktuasi jumlah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. perlakuan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan sisa yang bersifat pasif mempunyai implikasi bahwa dividen adalah tidak relevan (*irrelevant*), yaitu investor *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

## 2. Teori *Bird In The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membelanjai investasi, karena komponen *dividend yield* ( $D_1/P_0$ ) risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen

pertumbuhan ( $g$ ) pada persamaan pendapatan yang diharapkan [ $k_1$  atau  $E(R) = D_1/P_0 + g$ ].

### 3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

Sebagaimana dikemukakan oleh Miller dan Scholes, investor dapat menghindari pajak dividen dengan melakukan suatu pinjaman yang cukup untuk menimbulkan Rp 1 beban bunga untuk setiap Rp 1 pendapatan dividen. Contoh, seorang investor mempunyai investasi sebesar Rp 20.000 di perusahaan “DC” dalam bentuk saham, dengan menghasilkan dividen sebesar 8% atau Rp 1.600. Disamping itu, setiap tahun harga saham diharapkan tumbuh sebesar 6%. Sekarang investor meminjam Rp 40.000 dengan bunga 12% dan menginvestasikan dalam saham perusahaan “DC”. Berdasarkan informasi tersebut, maka dapat dihitung:

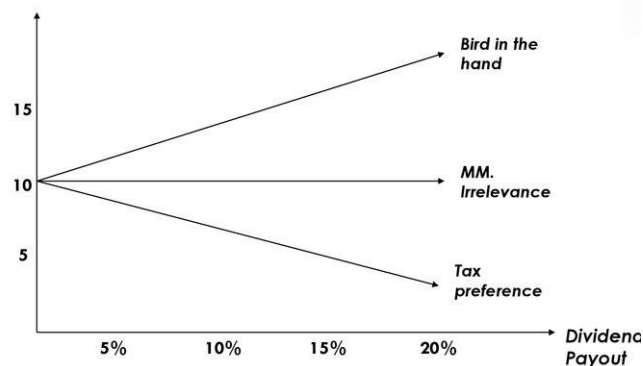
Dividen yang diterima (Rp 60.000 x 0,08)	= Rp 4.800
Dikurangi bunga (Rp 40.000 x 0,12)	= <u>Rp 4.800</u>
Pendapatan bersih	= Rp 0

Kenaikan harga yang diharapkan:

<i>Capital gain</i> (Rp 60.000 x 0,06)	= Rp 3.600
--	------------

Berdasarkan contoh tersebut, investor terhindar dari pembayaran pajak atas dividen dengan tarif pajak yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Namun demikian, karena investor melakukan pinjaman, risiko yang dihadapi investor meningkat. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham dapat disimak pada gambar berikut:

### GRAFIK PERBANDINGAN 3 TEORI



**Gambar 2. 1**  
**Grafik Perbandingan Teori**

Gambar 2.1 menunjukkan berdasarkan teori *bird in hand*, semakin besar *dividend payout ratio* semakin tinggi harga saham, sebaliknya berdasarkan teori *tax preference*, semakin besar *dividend payout ratio*, semakin rendah harga saham.

Selain pertimbangan pengaruh *dividend payout* terhadap harga saham, Menurut I Made Sudana (2015:170-171) faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan *dividend payout* adalah:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan, semakin kecil kemampuan membayar dividen. Hal ini karena penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk pembayaran dividen.

2. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna



memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditur. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

#### 4. Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan mengapa terjadi reaksi pasar yang demikian terhadap informasi pengumuman dividen adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect*.

#### 5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali

pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham mungkin lebih suka untuk membayar dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dana untuk investasi dengan laba ditahan, sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditur, perjanjian tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan di antaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Hal ini dimaksudkan untuk melindungi kepentingan pihak kreditur, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, berarti semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, maka salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian jika tingkat inflasi meningkat, maka dividen yang dibayarkan akan semakin berkurang, dan sebaliknya.

### 2.1.1.3 Jenis-jenis Dividen

Menurut Deni Sunaryo (2019:112) dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dapat berupa beberapa bentuk, setiap bentuk dividen tersebut menyebabkan munculnya beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Ada lima jenis dividen, yaitu;

1. Dividen Tunai, dividen yang dibagikan dalam bentuk tunai
2. Dividen Skrip, dividen yang dibagikan dalam bentuk wesel bayar
3. Dividen Properti, dividen yang dibagikan dapat dalam bentuk investasi ataupun bentuk lainnya, bentuk investasi dapat berupa saham
4. Dividen Saham, dividen yang dibagikan dalam bentuk saham. Perbedaan antara dividen properti yang berupa saham dan dividen saham, dapat disebut sebagai dividen properti (yang berupa saham) ketika dividen yang dibagikan tersebut berasal dari saham perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan yang akan membagikan dividen, dan dapat disebut sebagai dividen saham ketika dividen yang dibagikan tersebut berasal dari perusahaan yang membagi dividen tersebut, dengan kata lain dapat disebut sebagai dividen saham jika suatu perusahaan membagikan dividen dengan menerbitkan saham baru kepada para pemegang saham.
5. Dividen Likuidasi, dividen yang dibagikan dengan menggunakan modal yang telah disetor oleh para pemegang saham, dengan kata lain perusahaan hanya melakukan pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh pemegang saham, hal ini bisa dilakukan ketika suatu perusahaan akan dibubarkan.

### 2.1.2 Bentuk-bentuk Kebijakan Dividen

Menurut Sri Handini (2020: 203-204) banyak faktor lain yang ikut berperan dalam penetapan besarnya pembayaran dividen, namun yang menjadi persoalan selanjutnya adalah mengenai bentuk-bentuk kebijakan dividen yang bisa ditempuh oleh suatu perusahaan. Empat macam bentuk-bentuk kebijakan dividen, yaitu:

1. Kebijakan dividen yang stabil (*stable dividend-per-share policy*), yakni jumlah pembayaran dividen itu sama besarnya dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa suatu perusahaan itu menjalankan kebijakan dividen yang stabil adalah untuk memelihara kesan para investor terhadap perusahaan tersebut, sebab apabila suatu perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang stabil berarti perusahaan tersebut yakin bahwa pendapatan bersihnya juga stabil dari tahun ke tahun. Meskipun perusahaan mengalami kerugian, jumlah dividen yang dibayar misalnya Rp. 1.500 per saham, maka jumlah ini tetap dibayar kepada pemegang saham. Investor akan aman dengan jumlah yang tetap diterimanya sesuai dengan motivasi mereka.
2. Kebijakan *dividend payout ratio* yang tetap (*constant dividend payout ratio policy*). Dalam hal ini, jumlah dividen akan berubah-ubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan adalah tetap. Dividen yang dibayar berfluktuasi tergantung besarnya keuntungan bagi pemegang saham. Misalnya DPO 60% dari keuntungan. Jika keuntungan Rp 1 Milyar, maka dividen yang dibayarkan sebesar  $60\% \times \text{Rp } 1 \text{ Milyar} = \text{Rp } 600 \text{ juta}$ .

3. Kebijakan kompromi (*compromire policy*), yakni suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan per saham yang stabil dan kebijakan *dividend payout ratio* yang konstan ditambah dengan persentasi tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.
4. Kebijakan dividen residual (*residual-dividend policy*). Apabila suatu perusahaan menghadapi suatu kesempatan investasi yang tidak stabil maka manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayar ketika laba bersih itu bersih.

#### **2.1.1.4 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Menurut Bringham dan Houston (2011:231) dalam Fenty Fauziah (2017:14), faktor yang memengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. Pembatasan pembayaran dividen, meliputi perjanjian obligasi, pembatasan saham preferen, aturan penurunan nilai modal, ketersediaan kas, dan denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar.
2. Peluang investasi, meliputi jumlah peluang investasi yang menguntungkan dan kemungkinan mempercepat atau menunda proyek.
3. Sumber modal alternatif, meliputi biaya penjualan saham baru, kemampuan untuk mengganti utang dengan ekuitas dan pengendalian oleh manajemen.
4. Dampak kebijakan dividen pada biaya ekuitas, yang dapat dilihat dari faktor keinginan pemegang saham untuk mendapatkan laba saat ini versus masa depan,

anggapan tingkat risiko dividen versus keuntungan modal, keuntungan pajak atas keuntungan modal dibandingkan dengan dividen, serta faktor muatan informasi.

#### 2.1.1.5 Indikator Dividen

Indikator yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen yaitu:

1. *Dividen Payout Ratio* (DPR)

*Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur mengenai proporsi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Murhadi, 2013:65).

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. *Dividend Yeild* (DY) merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga saham (Murhadi, 2013:65).

$$\text{Dividend Yeild} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Market price per share}}$$

## **2.1.2 Laba Ditahan**

### **2.1.2.1 Pengertian Laba Ditahan**

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010:379) laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karena merupakan bentuk pembiayaan intern. Adapun menurut Golrida Karyawati P (2013: 41-42 ) Laba yang tidak dibagi disebut laba ditahan (*Retained Earnings*). Adanya laba yang tidak dibagi menambah modal perusahaan. Dengan demikian, laba ditahan juga merupakan modal perusahaan. Laba ditahan merupakan modal yang menunjukkan perkembangan perusahaan.

### **2.1.2.2 Faktor Perubahan Laba Ditahan**

Berdasarkan Agus Ismaya Hasanudin (2018:130) jika pemisahan antara transaksi modal dan transaksi operasi harus tetap dipertahankan, hanya terdapat dua faktor utama yang mempengaruhi besarnya laba ditahan yaitu laba atau rugi periodik dan pembagian dividen. Laba yang dipindahkan dari laba akun laba rugi adalah laba yang dipindahkan dari akun selisih seluruh elemen transaksi operasi dalam arti luas disebut laba komprehensif. Transaksi lain yang dapat mempengaruhi laba yang ditahan adalah transaksi yang tergolong dalam transaksi modal. Pengaruh beberapa transaksi diatas langsung dimasukkan dalam laba ditahan dan tidak melalui statemen laba rugi periode terjadi transaksi tersebut karena transaksi tersebut merupakan transaksi modal.

### 2.1.2.3 Cadangan Laba Ditahan

Menurut Hery (2015:81) laba ditahan timbul sebagai hasil dari kegiatan perusahaan, yaitu laba bersih. Sebagian dari laba bersih ini akan ditahan atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Pada setiap akhir periode akuntansi, laba bersih yang dihasilkan selama periode berjalan akan ditutup ke akun laba ditahan. Peristiwa pengumuman dividen (baik dividen tunai maupun dividen saham) kepada pemegang saham juga akan ditutup ke akun laba ditahan. Laba bersih yang dihasilkan selama periode berjalan akan menambah jumlah laba ditahan yang ada pada awal periode, sedangkan dividen yang diumumkan selama periode berjalan akan mengurangi atau memperkecil laba ditahan.

Di samping laba atau rugi bersih, dividen tunai, dan dividen saham, laba ditahan juga dapat terpengaruh dengan adanya koreksi kesalahan, beberapa perubahan dalam prinsip akuntansi, transaksi saham *treasury*, dan konversi saham preferen. Laba ditahan dapat berkurang dengan adanya koreksi kesalahan, beberapa perubahan dalam prinsip akuntansi, rugi bersih, dividen tunai, dividen saham, transaksi saham *treasury*, dan konversi saham preferen. Sebaliknya, laba ditahan akan bertambah dengan adanya koreksi kesalahan, beberapa perubahan dalam prinsip akuntansi, dan laba bersih. Pengaruh dari transaksi saham *treasury* dan konversi saham *preferen* tidak boleh menyebabkan bertambahnya laba ditahan.

Laba ditahan termasuk sebagai salah satu komponen dari jumlah modal pemegang saham (tepatnya setelah komponen modal disetor), di mana saldonya



merupakan bagian dari tuntutan pemegang saham terhadap aset perseroan. Defisit laba ditahan akan dilaporkan sebagai pengurang modal pemegang saham.

Besarnya laba ditahan pada akhir periode sesungguhnya adalah akumulasi laba bersih dari keseluruhan periode (termasuk periode berjalan) yang masih tersisa setelah dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (baik dividen tunai maupun dividen saham biasa). Besarnya laba ditahan pada akhir periode ini dapat dihitung dengan cara menyesuaikan laba ditahan yang ada pada awal periode dengan laba ditahan untuk periode berjalan. Laba ditahan untuk periode berjalan sendiri dihitung dengan cara mengurangi laba bersih yang dihasilkan selama satu periode (periode berjalan) dengan dividen yang diumumkan selama periode berjalan. Rugi bersih (*net loss*) yang dihasilkan selama periode berjalan akan menyebabkan laba ditahan untuk periode berjalan menjadi defisit, yang pada akhirnya mengurangi besarnya laba ditahan awal periode.

Dalam beberapa kasus, pencadangan atas laba ditahan mungkin dilakukan, diantaranya adalah untuk membeli *treasury stock*, melunasi utang jangka panjang, melakukan perluasan pabrik, membuka kantor cabang baru, mengatasi ketidakpastian, dan lain sebagainya. Peristiwa pencadangan laba ditahan perlu diungkapkan dalam catatan laporan keuangan. Laba bersih yang dihasilkan selama periode berjalan akan menambah jumlah laba ditahan yang tidak dicadangkan, sedangkan pengumuman dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan yang tidak dicadangkan.

#### **2.1.2.4 Indikator Laba Ditahan**

Menurut Kasmir (2014:44) laba ditahan atau *retained earnings* adalah laba yang diperoleh perusahaan yang belum dibagi dalam periode tertentu. Laba ditahan merupakan laba perusahaan setelah dikurangi semua biaya dan setelah membayar dividen.

$$\text{Laba Ditahan} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen}$$

#### **2.1.3 Pertumbuhan Penjualan**

##### **2.1.3.1 Pengertian Pertumbuhan Penjualan**

Menurut Kasmir (2016:107) mendefinisikan pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Sedangkan definisi pertumbuhan penjualan menurut Armstrong (2012:327) adalah pertumbuhan penjualan per tahun. Pertumbuhan penjualan suatu produk sangat tergantung dari daur hidup produk.

##### **2.1.3.2 Tahap Daur Hidup Pertumbuhan Penjualan**

Menurut Armstrong (2012:327) ada empat tahap daur hidup yang mempengaruhi pertumbuhan penjualan, yaitu:

1. Tahap produksi

Tahap ini dikenal sangat lambat dibandingkan dengan tahap-tahap lainnya. karena cenderung lebih lambat perusahaan masih merugi atau berlabanya kecil karena penjualan yang lambat dan biaya distribusi serta promosi yang tinggi.

## 2. Tahap pertumbuhan

Pada saat ini pertumbuhan penjualan meningkat dengan cepat, laba meningkat, karena biaya promosi dibagi volume penjualan yang tinggi, dan juga karena biaya produksi perunit turun.

## 3. Tahap menjadi dewasa

Tahap dewasa ini berlangsung lebih lama dari pada tahap sebelumnya dan memberikan tantangan kuat bagi manajemen pemasaran.

## 4. Tahap penurunan

Pada tahap ini penjualan menurun karena berbagai alasan termasuk kemajuan teknologi, serta konsumen berubah dan meningkatnya persaingan ketika penjualan dan laba menurun, beberapa perusahaan mundur dari pasar.

### 2.2.2.1 Indikator Pertumbuhan Penjualan

Menurut Horne (2013:122) tingkat pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$g = \frac{S1 - S0}{S0} \times 100\%$$

Keterangan:

$g$  = *Growth Rate* (Tingkat Pertumbuhan Penjualan)

$S_1 = \text{Total Current Sales}$  (Total Penjualan Selama Periode Berjalan)

$S_0 = \text{Total Sales For Last Periode}$  (Total Penjualan Periode Yang Lalu)

Sedangkan menurut Weston dan Copeland (2010:240) rumus untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah:

$$G = \frac{S_1 - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100$$

Keterangan:

$G = \text{Growth Sales Rate}$  (Tingkat Pertumbuhan Penjualan)

$S_1 = \text{Total Current Sales}$  (Total Penjualan Selama Periode Berjalan)

$S_{t-1} = \text{Total Sales For Last Period}$  (Total Penjualan Periode Yang Lalu)

## 2.1.4 Harga Saham

### 2.1.4.1 Pengertian Harga Saham

Sartono (2011:192) menyatakan bahwa harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun. Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2018). Sedangkan menurut Brigham dan

Houston (2011:231) harga saham adalah harga yang menentukan kekayaan pemegang saham. Sehingga maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalkan harga saham perusahaan.

#### **2.1.4.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

Menurut Zulfikar (2016:91-93) faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal dan eksternal. Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga saham tersebut akan ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun. Sebaliknya, jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek maka harga saham cenderung akan naik. Menurut Zulfikar (2016:91-93), faktor yang mempengaruhi harga saham dapat berasal dari faktor internal dan eksternal perusahaan, faktor-faktor tersebut yaitu:

##### **1. Faktor Internal**

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.

- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
  - d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
  - e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
  - f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
  - g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning Per Share* (EPS), *Dividend Per Share* (DPS), *Price earning ratio*, *Net profit margin*, *Return On Assets* (ROA), dan lain-lain.
2. Faktor Eksternal
- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
  - b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.

- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, *volume* atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan *trading*.
- d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga erupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e. Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri.

## **2.2 Kerangka Pemikiran**

Tujuan investor menganalisis perusahaan sebelum melakukan investasi adalah untuk mengetahui kondisi perusahaan. Harga saham adalah salah satu faktor utama yang diamati sebelum melakukan investasi karena harga saham mampu memberikan gambaran kinerja perusahaan saat itu.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:102) harga saham adalah harga yang terjadi bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Menurut Pandji Anoraga dan Piji Pakari (2010:59) menyatakan bahwa harga pada pasar riil merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga suatu saham pada pasar saham yang sedang berlangsung atau jika pasar ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupnya (*closing price*). Menurut Darmadji dan

Fakhrudin (2012:102) harga saham yang digunakan adalah harga saham akhir transaksi. Sehingga berdasarkan indikator di atas dapat disimpulkan bahwa indikator harga saham menggunakan harga saham penutupan (*closing price*).

Setiap investor pasti mengharapkan keuntungan pada transaksinya di bursa saham. Keuntungan tersebut dapat berupa dividen yang dapat dibagikan sesuai dengan kebijakan yang telah ditetapkan. Dividen sering kali menjadi daya tarik yang besar bagi investor sehingga dapat meningkatkan permintaan yang berdampak pada harga saham.

Menurut Rudianto (2012:290) definisi dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung dividen menurut Murhadi (2013:65) adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Hamidah (2019:269) mengatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh nilai modal sendiri dan nilai utang. Sementara itu jika diperhatikan model harga saham untuk satu perusahaan yang mengalami pertumbuhan konstan menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham. Sejalan dengan itu dalam *Bird In The Hand Theory* menurut Gordon & Lintner pada Hamidah (2019:272) beranggapan bahwa investor berpikir bahwa



dividen saat ini lebih pasti sehingga kurang beresiko dibanding kemungkinan keuntungan modal dimasa depan, oleh karena itu mereka lebih menyukai dividen saat ini. Atau dengan analog investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Dengan demikian investor akan menilai tinggi pada perusahaan yang memberikan rasio pembayaran dividen tinggi saat ini. Implikasinya bahwa kebijakan dividen akan lebih disenangi dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi, dan rasio pembayaran dividen tinggi akan menaikkan harga saham.

Penelitian yang membuktikan bahwa dividen dapat mempengaruhi harga saham sudah banyak dilakukan. Salah satunya dalam penelitian Jeany Clarenisia, Sri Rahayu, dan Nur Azizah (2012) yang menyimpulkan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian tersebut didukung dengan penelitian Oktavia Kartika Sari (2017), Meitry Dina Wisma Dewi dan Drs. Agustinus Santosa Adiwibowo (2019), Firdaus Kesuma Wijayanti dan Tri Yuniarti (2019), Putri Dinda Erika Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2020), Virliana Arizka Putri dan Anang Subardjo (2020) yang menyatakan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Perusahaan menahan labanya terutama untuk memperluas bisnis, dan ini artinya melakukan investasi pada pabrik dan peralatan, pada persediaan, dan seterusnya, bukannya menumpuk kas dalam sebuah rekening bank. Perubahan dalam saldo laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa membolehkan perusahaan menginvestasi kembali dana yang sebenarnya didistribusikan sebagai dividen. Rata-

rata investor yang berpendapat bahwa dividen memiliki tingkat risiko lebih rendah dari pada laba ditahan membuat investor lebih memilih rasio dengan dividen yang tinggi. Oleh karena itu ada kecenderungan perusahaan untuk enggan melakukan perubahan kebijakan dividen. Karena perubahan kebijakan dividen akan mengakibatkan beberapa investor akan menjual sahamnya dan akibatnya akan menurunkan harga saham (Hamidah, 2019:276).

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010:379) laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karena merupakan bentuk pembiayaan intern.. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung laba ditahan menurut Kasmir (2014:44) adalah sebagai berikut:

$$\text{Laba Ditahan} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen}$$

Menurut Hamidah (2019:26) perusahaan menahan labanya terutama untuk memperluas bisnis, dan ini artinya melakukan investasi pada pabrik dan peralatan, pada persediaan, dan seterusnya, bukannya menumpuk kas dalam sebuah rekening bank. Perubahan dalam saldo laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa membolehkan perusahaan menginvestasikan kembali dana yang sebenarnya dapat didistribusikan sebagai dividen. Rata-rata investor yang menilai risiko laba ditahan lebih besar dari pada dividen membuat investor lebih memilih dividen dengan rasio yang tinggi. Oleh karena itu, ada kecenderungan perusahaan untuk enggan melakukan perubahan kebijakan dividen. Karena perubahan dividen akan mengakibatkan

beberapa investor akan menjual sahamnya dan akibatnya akan menurunkan harga saham.

Penelitian yang membuktikan bahwa laba ditahan dapat mempengaruhi harga saham sudah dilakukan. Salah satunya dalam penelitian Farah Margaretha dan Firzitya (2015) yang menyimpulkan bahwa *retained earnings* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Harga saham yang secara umum dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham di bursa efek oleh investor sebelumnya dapat ditelaah pada aktivitas ekonomi yang terjadi disekitar tempat kita berada, yakni dengan mengamati *output* perusahaan atau produk perusahaan yang banyak dikonsumsi oleh masyarakat sehingga mengetahui adanya pertumbuhan penjualan yang dapat memicu adanya permintaan saham dibursa efek.

Menurut Kasmir (2016:107) definisi *sales growth* merupakan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualan dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Adapun rumus yang digunakan dalam mengukur *sales growth* menurut Horne (2013:122) adalah sebagai berikut:

$$g = \frac{S1 - S0}{S0} \times 100\%$$

Keterangan:

$g$  = *Growth Rate* (Tingkat Pertumbuhan Penjualan)

$S_1 = \text{Total Current Sales}$  (Total Penjualan Selama Periode Berjalan)

$S_0 = \text{Total Sales For Last Periode}$  (Total Penjualan Periode Yang Lalu)

Jika perusahaan dapat menggunakan sumber dayanya secara efisien untuk meningkatkan penjualan, maka hal ini tentu berdampak positif terhadap tingkat pertumbuhan laba perusahaan. Pertimbangan utama dalam proses *bargaining* adalah rasio pertukaran yang didasarkan atas harga pasar per lembar saham kedua perusahaan tersebut. Investor akan menitikberatkan perhatiannya pada harga saham. Hal tersebut disebabkan karena harga pasar saham mencerminkan laba potensial dan perusahaan, dividen, risiko bisnis, struktur modal, nilai aset, dan faktor lain seperti kualitas manajemen (Hamidah, 2019:399).

Penelitian yang membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan dapat mempengaruhi harga saham sudah dilakukan. Salah satunya dalam penelitian Meitry Dina Wisma Dewi dan Agustinus Santosa Adiwibowo (2019) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Terdapat keterkaitan antara variabel Dividen, Laba Ditahan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham dimana pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menghasilkan dividen yang tinggi pula yang otomatis berdampak pada laba ditahan yang menurun. Hal tersebut memicu investor memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan hingga menyebabkan harga saham meningkat.

Dividen berkaitan dengan laba ditahan sesuai dengan pernyataan Hery (2017:91) salah satu keputusan terpenting perusahaan yaitu keputusan untuk

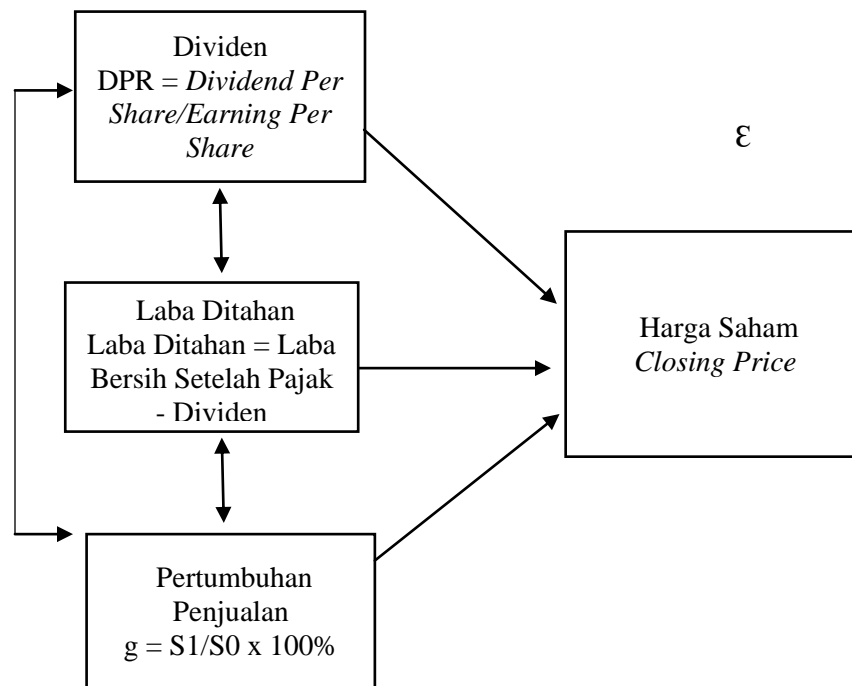
membagikan dividen. Hal ini karena dividen melibatkan dua pihak yaitu pihak manajemen perusahaan dan pihak investor (pemegang saham). Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menentukan besarnya laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham, dan menentukan besarnya laba yang akan ditahan untuk digunakan sebagai dana untuk berinvestasi. Perusahaan dengan tingkat pembayaran dividen yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut.

Laba ditahan berkaitan dengan pertumbuhan penjualan sesuai dengan pernyataan Hery (2017:91) semakin banyak modal yang dimiliki oleh perusahaan maka perusahaan dapat semakin leluasa menggunakan modal tersebut untuk menunjang kegiatan operasionalnya dalam rangka meningkatkan besarnya penjualan. Tingkat penjualan yang semakin meningkat dari waktu ke waktu tentu saja akan berpengaruh terhadap tingkat pertumbuhan laba perusahaan.

Pertumbuhan penjualan berkaitan dengan dividen sesuai dengan pernyataan Hery (2017:92) jika perusahaan dapat menggunakan sumber dayanya secara efisien untuk meningkatkan penjualan, maka hal ini tentu saja akan berdampak positif terhadap tingkat pertumbuhan laba perusahaan. Pertumbuhan dividen terjadi karena pertumbuhan dalam laba per saham. Jika seluruh laba perusahaan tidak dibayarkan sebagai dividen (dengan kata lain, jika sebagian labanya ditahan), jumlah investasi di balik setiap saham lama kelamaan akan naik sehingga menyebabkan pertumbuhan laba dan dividen.

Dengan demikian, berdasarkan uraian tersebut secara keseluruhan dapat dikemukakan bahwa Dividen, Laba Ditahan, dan Pertumbuhan Penjualan disimpulkan berpengaruh terhadap Harga Saham.

Berdasarkan telaah pustaka yang telah diuraikan dan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran diimplementasikan pada bagan kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 2. 2**  
**Kerangka Pemikiran secara Parsial dan Simultan**

### 2.3 Hipotesis

Menurut Nuryaman dan Veronica (2015:55-56) hipotesis penelitian merupakan pernyataan hubungan antarvariabel penelitian dalam rumusan proporsi

yang dapat diuji secara empiris. Hipotesis penelitian dirumuskan dari hasil pengembangan kerangka teoritis, dengan tujuan untuk mendapatkan jawaban atas masalah penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya. Maka berdasarkan pengembangan kerangka teoritis dalam hal ini tinjauan pustaka di atas hipotesis yang dapat dirumuskan oleh penulis adalah sebagai berikut:

1. Dividen berhubungan signifikan dengan laba ditahan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
2. Laba ditahan berhubungan signifikan dengan pertumbuhan penjualan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
3. Dividen berhubungan signifikan dengan pertumbuhan penjualan pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
4. Dividen, Laba Ditahan, dan Pertumbuhan Penjualan secara parsial berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
5. Dividen, Laba Ditahan, dan Pertumbuhan Penjualan secara simultan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

