

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Return*

Menurut Jogiyanto (2017: 283) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* Realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Pengukuran *return* realisasian yang sering digunakan salah satunya adalah *return* total. Dimana *return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam satu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (untuk saham, adalah presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya).

Return ekspektasian merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

2.1.2 Capital Gain

Di dalam pasar modal khususnya investasi saham terdapat aktivitas jual beli saham antara sesama investor. Yang disebut *capital gain* adalah keuntungan yang didapatkan dari selisih harga beli dan harga jual, tentunya harga jual haruslah lebih tinggi dari harga beli (Ezra, 2017: 30).

Menurut Jogiyanto (2017: 284) *capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Untuk saham, harganya dapat mengalami peningkatan sehingga pemegangnya dikatakan memperoleh *capital gain* atau juga dapat mengalami penurunan yang disebut *capital loss*. Karena tidak semua investor menyukai dividen dan akan memegang saham selamanya. Investor seperti inilah yang biasanya mementingkan *capital gain* dibandingkan dividen. Nilai *return* dari *capital gain (loss)* ini dapat kita ketahui dengan mengurangi harga jual dengan harga beli, lalu kita bagi dengan harga beli.

Sedangkan menurut Eduardus (2017: 52) *capital gain (loss)* dihitung sebagai perubahan harga selama setahun dibagi harta awal tahun.

2.1.3 Dividen

Darmaji dalam Emma (2018: 15) dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham atas dasar persetujuan RUPS. I Made (2015: 200) mengemukakan “perusahaan dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, juga dapat melakukan pembagian dividen saham (*stock dividend*)”.

Dividen saham adalah pembayaran dividen berupa saham kepada pemegang saham (IMade, 2015: 197). Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, dividen saham tidak lebih dari rekapitulasi perusahaan, artinya pembagian dividen saham tidak akan mengubah jumlah modal perusahaan, tetapi hanya terjadi perubahan pada struktur modal saja. Dari sudut pandang pemegang saham, secara teoritis pembagian dividen saham tidak memberikan manfaat kecuali tambahan jumlah saham. Proporsi kepemilikan saham tidak berubah, karena jumlah dividen saham yang diterima pemegang saham proporsional dengan jumlah saham yang telah dimiliki pemegang saham.

Menurut Irham (2014: 273) pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk tunai (*cash*) namun ada juga pembayaran dividen dilakukan dalam bentuk pemberian saham, bahkan juga dalam bentuk pemberian properti. Ada beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen yaitu:

- a. Dividen tunai (*cash dividend*): dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan.
- b. Dividen properti (*property dividend*): suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk *property* atau barang.
- c. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*): distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.

2.1.3.1 Kebijakan Dividen

Menurut Harmono (2016: 12) kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *Devidend Payout Ratio* atau laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Dalam merumuskan kebijakan dividen, seorang manajer keuangan akan dihadapkan pada *tradeoff* antara membagikan dividen dalam jumlah besar atau menahannya sebagai modal internal perusahaan. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana *intern* perusahaan. Keputusan untuk membagikan dividen dalam jumlah besar akan membuat perusahaan mengalami ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan modal eksternal. Namun di satu sisi pembagian dividen yang besar merupakan salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya pada saham di suatu perusahaan, karena tujuan dari sebuah investasi adalah untuk memperoleh keuntungan berupa *devidend yield* dan *capital gain* (I Made, 2015: 40).

2.1.3.2 Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Banyak faktor yang memengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan, di antaranya laba, likuiditas, akses pada sumber dana, kebutuhan dana pada masa yang akan datang dan sebagainya (I Made, 2015: 200). Sedangkan menurut Horne dan Wachowicz (2009: 213) terdapat tujuh faktor yang memengaruhi kebijakan dividen antara lain:

1. Aturan-aturan Hukum

Hukum badan perusahaan memutuskan legalitas distribusi apapun kepada para pemegang saham biasa perusahaan. Beberapa aturan hukum memiliki pengaruh penting dalam membuat batasan hukum yang memungkinkan kebijakan dividen akhir perusahaan dapat berjalan. Aturan-aturan hukum ini berkaitan dengan penurunan nilai modal, insolvensi (kebangkrutan), dan penahanan laba yang tidak dibenarkan.

Aturan Penurunan Nilai Modal. Hukum di setiap negara berbeda-beda, banyak hukum negara yang melarang pembayaran dividen jika dividen ini menurunkan nilai modal. Beberapa negara mendefinisikan modal sebagai total nilai nominal saham biasa. Beberapa negara lain mendefinisikan modal tidak hanya meliputi total nilai nominal saham biasa, tetapi juga tambahan modal disetor. Di bawah aturan negara semacam ini, dividen dapat dibayar maksimum sebesar jumlah saldo laba, maksudnya adalah perusahaan membayar dividen dari kas dengan membebankan pengurangan ini ke akun saldo laba.

Aturan Insolvensi. Beberapa negara melarang pembayaran dividen tunai jika perusahaan mengalami insolvensi (*insolvency*). Insolvensi didefinisikan secara

hukum sebagai kewajiban total perusahaan yang melebihi asetnya, atau suatu ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kepada para krediturnya ketika kewajibannya jatuh tempo. Oleh karena kemampuan perusahaan membayar kewajibannya bergantung pada likuiditas bukan pada modalnya, batasan insolvensi memberikan para kreditur perlindungan yang memadai.

Aturan Penahan Laba yang Berlebihan. *Internal Revenue Code* melarang penahanan laba yang berlebihan. Walaupun penahanan yang berlebihan (*undue retention*) tidak memiliki definisi yang jelas, biasanya dianggap berarti penahanan dalam jumlah yang jauh melebihi kebutuhan investasi perusahaan untuk saat ini dan masa depan. Tujuan dari hukum ini adalah mencegah perusahaan menahan laba demi menghindari pajak.

2. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Begitu batasan hukum untuk kebijakan dividen perusahaan telah ditentukan, langkah berikutnya melibatkan penilai kebutuhan pendanaan perusahaan. Dalam hal ini, anggaran kas, laporan proyeksi sumber dan penggunaan dana, serta perkiraan laporan arus kas akan digunakan. Selain melihat perkiraan hasil, harus dipertimbangkan juga risiko bisnis, agar bisa mendapatkan kisaran hasil arus kas yang mungkin terjadi. Untuk melihat apakah perusahaan memiliki sisa dana setelah memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, termasuk pendanaan untuk berbagai proyek investasi yang dapat diterima. Dalam hal ini, perusahaan harus melihat situasi selama beberapa tahun ke depan guna memperkecil fluktuasi. Kemungkinan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dividen harus dianalisa dalam kaitannya dengan distribusi probabilitas kemungkinan arus kas

masa depan dan juga saldo kas. Berdasarkan analisis ini, perusahaan dapat menentukan dana residual yang mungkin dimilikinya di masa depan.

3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen menunjukkan arus kas keluar, makin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Perusahaan yang sedang bertumbuh dan menguntungkan mungkin saja tidak likuid karena dananya digunakan untuk aset tetap dan modal kerja permanen. Oleh karena pihak manajemen di perusahaan semacam ini biasanya ingin mempertahankan beberapa penyangga likuiditas agar dapat memberikan fleksibilitas keuangan dan perlindungan terhadap ketidakpastian, maka pihak manajemen mungkin enggan untuk mempertaruhkan posisi ini dengan membayarkan dividen dalam jumlah besar.

4. Kemampuan untuk Meminjam

Posisi yang likuid tidak hanya merupakan cara untuk memberikan fleksibilitas keuangan dan melindungi dari ketidakpastian. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam waktu yang relatif singkat, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan. Kemampuan untuk meminjam ini bisa dalam bentuk batas kredit atau perjanjian kredit bergulir dari suatu bank, atau berupa kesediaan informal dari suatu lembaga keuangan untuk memberikan kredit. Selain itu, fleksibilitas keuangan ini bisa berasal dari kemampuan perusahaan untuk masuk ke pasar modal melalui penerbitan obligasi.

Semakin besar dan semakin kuat perusahaan, maka akan semakin baik aksesnya ke pasar modal. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, maka akan semakin fleksibelitas keuangannya, dan semakin besar pula kemampuannya untuk membayar dividen tunai. Dengan adanya akses yang mudah ke dana utang, pihak manajemen tidak perlu terlalu khawatir dengan pengaruh dividen tunai terhadap likuiditasnya.

5. Batasan-batasan dalam Kontrak Utang

Syarat perjanjian utang (*covenant*) sebagai pelindung dalam kesempatan obligasi atau perjanjian sering kali meliputi batasan untuk pembayaran dividen. Batasan tersebut ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar utang. Biasanya syarat perjanjian utang dinyatakan sebagai persentase maksimum saldo laba kumulatif (yang diinvestasikan kembali) dalam perusahaan. Ketika larangan semacam ini diberlakukan, maka secara alami akan mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kadang kala pihak manajemen perusahaan menyambut baik larangan dividen yang dibebankan oleh pemberi pinjaman, karena pihak manajemen tidak perlu lagi menjustifikasi penahanan laba kepada para pemegang sahamnya. Perusahaan hanya perlu menunjukkan batasan tersebut.

6. Pengendalian

Jika suatu perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang cukup besar, maka perusahaan perlu mengumpulkan modal di kemudian hari melalui penjualan saham agar dapat membiayai berbagai peluang investasi yang menguntungkan. Berdasarkan situasi semacam ini, saham pengendali perusahaan (*controlling*

interest) dapat terdilusi jika pemegang saham pengendali tidak dapat memesan saham tambahan. Para pemegang saham ini mungkin lebih menginginkan pembayaran dividen dalam jumlah rendah dan melakukan pendanaan investasi melalui saldo laba. Kebijakan dividen semacam ini mungkin tidak akan memaksimalkan kesejahteraan seluruh pemegang saham, tetapi tetap paling menguntungkan bagi kepentingan para pemegang saham mayoritas.

Pengendalian dapat berjalan dalam cara lain yang sangat berbeda. Ketika perusahaan sedang menjadi objek akuisisi oleh perusahaan atau individu-individu lainnya, pembayaran dividen yang rendah mungkin akan menguntungkan “pihak luar” yang sedang mencoba mendapatkan kendali. Pihak luar mungkin dapat meyakinkan pemegang saham bahwa mereka dapat melakukan pekerjaan dengan lebih baik. Akibatnya, perusahaan yang terancam akan diakuisisi mungkin membayar dividen dalam jumlah besar untuk menyenangkan para pemegang saham.

7. Beberapa Observasi Akhir

Apabila perusahaan membayar dividen melebihi dana residualnya, maka ini berarti bahwa pihak manajemen dan dewan direksi yakin bahwa pembayaran tersebut memiliki pengaruh positif terhadap kesejahteraan pemegang saham. Hal yang membuat frustrasi adalah hanya sedikit sekali cara untuk melakukan generalisasi yang jelas berdasarkan bukti empiris. Kurangnya kestabilan perusahaan yang digunakan untuk memprediksi pengaruh jangka panjang kebijakan dividen tertentu terhadap penilaian membuat pilihan dividen merupakan kebijakan yang paling sulit dilakukan.

Berbagai pertimbangan yang dimaksudkan dalam bagian ini memungkinkan perusahaan untuk menentukan strategi dividen pasif apa yang tepat untuk dilakukan. Kebijakan dividen yang aktif akan melibatkan keyakinan, karena membutuhkan sebagian dividen kumulatif yang dibayarkan dan akhirnya harus diganti dengan pendanaan dari saham biasa. Strategi macam ini diambil tanpa adanya dukungan yang jelas, tetapi satu hal yang sulit dipercaya oleh kebanyakan akademisi adalah bahwa cara ini akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Terlepas dari itu, banyak perusahaan menyatakan keyakinannya bahwa pembayaran dividen memengaruhi harga saham dan berlaku secara konsisten dengan peran penting dari dividen.

2.1.3.3 Teori Kebijakan Dividen

Menurut I Made (2015: 192) terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen, yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *Devidend Payout Ratio* (DPR). *Devidend Payout Ratio* (DPR) atau Rasio Pembayaran Dividen adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. *Devidend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Pengaruh kebijakan *Devidend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut:

1. Teori *Dividend Irrelevant*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller yang menyatakan kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Franco Modigliani dan Merton Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus kas pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Bila kebijakan dividen diperlakukan sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, berarti pembayaran dividen kas bersifat pasif. Artinya, besar kecilnya *dividend payout* akan berfluktuatif 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 *irrelevant*, yaitu investor *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

2. Teori *Bird-In-The-Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Pada teori ini investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham.

3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori ini, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan maka semakin rendah harga saham 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 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 untuk menghindari laba.

2.1.4 Volume Perdagangan Saham

Volume Perdagangan Saham adalah banyaknya lembar saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli saham melalui perantara (*broker*) perdagangan saham di pasar modal yang dikenal dengan istilah lot. Saham akan semakin likuid dengan banyaknya investasi dalam bentuk saham.

Salah satu *instrument* yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap publikasi laporan keuangan adalah volume perdagangan saham. Volume Perdagangan saham juga bisa dijadikan sebagai indikator untuk menilai harga saham. Itu penting bagi investor, karena menggambarkan efek yang

diperdagangkan di pasar modal. Melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) dapat diketahui seberapa besar variabel volume perdagangan saham.

Volume perdagangan merupakan fungsi *supply and demand* yang dapat digunakan sebagai tanda perubahan menguat atau melemahnya pasar (Husnan dalam Dheny, 2009). Volume perdagangan saham merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor secara individual.

Perubahan volume perdagangan saham menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor. Jika pasar memberikan reaksi terhadap suatu informasi, maka akan terjadi perubahan aktivitas perdagangan saham di bursa saham. Perhitungan *trading volume activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dalam kurun waktu yang sama.

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan volume perdagangan saham diikuti dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang *bullish*. Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor.

Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham merupakan kondisi tertentu yang menggambarkan tinggi rendahnya aktivitas perdagangan saham yang terjadi di bursa saham dalam satu periode tertentu.

2.1.5 Saham

Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha terhadap perusahaan tersebut. Wujud saham berupa selembaran kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat tersebut. Menurut Eduardus (2010: 18) menjelaskan bahwa “saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan”.

Sedangkan menurut Irham (2014: 53) ada beberapa pengertian saham adalah:

1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
3. Persediaan yang siap untuk dijual.

Dari pengertian-pengertian tersebut penulis menyimpulkan bahwa saham adalah surat bukti atas kepemilikan bagian modal suatu perusahaan. Saham merupakan salah satu sumber dana internal yang diperoleh perusahaan yang berasal dari pemilik modal dengan konsekuensi perusahaan harus membayarkan dividen.

2.1.5.1 Jenis-jenis Saham

Menurut Irham (2014: 68) dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). Dimana kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturan masing-masing.

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham Biasa (*Common Stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya diakhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.

b. Saham Istimewa (*Preferred Stock*)

Saham Istimewa (*Preferred Stock*) adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulanan).

2.1.5.2 Karakteristik Saham

Menurut Eduardus (2010: 301) dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu: nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham di pasar. Sedangkan nilai intrinsik atau

dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan. Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Dalam situasi seperti ini, investor tersebut bisa mengambil keputusan untuk menjual saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasar saham di bawah nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi seperti ini sebaiknya membeli saham tersebut.

Menurut Harmono (2016: 56) penilaian surat berharga saham dapat dirinci ke dalam beberapa jenis nilai saham, sebagai berikut:

- a. Nilai nominal (*par value*): nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap lembar saham.
- b. Agio saham (*additional paid in capital* atau *excess of par value*): selisih yang dibayar dengan nilai nominalnya.
- c. Nilai modal disetor (*paid in capital*): total yang dibayar oleh pemegang saham kepada emitan untuk ditukarkan dengan saham biasa atau saham preferen.
- d. Laba ditahan (*retained earnings*): sebagai laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham yang ditanamkan kembali ke perusahaan.

- e. Nilai buku: menunjukkan aktiva bersih yang dimiliki pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.
- f. Nilai pasar: harga yang ditentukan oleh pasar pada saat tertentu.
- g. Nilai intrinsik atau nilai fundamental: nilai saham yang sebenarnya. Penentuan nilai fundamental ini ada dua pendekatan yang umumnya digunakan, yaitu analisis fundamental menggunakan data keuangan perusahaan, misalnya laba, dividen, penjualan, dan sebagainya. Sedangkan analisis teknikal menggunakan data pasar.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian tentang *Capital Gain*, Pembagian Dividen dan Volume Perdagangan Saham yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis/ Tahun/ Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Sumber
1	2	3	4	5
1	Wiryawan Sudibyo (2004) Pengaruh Dividen Dan <i>Capital Gain</i> Terhadap Volume Perdagangan Saham Di Bursa Efek Jakarta	Variabel Independen: - Dividen - <i>Capital gain</i> Variabel Dependen: - Volume Perdagangan Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa dividen dan <i>capital gain</i> mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan saham dan mempunyai pengaruh yang lebih kuat daripada deviden.	Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret

1	2	3	4	5
2	Dedi Junaedi (2005) Dampak Tingkat Pengungkapan Informasi Perusahaan Terhadap Volume Perdagangan dan <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: - Tingkat Pengungkapan Informasi Variabel Dependen: - Volume Perdagangan - Return Saham	Hasil menunjukkan pengungkapan yang perusahaan laporan kemungkinan dijadikan sebagai salah satu sumber informasi yang penting dan menentukan dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh para investor yang tercermin dari volume perdagangan serta <i>return</i> saham yang diperdagangkan.	Penelitian bahwa informasi dilakukan melalui tahunan belum sebagai salah satu sumber informasi dan menentukan dalam proses pengambilan keputusan investasi oleh para investor yang tercermin dari volume perdagangan serta <i>return</i> saham yang diperdagangkan. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia (Volume 2 Nomor 2) Universitas Indonesia
3	Wahyuni Putu Ayu dan I Made Sukartha (2011) Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan	Variabel Independen: - Reaksi Pasar Variabel Dependen: - Pengumuman Dividen	Tidak terdapat perbedaan yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang meningkat dengan pengumuman dividen yang menurun.	Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana Bali
4	Emi Sutriasih, I Gede Cahyadi Putra dan I Gusti Ary (2013) Pengaruh Informasi Laba Bersih, Arus Kas, Dan Publikasi Dividen Pada Volume Perdagangan	Variabel Independen: - Informasi Laba Bersih - Arus Kas - Publikasi Dividen Variabel Dependen: - Volume Perdagangan Saham	Variabel informasi laba bersih informasi arus kas dan publikasi dividen berpengaruh positif signifikan pada volume perdagangan saham.	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika JINAH (Volume 3 Nomor 1) Universitas Pendidikan Ganesha

1	2	3	4	5
5	Dheny Wahyu Fuadi (2009) Analisis Pengaruh Suku Bunga, Volume Perdagangan Saham dan Kurs terhadap Return Saham Sektor Properti yang Listed di BEI.	Variabel Independen: - Suku Bunga - Volume Perdagangan Saham - Kurs Variabel Dependen; - Return Saham	Volume Perdagangan menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro
6	Evi Gantowati Dan Yayuk Sulistiyani (2008) Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk <i>Corporate Governance Perception Index</i>	Variabel Independen: - Reaksi Pasar Variabel Dependen: - Pengumuman Dividen	Pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan adanya <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen.	Jurnal Bisnis Dan Akuntansi (Vol.10, No.3) Universitas Sebelas Maret Surakarta
7	Christian Ivan (2004) Pengumuman Dividen terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham	Variabel Independen: - Pengumuman Dividen Variabel Dependen: - Abnormal <i>Return</i> - Volume Perdagangan Saham	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa pengumuman pembagian dividen berpengaruh signifikan terhadap perdagangan saham (sampai hari keempat setelah pengumuman).	Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Widyatama

1	2	3	4	5
8	Muhamad Enggal Kristanto (2016) Analisis Pengaruh Inflasi, Kurs, dan Suku Bunga Terhadap Pergerakan Bersama <i>Return</i> Saham IHSG dan Volume Perdagangan	Variabel Independen: - Inflasi - Kurs - Suku Bunga Variabel Dependen: - <i>Return</i> Saham - Volume Perdagangan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Return</i> berpengaruh terhadap perdagangan, positif terhadap saham, berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, Inflasi tidak berpengaruh terhadap perdagangan, Kurs tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, Kurs tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan, Suku bunga tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, Suku bunga tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan.	<i>Diponegoro Journal Of Management</i> (Vol.5, No. 3) ISSN: 2337-3806 Universitas Diponegoro Semarang
9	Yulia Hendra Wati (2009) Analisis Pengaruh Dividen dan <i>Capital Gain</i> Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	Variabel Independen: - Dividen - <i>Capital Gain</i> Variabel Dependen: - Volume Perdagangan Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama dividen dan <i>capital gain</i> berpengaruh signifikan terhadap perdagangan saham. Dividen berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham. Sedangkan <i>capital gain</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan.	Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta

1	2	3	4	5
10	Dodik Subiyanto (2015) Analisis Pengaruh <i>Capital Gain</i> dan Pembagian Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham	Variabel Independen: - <i>Capital Gain</i> - Pembagian Dividen Variabel Dependen: - Volume Perdagangan Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari dua variabel independen hanya variabel <i>capital gain</i> saja yang berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Ini bisa terjadi karena informasi yang terkandung selama pengumuman pembagian dividen tidak direspon positif oleh investor, investor tidak menangkap sinyal, atau informasitersebut dianggap tidak akan menambah keuntungan sedikitpun, sehingga tidak terdapat perubahan berarti pada aktifitas perdagangan saham.	Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta

2.3 Kerangka Pemikiran

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan yang bisa diperjualbelikan salah satunya saham. Pasar modal khususnya saham bagi investor merupakan tempat untuk berinvestasi dengan harapan mendapatkan keuntungan dari perusahaan tanpa harus memiliki secara riil aset perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh investor dari saham berupa dividen dan *capital gain*. Menurut Emma (2018: 15) dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham atas dasar persetujuan RUPS. Ketika suatu perusahaan mengumumkan pengembalian atas

saham dalam hal ini adalah *return* saham berupa dividen maka akan ada reaksi dari para investor. Ketika perusahaan mengumumkan dividen yang akan dibagikan itu mengalami peningkatan para investor pun akan berlomba untuk dapat membeli saham emiten tersebut sehingga memungkinkan akan meningkatkan tingkat volume perdagangan saham dan ketika perusahaan mengumumkan dividen yang akan dibagikan menurun, maka para investor ini akan menjual sahamnya untuk mengurangi kerugian yang ada sehingga tingkat volume perdagangan saham pun akan menurun.

Sementara selalu ada investor yang biasanya mementingkan *capital gain* dibandingkan dividen. Karena tidak semua investor menyukai dividen dan akan memegang saham selamanya. Menurut Jogiyanto (2017: 284) *capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu. Untuk saham, harganya dapat mengalami peningkatan sehingga pemegangnya dikatakan memperoleh *capital gain* atau juga dapat mengalami penurunan yang disebut *capital loss*. *Capital gain* yang akan diperoleh para investor saat harga sahamnya mengalami peningkatan, dimana para investor akan memilih menjual saham tersebut karena berharap mendapatkan selisih positif dari harga saham saat membeli dengan harga saham saat menjualnya, kondisi seperti ini akan memungkinkan naiknya tingkat volume perdagangan saham. Sebaliknya pada saat harga saham mengalami penurunan, para investor tidak akan menjual sahamnya untuk mencegah terjadinya kerugian dari selisih harga jual dan harga beli pada saat investor membeli sahamnya dan kondisi inilah yang memungkinkan turunnya tingkat volume perdagangan saham.

Menurut Husnan dalam Dheny (2009) volume perdagangan merupakan fungsi *supply and demand* yang dapat digunakan sebagai tanda perubahan menguat atau melemahnya pasar. Perubahan volume perdagangan saham di pasar menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor.

Dari beberapa uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *return* saham dapat memengaruhi volume perdagangan saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Yulia (2009) yang menunjukkan bahwa secara bersama-sama dividen dan *capital gain* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham. Dividen berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham. Sedangkan *capital gain* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap volume perdagangan saham. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiryawan (2004) yang menunjukkan bahwa dividen dan *capital gain* mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan saham dan *capital gain* mempunyai pengaruh yang lebih kuat daripada dividen. Juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dodik (2015) bahwa dari dua variabel independen ini hanya variabel *capital gain* saja yang berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Ini bisa terjadi karena informasi yang terkandung selama pengumuman pembagian dividen tidak direspon positif oleh para investor, investor tidak menangkap sinyal, atau informasi tersebut dianggap tidak akan menambah keuntungan sedikit pun, sehingga tidak terdapat perubahan berarti pada aktifitas perdagangan saham.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa besarnya *return* saham ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham atau sebaliknya. Untuk melakukan investasi dalam bentuk saham, seorang investor perlu melakukan analisis keuangan guna mengukur nilai saham suatu perusahaan. Apabila sebuah perusahaan memiliki tingkat laba yang kian meningkat setiap tahunnya maka diharapkan perusahaan mampu membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Dengan volume perdagangan yang tinggi dapat dikatakan saham tersebut likuid. Bagi investor sebelum melakukan investasi atau penanaman modal hal terpenting adalah tingkat likuiditas saham.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka penulis merumuskan hipotesis penelitian ini terdapat pengaruh baik secara simultan maupun parsial *Return* Saham berupa *Capital Gain* dan Dividen terhadap Volume Perdagangan Saham.