

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Informasi Akuntansi

2.1.1. Pengertian dan jenis Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Baridwan (1997) dalam Ratnawati (2009) menyebutkan ada beberapa jenis dividen antara lain:

a. Dividen kas

Dividen kas adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh pemimpin perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen itu.

b. Dividen aktiva selain kas (*Property Dividend*)

Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *Property Dividend*. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagang atau aktiva-aktiva lain.

c. Dividen likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba, dan berapa yang merupakan

pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

d. Dividen saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

Dividen saham dapat berupa saham yang sejenisnya sama maupun jenisnya berbeda. Pembagian dividen saham dibenarkan dengan alasan keinginan manajer perusahaan menahan laba secara tetap membagi aktiva yang akan digunakan dalam ekspansi atau modal kerja dan untuk mendorong perdagangan saham dengan menaikkan jumlah saham yang beredar sehingga harga pasar saham menjadi turun.

e. Dividen Hutang

Dividen hutang adalah dividen hutang timbul apabila laba tidak dibagi sebenarnya mencukupi tetapi saldo kas tidak mencukupi, sehingga menejer perusahaan akan mengeluarkan *scrip dividen* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang. *Srip Dividend* ini mungkin berbunga mungkin tidak.

2.1.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa datang (Sartono (1995:365) dalam Ratnawati (2009)). Ada beberapa teori mengenai kebijakan dividen, Yaitu :

a. Dividend Irrelevance Theory

Teori yang dianjurkan oleh Madigliani-Miller (MM) ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap harga saham maupun

biaya modalnya atau dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan. Menurut (Weston dan Brigham (1990) dalam Agustina dan Banu Witono) nilai suatu perusahaan hanya tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasinya, bukan pada keputusan untuk membagi pendapatan tersebut dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Teori ini dikemukakan oleh (Myron Gordon dan John Linther) ini menyanggah asumsi kelima dari teori ketidakrelevanan dividen yaitu bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat return saham yang diisyaratkan oleh investor yang dinotasikan k_s . (Gordon dan Linther dalam Puspita dan Banu Witono) berpendapat bahwa k_s akan meningkat jika pembagian dividen dikurangi, karena investor merasa lebih yakin terhadap pembiayaan dividen dari pada *capital gain*, yang akan dihasilkan dari laba. Mereka menyatakan bahwa investor menilai uang yang akan diharapkan dari kenaikan *capital gain*, Karena komponen hasil dividen (DO/PO) lebih kecil risikonya dari pada komponen pertumbuhan (g) pada persamaan total laba untuk diharapkan oleh investor, $k_s = k_s = \frac{DI}{P_0 + \frac{8}{g}}$ (Puspita dan Witono, 2004) Modigliani – Miller tidak setuju dengan pernyataan tersebut dan mereka menyatakan bahwa k_s tidak tergantung pada kebijakan dividen. Oleh karena itu investor *indeferent* antara $DI + PO$ dan $8/g$, juga antara *dividen dan capital gain*.

b. Tax Differential Theory

Tax Difference Theory menyatakan jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas deviden, maka saham yang akan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka

keuntungan dividen akan berkurang (Sartono (1995) dalam Ratnawati (2009)). Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak *capital gain* dan pajak dividen. Kemudian dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi, sehingga disarankan agar perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang lebih rendah atau bahkan tidak membagikan sama sekali untuk meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

c. Teori Signaling hypothesis

Jika pada teori kebijakan dividen tidak relevan menyatakan bahwa baik investor maupun menejer memiliki penilaian yang sama terhadap perusahaan. Akan tetapi, kenyataannya menejer cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor. Akibatnya investor menilai bahwa *capital gain* lebih beresiko dibandingkan dengan dividen. Sedangkan teori kebijakan ini menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang lebih baik. Sebaliknya penurunan dividen diyakini oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan menurun atau perusahaan mungkin akan mengalami kerugian di waktu mendatang.

d. Teori Clientele Effect

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembiayaan pajak. Kelompok pemegang saham yang menunda pembiayaan pajak relative rendah cenderung menyukai dividen yang lebih besar.

2.1.3. Teori yang Berhubungan dengan Asimetri Informasi

Teori yang relevan untuk dijadikan acuan meneliti antara kandungan informasi dari berbagai *corporate action* dengan perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham dipasar modal, yaitu *signaling theory*. Teori ini mengasumsikan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor- faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi untuk diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap event tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi (Budiarso & Baridwan (1999) dalam Ratnawati (2009)). Sebagai implikasinya, pengumuman dividen akan direspon yang dikeluarkan oleh pihak manajemen.

2.1.4. Kandungan Informasi Penggunaan Dividen

Teori dividen yang relevan dengan penelitian ini adalah teori sinyal (*signaling theory*). Menurut teori ini terdapat asimetri informasi antara manajer dan investor. Manajer mengetahui prospek perusahaan dimasa depan, sedangkan investor tidak.

Manajer dapat menggunakan dividen yang merupakan sinyal yang baik (Setiawan dan Jogiyanto (2002)) untuk mengurangi kesenjangan informasi. Teori dividen sebagai sinyal dikembangkan oleh (Miller dan Rock (1985)). (Miller dan rock Setiawan dan Jogiyanto,(2002)) menyatakan pengumuman dividen mengandung informasi mengenai laba saat ini dan masa depan. Apabila pengumuman dividen tersebut meningkat atau menurun berarti manajer memiliki keyakinan bahwa laba akan mengalami peningkatan (penurunan). Investor menggunakan informasi pengumuman dividen tersebut merupakan kabar baik (buruk) yaitu pengumuman dividen meningkat (menurun), maka investor akan bereaksi positif (negatif). Jadi pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. (Miller dan Modigliani dalam Kuntorowati (2000)) berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding laba ditahan. Kenyataan harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen

2.1.5. Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham

Menurut Husnan et al (1996) pengujian reaksi harga dan tingkat keuntungan dapat dilihat dari security return variability (SRV) dengan rumus tingkat keuntungan *abnormal return* kuadrat I pada waktu t dibagi dengan *varian* dari tingkat keuntungan diluar pengumuman . SRV digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai pengumuman dividen sebagai hal yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi return saham pada waktu pengumuman dividen. Keunggulan indikator SRV adalah semua nilai menjadi positif sehingga heterogen informasi dapat dihilangkan dan dampak dari informasi yang heterogen dapat dideteksi dengan indikator SRV, sedang pada *abnormal return* apabila di rata-rata ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan. Kelemahan indikator SRV arah pergerakan tidak bisa dilihat, sehingga informasi baik atau buruk tidak akan bisa dibedakan dengan SRV. Penggunaan SRV yang tidak dapat dilihat arah pergerakan harga , mempunyai keuntungan bagi investor karena pada kenyataannya kita akan mengalami kesulitan menentukan berita baik atau buruk. Kenaikan laba mungkin dapat ditafsirkan sebagai berita buruk apabila kenaikan

tidak sebesar yang diantisipasi oleh pasar . Sebaliknya penurunan laba mungkin merupakan berita baik apabila penurunan tersebut tidak sebesar yang diperkirakan oleh pasar.

2.1.6. Ukuran Perusahaan

Reaksi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan adalah berbeda untuk berbagai ukuran perusahaan seperti perusahaan kecil, menengah, dan besar. (Harries dan Hekinius (2000)) menyatakan hubungan mengenai ukuran perusahaan dan besarnya respon pasar dimungkinkan karena informasi yang diperoleh pasar dari perusahaan kecil relatif lebih langka dibandingkan dengan informasi yang tersedia untuk perusahaan besar. Informasi dari perusahaan kecil akan menghantarkan informasi baru yang banyak diperoleh sinyalnya oleh pasar sebelum dipublikasikan. Perbedaan ukuran perusahaan perlu dilakukan karena usaha antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil berbeda. Secara signifikan (Elton Gruber dalam Manao dan Nur(2001)) perusahaan kecil umumnya dipandang mengandung resiko yang lebih besar daripada perusahaan besar dan oleh karenanya return yang diharapkan juga semakin besar. (Reiganum (1992)) yang dikutip oleh (Harries dan Hekinus (2000)) mengatakan bahwa besarnya reaksi terhadap suatu informasi berbanding terbalik dengan ukuran perusahaan. Reaksi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan dengan ukuran kecil adalah relatif besar dibandingkan dengan reaksi pasar atas informasi serupa dipublikasikan oleh perusahaan. Penelitian ini memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel control untuk mengetahui reaksi pasar yang berupa SRV yang disebabkan adanya pengumuman perubahan dividen tunai berbeda untuk perusahaan besar, sedang dan kecil.

2.1.7. Penelitian Terdahulu

Pengumuman dividen dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima pasar. Banyak penelitian yang dilakukan baik di luar negeri maupun Indonesia yang melihat apakah ada *information content* dari pengumuman dividen yang menyebabkan terjadinya reaksi pasar. Penelitian yang dilakukan oleh (Petit (1972) dalam Ratnawati (2009)), tentang validitas hipotesis pasar modal efisien dengan mengestimasi kecepatan dan akurasi harga saham terhadap perubahan tingkat pendapatan dividen selama periode tahun (1964- 1969) diperoleh hasil bahwa harga saham menyesuaikan secara cepat dan tepat pada hari pengumuman dividen dan pada hari sesudahnya. Hasil penelitian (Aharony dan Swary (1980) dalam Ratnawati (2009)), menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen memberikan informasi yang berguna yang ditunjukkan oleh perubahan harga saham.

Pengumuman perubahan dividen yang meningkat dan diikuti oleh harga saham yang juga meingkat dan sebaliknya jika ada pengumuman perubahan dividen yang menurun akan diikuti oleh penurunan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Bajaj dan Vijh (1995) dalam Ratnawati (2009)) menguji beberapa aspek proses pembentukan harga selama hari-hari pengumuman dividen menggunakan harga penutupan perhari sebagai data transaksi. Hasilnya menyatakan bahwa pengumuman dividen diikuti oleh rata-rata *excess return* yang positif dan rata-rata *excess return* meningkat sebagaimana ukuran perusahaan dan harga saham menurun. Peningkatan informasi disekitar tanggal pengumuman dividen menghasilkan volume perdagangan yang lebih besar dan volatitas harga meningkat. (Bandi dan Hartono (2000) dalam Ratnawati (2009)), menguji pengaruh dividen pada reaksi harga dan volume perdagangan. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah : 1) reaksi harga dan volume perdagangan statistic terjadi secara independent, dan hubungan antara reaksi harga dan volume perdagangan lebih dekat ada dependensi dari pada keeratan hubungan keduanya. 2) Pengumuman dividen menghasilkan reaksi volume berbeda dengan reaksi harga. Penelitian (Goneds dalam Setiawan dan Jogiyanto (2002)) menunjukkan pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Temuan Gonedes (1978) di konfirmasi oleh Prasetiono (2000) yang meneliti barmakna tidaknya muatan informasi yang terkandung dalam naik

turunya dividen tunai yang dibagikan tahun 1997 yang diukur dengan rata-rata *abnormal return* saham dan meneliti efesien BEI. Kesimpulannya adalah peristiwa pengumuman dividen tidak menimbulkan rata-rata *abnormal* saham secara signifikan, khususnya untuk kelompok dividen naik dan tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

2.1.8. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian yang menghasilkan kesimpulan yang tidak konsisten, maka penulis meneliti kembali mengenai pengaruh pengumuman perubahan dividen yang diperlihatkan dengan variabilitas tingkat keuntungan saham.

Berdasarkan kesimpulan tersebut penulis mengajukan hipotesis pertama dan kedua untuk penelitian ini.

H1 = *Terdapat perbedaan variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen untuk kelompok dividen naik.*

H2 = *Terdapat perbedaan variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum dan*