

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Bursa Efek

1. Pengertian Bursa Efek

Bursa Efek di Indonesia semula adalah sebuah pasar yang tertutup (*closed market*) kemudian berubah menjadi *Internationalized Market* dan telah melahirkan lonjakan modal, khususnya pasar sekunder.

John Downes (1996 : 556) berpendapat bahwa pengertian Bursa saham atau *stock Exchange* adalah pasar terorganisasi tempat saham, ekuivalen saham biasa, dan obligasi diperdagangkan oleh para anggota bursa, yang bertindak sebagai agen (pialang) sekaligus pemberi amanat (dealer atau pedagang).

Menurut Marzuki Usman (1997 : 177) Bursa Efek juga dapat disebut pasar sekunder, dimana pada pasar ini yang melakukan perdagangan adalah para pemegang saham dan calon pemegang saham. Pasar sekunder merupakan pasar yang tergolong paling ramai dalam melaksanakan aktifitasnya.

Bursa Efek pada dasarnya sama dengan pasar lainnya, dimana Bursa merupakan tempat yang menyediakan sarana bagi bertemunya permintaan dan penawaran. Adapun fungsi utama dari pasar sekunder menurut Marzuki Usman (1997 : 175) yaitu :

- a. Pasar sekunder memberikan likuiditas pada efek yang menjadi instrumen perdagangan, bagi perusahaan yang telah menerbitkan saham tidak diwajibkan untuk membeli kembali sahamnya, demikian juga suatu perusahaan yang menerbitkan obligasi tidak wajib melunasi obligasinya sebelum jatuh tempo (*maturity date*).
- b. Pasar sekunder yang terorganisir memungkinkan pembentukan harga yang wajar, semakin kompetitif pasar sekunder, maka semakin wajar harga yang terjadi.
- c. Pasar sekunder memungkinkan pemodal dapat melakukan diversifikasi investasi dengan jumlah yang terbatas, karena diversifikasi investasi merupakan upaya untuk menyebar penanaman dana kedalam berbagai instrumen agar meminimumkan resiko.
- d. Secara makro, pasar sekunder yang aktif dapat mengurangi "*Acountry risk*" dari penanaman modal asing yang bersifat langsung.
- e. Pandangan makro lainnya adalah bahwa pasar sekunder yang aktif dan efisien dapat dijadikan salah satu *Leading indecator* dalam memahami arah perkembangan perekonomian.

Adapun fungsi bursa efek yaitu menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah di pasarkan kepada publik, untuk menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme penawaran, permintaan dan mengurangi biaya harga dalam daftar kurs serta untuk membantu pembiayaan dunia usaha.

2. Macam-macam Bursa Efek

Di negara Indonesia sekarang ini (sesudah tahun 1995) Bursa efek yang beroperasi ada dua, dimana sebelumnya ditandai dengan pengumuman tentang pencatatan setelah perusahaan (emiten) membayar biaya pencatatan pertama (Initial Listing Fee). Adapun macam-macam bursa efek tersebut, menurut Marzuki Usman (1997 : 177) adalah :

- a. Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang hingga saat ini masih dikelola oleh pemerintah (Cq. Badan Pelaksana Pasar Modal) Bursa Efek Jakarta mulai beropersi sejak tanggal 10 Agustus 1977 yang ditandai dengan go publikasi PT. Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang mencatatkan sahamnya di papan perdagangan BEJ. Pada saat itu Bapepam masih bertindak sebagai pengelola bursa sampai dengan tahun 1990 dengan dikeluarkannya Keputusan Menteri No.53/1990 dan surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548/KMK.013 /1990 yang merubah status Bapepam menjadi badan yang mengawasi serta membina kagiatan pasar modal Indonesia dan sekaligus mengganti singkatan BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Bursa Efek Jakarta memperoleh izin usaha pada tanggal 18 Maret 1992 dan secara resmi sebagai bursa efek swasta pada tanggal 13 Juli 1992 yang ditandai dengan penyerahan pengelolaan bursa efek dari BAPEPAM kepada PT. Bursa Efek Jakarta.

b. Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh PT. Bursa Efek Surabaya yang memegang sahamnya sekaligus merupakan anggota BES , merupakan bursa efek pertama yang didirikan oleh Perusahaan Swasta di Indonesia pada tanggal 10 Juli 1989. Penetapan lokasi BES berada di Surabaya, karena Surabaya merupakan pusat bisnis ke dua di Indonesia sesudah Jakarta.

Bursa efek Jakarta dan Bursa efek Surabaya mempunyai hubungan yang unik yaitu hubungan *Automated cross-listing* yang artinya bahwa efek yang telah dicatat disatu bursa otomatis dicatat pula pada bursa yang lain .

3. Peranan Bursa Efek

Pada sebagian bursa efek, perdagangan diikuti dengan penyerahan fisik dalam bentuk kertas (surat saham, obligasi, warrant dan semacamnya) sedangkan disebagian lain, perdagangan hanya mengakibatkan pemindahan pemilikan dalam daftar pemegang saham tanpa menyerahkan fisik sama sekali.

Dalam instrumen perdagangan efek, informasi mempunyai peranan yang sangat penting , karena informasi menyangkut arah perkembangan pasar, maupun yang menyangkut kondisi, performa dan prospek perusahaan sebelum perusahaan menjawab pertanyaan tentang berapa nilai wajar suatu saham dapat dijawab. Para pakar mengatakan bahwa Bursa efek dapat dikatakan efisien, bila :

- a. Harga saham mencerminkan informasi secara relevan pada saat itu.
- b. Informasi menyebar secara merata, maka relasi harga terhadap informasi baru terjadi seketika, karena semua pemain di pasar telah memiliki antisipasi yang cukup (Marzuki Usman, 1997 : 180)

Dalam bursa efek terjadi campur tangan pemerintah yang berbentuk perizinan, pembinaan dan pedoman operasi yang semuanya diarahkan untuk melindungi investor dari manipulasi penipuan dan sebagainya. Tetapi campur tangan pemerintah itu tidak dilakukan dalam bentuk intervensi terhadap kekuatan atau mekanisme pasar. Pada umumnya bursa efek diselenggarakan oleh pihak swasta, sedangkan pemerintah hanya berperan menyarankan dan membina agar bursa efek dapat melakukan fungsinya dengan baik dan dapat memberikan pelayanan pada masyarakat, dan untuk melaksanakan fungsinya tersebut pemerintah sebagai otoritas pasar modal harus menciptakan *ruler* dan *regulation* yang memadai.

B. Saham

1. Pengertian Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Oleh karena itu investor ikut dalam menentukan kebijakan perusahaan melalui RUPS. Investor saham juga akan memperoleh keuntungan berupa *Capital gain*, dividen maupun bonus dan ikut menanggung resiko bila perusahaan rugi atau bangkrut. Agar diperoleh keuntungan sebagaimana yang diharapkan dari investasi saham, investor harus

benar-benar menganalisis prospek perkembangan emiten (perusahaan penerbit emisi atau saham) dan kinerja saham yang akan dipilih sebagai instrumen investasi.

Adapun pengertian saham menurut Sawidji Widodoatmojo (2000 : 43) bahwa, selembar saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut.

Menurut John Downes (1996 : 556) kepemilikan surat perseroan yang diwakili oleh saham yang merupakan klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

2. Jenis-Jenis Saham

Saham adalah suatu unit dasar hak milik investor pada suatu perusahaan dalam arti sebagai pemilik perusahaan. Apabila perusahaan itu terdaftar di pasar modal berarti perusahaan telah bersifat *Publik Company*, dan masyarakat dapat menjadi pemiliknya dengan cara membeli sahamnya. Siapa saja yang ikut memegang saham perusahaan berarti ia ikut memiliki perusahaan, haknya sama dengan pemegang saham yang lain sesuai porsinya fraksional dari keseluruhan. Menurut Irwan Idris (2000: 32) didalam prakteknya, terdapat beberapa jenis saham yang dapat dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang para pemegang saham yaitu :

a. Cara Peralihan hak

Ditinjau dari peralihannya, saham dibedakan menjadi saham atas unjuk dan saham atas nama.

1) Saham Atas Unjuk (*bearer stock*)

Saham atas unjuk adalah saham yang tidak ditulis agar mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor yang lain. Jadi wujudnya dan sifatnya mirip dengan uang sehingga dibuat dengan kertas yang berkualitas tinggi sebagaimana pada uang kertas untuk menghindari terjadinya pemalsuan.

2) Saham Atas Nama (*registered stock*)

Saham atas nama adalah saham yang ditulis dengan nama jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Apabila sertifikat saham hilang, maka pemilik dapat memintakan penggantian, karena namanya sudah ada didalam buku perusahaan.

b. Hak Tagih

Apabila ditinjau dari segi manfaat saham, maka saham perusahaan dapat digolongkan menjadi dua menurut Irwan Idris (2000 : 33) yaitu :

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknyapaling yunior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham biasa mempunyai harga nominal yang nilainya ditentukan oleh emiten, dan harganya berbeda dengan harga perdana (*Primary price*) dari suatu saham .

Saham biasa pada umumnya memiliki tiga karakteristik utama yang membedakan dengan kesempatan investasi yang lain. Karakteristik-karakteristik dari saham biasa tersebut menurut, Sri Handaru Yulianti (1996 : 128) adalah :

- a) Saham biasa tidak menjanjikan pendapatan yang bersifat tetap dan pasti. Pendapatan dari investasi pada saham biasa dapat berasal dari penerimaan dividen dan atau selisih antara harga jual dan harga beli saham. Investor akan menerima pembayaran dividen apabila emiten memperoleh keuntungan usaha. Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa akan diterima oleh besarnya tingkat keuntungan setelah pajak (*earning after tax*), dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Pembayaran dividen tersebut tidak bersifat tetap dan pasti.
- b) Pemilik atau pemegang saham biasa akan memiliki hak untuk ikut serta dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), RUPS juga

m

memegang kekuasaan tertinggi dalam perusahaan, sehingga kebijakan manajemen perusahaan harus memperoleh persetujuan dari RUPS.

- c) Saham biasa tidak memiliki masa jatuh tempo tertentu. Dengan demikian emiten tidak mempunyai tanggung jawab untuk membayar kembali harga pembelian saham yang telah diterbitkannya. Apabila pemegang saham ingin menjual saham yang dimilikinya, maka ia dapat memanfaatkan jasa pialang untuk menjual saham tersebut kepada investor lain yang berminat membelinya.

Saham biasa merupakan bentuk pemilikan tanpa hak istimewa, artinya para pemilik akan memperoleh pembagian keuntungan (dalam bentuk dividen) hanya apabila perusahaan memperoleh laba. Adapun keuntungan, menurut Tajul Khalwaty (2000 : 258) yaitu :

- a) Mendapat dividen jika perusahaan memperoleh keuntungan. Besarnya dividen yang akan diterima tergantung pada besarnya keuntungan (laba) yang diperoleh setiap tahunnya.
- b) Mempunyai hak suara untuk setiap satu tahun saham dengan satu suara dalam hal keputusan manajemen, dan pengembangan perusahaan.
- c) Mempunyai hak atas bonus yang dapat berupa saham gratis (saham bonus) dan *right* jika perusahaan melakukan *right issue*.

- d) Mendapatkan keuntungan dari penjualan saham jika harga jualnya lebih tinggi dari pada pembeliannya. Keuntungan hasil penjualan saham tersebut disebut *capital gain*.

Selain memiliki beberapa keuntungan, saham biasa juga mempunyai beberapa kerugian yang harus dicermati oleh investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Kerugian tersebut diantaranya menurut Tajul khalwaty (2000 : 259) adalah :

- a) Mendapatkan prioritas terakhir atas kekayaan jika perusahaan yang menerbitkan saham (emisi) mengalami kerugian, pailit atau likuidasi. Setelah aset-aset perusahaan dijual, hasilnya digunakan untuk melunasi segala kewajiban perusahaan dan sisanya untuk membayar (mengembalikan) modal pemegang saham biasa. Tetapi jika aset perusahaan yang dijual hasilnya tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan, pemegang saham biasa tidak dapat memenuhi pengembalian modalnya atau dengan kata lain ikut menanggung kerugian.
- b) Apabila perusahaan penerbit saham (emiten) mengalami kerugian, harga sahamnya di lantai bursa (pasar modal) akan jatuh dan apabila dijual kemungkinan merugi (*capital loss*) sehingga tidak ada pembagian dividen.

2) Saham Preferen (*Preferend Stock*)

Saham preferen memang tidak sepopuler saham biasa, namun saham preferen (*preferred stock*) cukup mendapat sambutan masyarakat. Menurut Bambang Rianto (1996 : 180) bahwa saham preferen merupakan saham yang disertai dengan preferensi tertutup diatas saham biasa dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan dalam pembubaran perusahaan.

Saham preferen sebenarnya merupakan gabungan (*Kybrid*) antara obligasi dan saham biasa. Artinya, disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, saham preferen juga memiliki karakteristik saham biasa, karena dapat menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi) dan tidak dapat mendatangkan hasil seperti yang diinginkan oleh para investor karena biasanya saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen.

Adapun persamaan antara saham preferen dengan obligasi, menurut Irwan Idris (2000 : 33) ada tiga faktor yaitu :

- a) Ada klaim atas laba dan aktivitas sebelumnya
- b) Dividen tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham dan,
- c) Memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

Saham preferen juga mempunyai beberapa kelebihan dan kekurangan. Adapun yang digunakan sebagai bahan pertimbangan para investor menurut Tajul khalwaty (2000 : 261) adalah sebagai berikut :

- a) Didahulukan dalam pembagian dividen jika perusahaan mengalami keuntungan.
- b) Saham preferen dapat ditawarkan dalam berbagai cara, seperti :
 - 1) *Cumulative Preference Share*, yaitu dividen yang tidak dibagikan pada akhir tahun tetapi harus dibagikan secara kumula (seluruhnya) pada tahun-tahun berikutnya.
 - 2) *Participating Preference Share*, yaitu pemilik saham memperoleh prioritas atas keuntungan perusahaan. Setelah pemilik saham preferen biasa memperoleh dividen, pemilik saham preferen berhak pula memperoleh tambahan pembayaran dari keuntungan perusahaan yang masih tersisa.
- c) Saham prioritas jenis biasa sering pula memperoleh dividen lebih besar dari pada dividen yang diterima pemegang saham biasa.
- d) Jika perusahaan dilikuidasi, pemilik saham prioritas akan menerima lebih dahulu uang yang mereka investasikan sebelum pemilik saham biasa memperoleh pengembalian modalnya.

Berberapa kekurangan atau kerugian yang terdapat pada kepemilikan saham prioritas yang harus diperhatikan oleh investor sebelum melepas dananya menurut Tajul khawalty (2000 : 262) adalah:

- a) Meskipun mendapatkan hak Prioritas (istimewa) namun setelah kewajiban-kewajiban perusahaan dilunasi, saham prioritas hanya diprioritaskan sebelum saham biasa.
- b) Saham prioritas terkadang diterbitkan karena pada perusahaan terjadi kekurangan dana atau memerlukan dana murah dalam waktu yang relatif lebih singkat.
- c) Kemungkinan terjadi kolusi antara emiten dan penjamin emisi untuk memperoleh dana murah dari investor yang kurang berpengalaman, sehingga saham yang dimiliki akan turun nilai atau harganya di lantai bursa.

3. Penilaian Harga Saham

Harga saham yang kian meningkat dan perolehan dividen yang besar membuat para investor merasa senang dengan kemajuan perusahaan dan jaminan hasil (*performance*) saham yang dimilikinya. Harga saham pada dasarnya sangat terkait dengan kesehatan keuangan perusahaan. Ketika penghasilan perusahaan naik, keyakinan investor juga naik, maka harga sahampun biasanya juga naik. Jika perusahaan mengalami kerugian atau tidak mencapai target yang diharapkan harga saham biasanya jatuh.

Dalam menentukan penilaian harga saham, perlu adanya suatu pendekatan kerana dalam melaksanakan penjualan saham harus ditentukan pada saat *over valued* dan beli pada saat *under valued* . Saham merupakan

alternatif investasi yang sangat diminati bagi para investor, oleh karena itu para investor harus mengetahui bagaimana cara penghitungan harga saham yang akan diperdagangkan di bursa saham.

Agar penilaian suatu saham dapat efisien maka para investor perlu adanya suatu informasi. Pemodal akan memperhatikan apakah perusahaan penerbitan saham (*emiten*) dalam keadaan kontinyu usaha, dalam keadaan baru didirikan, atau dalam keadaan bangkrut menghadapi resiko likuiditas. Pemodal yang bijaksana akan mempertimbangkan resiko usaha perusahaan (*business risk*).

Ada dua potensi keuangan dari investasi di pasar modal, yaitu dividen atau bunga dan *capital gain*. Untuk dividen tergantung pada *performance* perusahaan atau emiten, sementara *capital gain* tidak. Pendapatan dari investasi yang berupa dividen tidak pernah negatif, sementara untuk *capital gain* setiap saat dapat berubah menjadi *capital loss*. Oleh sebab itu, para investor harus mampu membaca pasar agar bisa menentukan posisi kondisi pasar dalam perdagangan saham dilihat dari frekuensi perdagangan. Kalau perdagangan saham dalam keadaan ramai, frekuensi perdagangan tinggi, biasanya orang mengatakan pasar tersebut dalam keadaan *bullish*, sedangkan apabila frekuensi perdagangan rendah, orang akan menyebutnya pasar dalam keadaan *bearish*.

Ada dua pendekatan analisis yang sering digunakan dalam penentuan harga pasar saham menurut Irwan Idris (2000 : 88) yaitu :

a. Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*)

Para pendukung pendekatan berpendapat bahwa suatu sekuritas memiliki nilai intrinsik tertentu (nilai yang seharusnya). Nilai intrinsik suatu sekuritas ditentukan oleh faktor fundamental yang mempengaruhinya. Analisa fundamental pada dasarnya adalah analisa yang dilakukan terhadap perusahaan itu sendiri yang menyangkut prospek pertumbuhan dan kemampuan memperoleh keuntungan yang meliputi 3 tahap analisa.

1) Ekonomi Makro

Analisa ini bertujuan untuk melihat faktor yang menguntungkan dan tidak menguntungkan dalam ekonomi makro dalam kaitannya dengan kegiatan perusahaan itu sendiri.

2) Industri

Analisa ini lebih spesifik dan bertujuan untuk melihat kaitan industri dengan perusahaan seperti perkembangan perusahaan pesaing, standar industri dan pertumbuhan pasar.

3) Perusahaan

Analisa ini bertujuan untuk melihat situasi perusahaan yang meliputi berbagai aspek perusahaan seperti keadaan keuangan perusahaan, situasi pemasaran, produksi dan manajemen.

Didalam analisa fundamental ada dua pendekatan menurut Irwan Idris (2000 : 88) yang biasa dilakukan yaitu :

- 1) Pendekatan *top down approach*, yang merupakan pendekatan yang dimulai dari tingkatan makro ekonomi kemudian situasi dan pertumbuhan industri dan terakhir adalah situasi dan pertumbuhan perusahaan itu sendiri.
- 2) Pendekatan *bottom up* yang merupakan pendekatan yang dimulai dari tingkatan mikro (perusahaan) yang kemudian berkembang kepada analisa industri dan baru yang terakhir adalah analisa makro ekonomi.

b. Analisis Teknikal (*Technical Analysis*)

Analisa ini dibuat dengan melihat keadaan harga, fluktuasi pasar serta analisa perkiraan (estimasi) menggunakan pola yang dibentuk oleh grafik dan atau perhitungan matematis mengenai pergerakan harga indeks dimasa lampau dapat diperkirakan harga indeks dimasa yang akan datang. Disamping itu pergerakan rata-rata harga indeks dalam suatu periode tertentu dapat pula digunakan untuk mendeteksi trend jangka menengah dan panjang dengan harapan bahwa keadaan saat ini akan kembali mengikuti garis trend di masa lampau. Dasar lain yang digunakan untuk analisa teknik yaitu dengan melihat ukuran kuatnya hubungan antara satu jenis efek tertentu dengan efek lainnya (*spot market*) atau hubungan antara satu jenis efek tertentu dengan kekuatan pasar.

Analisis teknikal didasarkan pada anggapan bahwa harga suatu sekuritas akan ditentukan oleh penawaran dan permintaan terhadap sekuritas

tersebut. Analisis teknikal didasarkan pada beberapa asumsi dasar menurut Sri Handaru Yulianti (1996 : 136) yaitu :

- 1) Harga sekuritas akan ditentukan oleh interaksi antara penawaran dan permintaan sekuritas.
- 2) Penawaran dan permintaan sekuritas itu sendiri dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang rasional maupun yang irrasional.
- 3) Perubahan harga sekuritas cenderung bergerak pada satu arah tertentu (*trend*)
- 4) Pergeseran penawaran dan permintaan sekuritas akan mempengaruhi arah perubahan harga.
- 5) Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lampau akan terulang kembali pada masa yang akan datang.

C. Dividen

1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada para pemegang saham. Cara pembayaran dividen sama halnya dengan pembayaran obligasi dalam setiap tahunnya. Hanya saja, kalau obligasi memiliki jatuh tempo, sedangkan saham biasa yang memberikan pembayaran dividen tidak memiliki jatuh tempo, kecuali kalau investor menjualnya.

Adapun pengertian dividen yang dikemukakan oleh para pakar ahli adalah :

- a. Menurut Bambang Riyanto (1995 : 265) dividen yaitu, aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau “*equity investor*”.
- b. Menurut Napa J Awat (1997 : 151) dividen yaitu, bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri)
- c. Menurut Sawidji Widoatmodjo (2000 : 49) dividen yaitu, bagian laba yang diberikan emiten kepada para pemegang saham.
- d. Menurut Tajul Khalwaty (2000 : 270) dividen yaitu, bagian dari laba yang dibagikan kepada para pemegang saham berdasarkan pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. Macam-macam Dividen

Menurut Tajul khalwaty (2000 : 270) dividen terdiri dari :

- a. ***Dividen Cover***, yaitu dividen yang dihitung dengan cara membagi laba setelah pajak dengan dividen, dengan tujuan untuk mengetahui beberapa kali lipat laba setelah pajak dibandingkan dengan jumlah yang disisihkan untuk dividen.
- b. ***Dividen Payout Ratio***, yaitu persentase dari penghasilan yang disisihkan untuk dividen.
- c. ***Dividen Per share (DPS)***, yaitu dividen yang menunjukkan dividen tahunan yang dibagi dengan banyaknya jumlah saham yang berhak memperoleh dividen dan nilainya merupakan nilai dividen setiap lembar saham.

d. Dividen Ranking, yaitu dividen yang diberikan kepada saham yang baru diterbitkan, sehingga saham baru tersebut mempunyai hak untuk mendapatkan dividen meskipun masih baru.

e. Dividen Rate, yaitu dividen yang ditampilkan sebagai persentase dari harga nominal, yaitu dividen per saham x 100 dibagi dengan, atau harga nominal.

$$\text{Dividen Rate} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Harga Nominal}} \times 100 \%$$

f. Dividen Stripping, yaitu suatu cara untuk memperkecil jumlah pajak yang harus dibayar. Dalam hal ini, investor membeli saham dalam jumlah besar dari suatu perusahaan yang telah memperoleh laba yang besar dan apabila dibagikan sebagai dividen akan mengurangi nilai pajak yang harus dibayar atau nilai pajak terhutang.

g. Dividen Yield, yaitu suatu hasil dari dividen yang diperoleh dari suatu investasi (pembelian saham). Perhitungan dilakukan dengan cara membagi nilai dividen per saham dengan harga saham terakhir di lantai bursa.

h. Dividen Withholding Tax, yaitu sejenis pajak yang diberlakukan untuk orang asing yang memperoleh penghasilan dividen dari saham-saham yang dibelinya di pasar modal luar negeri.

i. Cash dividen, yaitu dividen yang dibayarkan dengan sejumlah uang tunai kepada para pemegang saham untuk setiap lembar saham.

- j. *Stock Dividen*, yaitu dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tidak dengan tunai, tetapi dibayarkan dalam bentuk saham sehingga akan menambah jumlah saham yang telah dimiliki. Misalnya setiap pemegang saham 1 lembar saham lama berhak memperoleh 2 lembar saham baru.

3. Kebijakan Dividen

Kemampuan suatu perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham terbatas tidak sebesar jumlah laba ditahan. Oleh karena itu perusahaan harus menentukan suatu kebijakan untuk menentukan berapa besar bagian laba yang akan ditahan yaitu dengan apa yang disebut kebijakan dividen (*dividend policy*).

a. Alternatif kebijakan dividen

Persoalan selanjutnya, ialah mengenai bentuk-bentuk (Alternatif) kebijakan dividen menurut R. Agus Sartono (1997 : 169) adalah sebagai berikut :

- 1) Kebijakan dividen yang stabil (*Stable dividend per share policy*), perusahaan yang menganut kebijakan untuk membayarkan dividen per lembar saham dalam jumlah yang stabil, alasannya untuk memberikan dividen yang stabil mudah dipahami, karena :

- a) Dividen yang berfluktuasi lebih berisiko daripada dividen yang stabil, oleh karena itu tingkat discount rate yang lebih rendah akan diterapkan pada dividen yang stabil sehingga nilai saham lebih tinggi.
 - b) Pemegang saham yang mengharapkan pendapatan dari penerimaan dividen akan lebih suka untuk menerima penerimaan dividen dalam jumlah stabil (dividen minimum) dan mengharapkan adanya premium atas saham itu.
 - c) Persyaratan listing surat berharga mensyaratkan dividen yang stabil dan tidak terputus.
- 2) Kebijakan *dividen payout ratio* yang tetap (*constant dividend payout ratio policy*). Dengan demikian apabila laba yang diperoleh berfluktuasi maka dividen yang dibayarkan juga akan berfluktuasi.
 - 3) Kebijakan kompromi (*compromise policy*), yakni suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan kebijakan *dividend payout ratio* yang konstan ditambah dengan persentase tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.
 - 4) Kebijakan dividen residu (*residual-dividend policy*). Apabila suatu perusahaan menghadapi suatu kesempatan investasi yang tidak stabil maka manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayar ketika laba bersih itu besar.

b. Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut R. Agus Sartono (1997 : 167) bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan seperti likuiditas, prospek pendapatan, pajak, kondisi lingkungan ekonomi, preferensi pemegang saham dan kesempatan investasi yang ada yaitu :

1) Prosedur pembayaran dividen

Perusahaan mengumumkan tanggal pembayaran dividen dan besarnya dividen per lembar saham. Pemindah bukuan atau penggalihan hal atas saham ditutup pada saat pembayaran dividen. Jika pemindahan hak dilakukan sebelum pembayaran dividen maka pemegang saham yang baru yang akan menerima pembayaran dividen.

2) Peraturan yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Dividen harus dibayarkan dari laba ditahan saat ini atau periode yang lalu. Selain itu dividen tidak dapat dibayarkan dari modal saham. Pembayaran dividen tidak dapat dilakukan apabila perusahaan dalam keadaan *insolvency*.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut R. Agus Sartono (1997 :168) adalah sebagai berikut :

- 1) Posisi kas atau likuiditas perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Bagi perusahaan yang memiliki laba ditahan yang cukup, tetapi manajemen memutuskan untuk

menginvestasikan ke dalam aktiva riil, maka perusahaan tidak dapat membayar dividen dalam bentuk kas.

- 2) Kebutuhan pembayaran kembali utang perusahaan untuk membayar dividen. Adanya batasan dalam perjanjian pinjaman kepada kreditur.
- 3) Tingkat ekspansi yang tinggi memerlukan dana yang besar, sehingga laba yang diperoleh lebih baik ditahan.
- 4) Akses perusahaan dipasar modal, aksesibilitas perusahaan ini dipengaruhi oleh usia dan skala perusahaan, bagi perusahaan yang sudah established lebih mudah mempertahankan payout ratio yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.
- 5) Posisi perusahaan dalam kelompok pajak juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

c. Faktor yang menentukan kebijakan dividen

Menurut Napa J Awat (1999 : 170) faktor-faktor yang ikut menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan adalah :

- 1) *Dividen payout ratio* industri di masa perusahaan itu berada. Artinya perusahaan tidak boleh mengabaikan kebijakan dividen perusahaan pesaing.
- 2) Pertumbuhan pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan mengalami pertumbuhan, maka jumlah pembayaran dividen dapat dinaikkan.

- 3) Stabilitas pendapatan perusahaan. Jika pendapatan perusahaan tidak stabil maka manajer segan untuk jumlah pembayaran dividen;
- 4) Kesempatan investasi yang tersedia. Apabila terdapat kesempatan investasi maka diperlukan banyak tambahan dana yang tak punya biaya tunai yaitu dana intern (laba ditahan).
- 5) Jika tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu proyek baru adalah tinggi, pada umumnya pemegang saham bersedia menerima dividen rendah, sebab mereka mengharapkan akan menerima *capital gain* melalui kenaikan harga saham..
- 6) Ketersediaan dan biaya alternatif sumber dana. Apabila biaya modal pinjaman tinggi, maka penggunaan laba ditahan akan semakin menarik.
- 7) Preferensi pemegang saham dan keleluasaan manajer untuk menyimpan dari maksimisasi kemakmuran.
- 8) Harapan mengenai kondisi bisnis umum. Pada waktu inflasi mungkin laba cenderung naik sehingga manajer dapat menaikkan pembayaran dividen.
- 9) Pembatasan-pembatasan yang diberikan kreditur. Kadang-kadang para kreditur bisa memberikan batasan, mengenai jumlah pembayaran dividen yang boleh dilakukan oleh perusahaan.

d. Kebijakan dividen yang optimal

Kebijakan dividen yang optimal mensyaratkan bahwa pembayaran dividen memberikan keuntungan sebesar biayanya, menurut R. Agus Sartono (1997 : 171) adalah :

- 1) Pembayaran dividen dapat mengurangi biaya perantara
 - a) Selain itu pemegang saham harus selalu memonitor prestasi manajer perusahaan.
 - b) Dividen Payout yang lebih tinggi akan menaikkan profitabilitas perusahaan dengan konskuensi bahwa perusahaan harus mencari dana eksternal
 - c) Apabila perusahaan menggunakan sumber eksternal, maka manajemen perusahaan menjalankan perusahaan didalam pasar modal sehingga biaya monitoring performance dapat dialihkan di pasar modal
- 2) Biaya pembelanjaan eksternal yang lebih tinggi dari hasil kebijakan dividen payout yang berada akan tergantung atas karakteristik perusahaan.
 - a) perusahaan yang aliran kasnya lebih berfluktuasi (beta yang lebih tinggi) akan memiliki payout ratio yang lebih rendah untuk menghindari pembelanjaan eksternal dalam tahun yang buruk.

- b) Perusahaan yang tumbuh akan memiliki payout ratio yang rendah agar dapat membiayai kesempatan untuk investasi dengan pembelanjaan internal yang lebih mahal
- 3) Dividen juga bermanfaat sebagai tanda untuk mengirim informasi.
- a) Kenaikan dalam tingkat dividen memberikan tanda kepercayaan manajer bahwa aliran kas di masa datang akan cukup untuk menopang tingkat dividen yang lebih tinggi
- b) Suatu tanda yang baik memenuhi empat kondisi yaitu: (i) manajer harus memperoleh insentif untuk mengirimkan tanda yang dapat dipercaya (ii) tanda atas keberhasilan perusahaan harus dijaga atau dipertahankan agar tidak ditiru oleh perusahaan yang tidak berhasil, (iii) tanda harus dihubungkan dengan even yang tampak, (iv) tidak ada cara yang lebih efektif lagi untuk menyampaikan pesan tersebut.
- 4) Status pajak dari pemegang saham akan membantu dalam menentukan kebijakan dividen yang optimal.
- a) Perusahaan dapat membuat dua tipe investasi yakni (i) investasi pada real estate yang memiliki *diminishing return to scale*, (ii) investasi pada surat berharga atau financial asset perusahaan lain yang memiliki *constans return to scale*.
- b) Pendapatan setelah pajak pemegang saham secara individu.
- c) Jika laba yang diperoleh ditahan, pemegang saham akan menerima pendapatan sebelum pajak yang lebih rendah.