

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Selanjutnya menurut Tangkilisan dan Hassel (2003), “Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham”. Sedangkan menurut Stice (2004) dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan. Dividen dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, maka semua pemegang saham mendapatkan haknya yang sama. Dividen ditentukan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin.

B. Jenis-Jenis Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya, Dividen yang dibagikan perusahaan bisa tetap dan bisa mengalami perubahan dari dividen yang

dibagikan sebelumnya (Baridwan, 1997). Baridwan juga menyebutkan ada beberapa jenis dividen antara lain:

1. 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.

2. 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.

3. 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.

4. 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 jenisnya 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.

5. Dividen Hutang

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

C. Langkah-langkah Pembayaran Dividen

Pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen. Adapun rincian tanggal yang diperhatikan dalam pembayaran dividen menurut Ang (1997) adalah sebagai berikut :

1. Tanggal pengumuman.

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

2. Tanggal pencatatan (*date of record*)

Tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

3. Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

4. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

5. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten (dividen tunai, dividen saham).

D. 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).

Keown (2005) dalam Ikhawati (2008) menjelaskan bahwa kebijakan deviden perusahaan terkait dengan dua hal yaitu, pertama adalah rasio pembagian dividen, yang menggambarkan jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap laba perusahaan, kedua adalah stabilitas dari pembagian dividen tersebut, stabilitas ini bisa jadi sama pentingnya dengan seberapa besar dividen dibagikan. Teori mengenai kebijakan dividen yang dapat menjelaskan muatan informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen yaitu, *signaling theory*.

E. Signaling Theory

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 (Budiarto,1999). Sebagai implikasinya, pengumuman dividen akan direspon yang dikeluarkan oleh pihak manajemen.

Pengumuman dividen seringkali dianggap memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut dapat berupa reaksi positif dan reaksi negatif. Reaksi positif dan reaksi negatif tersebut dapat dijadikan dasar untuk mengetahui apakah hal ini mendukung *dividend signaling theory*.

Ada beberapa pengertian *dividend signaling theory* yang dikemukakan oleh beberapa ahli, yaitu : Menurut Modigliani dan Miller (1961) dalam Kuntorowati (2000) dinyatakan bahwa :

“Dividend signaling theory mengansumsikan bahwa perubahan pembayaran dividen yang dilakukan oleh manajemen yang dirasakan oleh investor sebagai sinyal dan prospek perusahaan, serta adanya asymmetric information, yaitu kedalam informasi yang dimiliki oleh investor dan manajemen adalah berbeda”.

Adapun menurut Brealy dan Myres (1991) dalam Prastiono (2000) dinyatakan bahwa :

“Signaling hypothesis menyatakan bahwa para investor menilai perubahan dividen sebagai sinyal mengenai prediksi laba di masa yang akan datang. Manajer seharusnya memfokuskan pada dividen daripada bersifat tetap, contohnya pembayaran dividen \$2 per saham, merupakan keputusan yang penting jika dividen tahun lalu sebesar \$1 per saham. Pada kondisi asimetris, para analis dan investor memandang perubahan dividen memiliki makna yang penting bagi para manajer untuk memberikan sinyal kepada mereka mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kenaikan dividen dapat dipandang sebagai “good news” dan sebaliknya pengurangan dividen sebagai “bad news”.

Dari ke-2 definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa *dividend signaling theory* menjelaskan bahwa informasi tentang dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa mendatang. Sinyal perubahan dividen dapat dilihat dari reaksi harga saham. Prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* yaitu kedalaman informasi yang dimiliki investor dan manajemen adalah berbeda. Manajer umumnya mempunyai informasi yang lebih baik mengenai aktivitas perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang. Oleh karena itu dividen menjadi penyampai informasi dari manajer kepada investor.

Apabila perusahaan mengumumkan dividen yang lebih tinggi daripada yang diantisipasi pasar merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja keuangan yang lebih cerah daripada yang diekspektasikan. Dengan adanya sinyal tersebut, investor akan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga sahamnya naik. Demikian juga sebaliknya, jika perusahaan mengumumkan dividen yang lebih rendah daripada yang diharapkan merupakan sinyal buruk sehingga investor menjual saham yang mereka miliki dan harga saham menjadi turun.

Dengan dasar bahwa terdapat informasi asimetri, manajemen lebih banyak tahu ketimbang investor luar, dividen dapat menjadi informasi penting yang tidak didapat dari pelaporan keuangan dan informasi lain. Kesimpulannya, sinyal keuangan yang diciptakan oleh pembagian dividen muncul bila dividen yang dibagikan lebih besar atau kurang dari pada yang diekspektasi.

Pada saat dividen diumumkan dan dibagikan, maka pemegang saham akan membandingkan keadaan aktual dengan harapan mereka. Jika jumlah dividen sesuai dengan harapan, maka harga pasar dari saham akan cenderung tidak berubah. Jika dividen aktual lebih besar atau lebih kecil daripada yang diharapkan, investor akan menilai ulang persepsi mereka akan perusahaan tersebut. Mereka mungkin akan menggunakan keputusan dividen yang tidak diharapkan sebagai petunjuk tentang perubahan yang tidak diharapkan pada *earning*, yang dapat diartikan perubahan yang tidak diharapkan pada dividen mempunyai informasi dan faktor penting lainnya yang dapat mengakibatkan perubahan *return* dan harga saham.

F. Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh investor yang menanamkan dananya di pasar modal. Return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (*actual return*) dan return ekspektasi (Jogiyanto,2000)

1. Return Realisasi (Actual Return)

Return realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi (Prasetio,2003). *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan dan resiko di masa datang.

2. Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Return ekspektasi (*Expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Expected return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemodal atas investasi yang telah dilakukan.

3. *Abnormal return*

Abnormal return adalah selisih *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *expected return*. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*, jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar tetapi tidak menguji berapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar dan reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan (Jogiyanto,2000).

G. Review Penelitian Terdahulu dan Perumusan Hipotesis

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 Ikhawati (2008), 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) menunjukkan dividen memberikan informasi yang berguna yang ditunjukkan oleh perubahan harga saham. Pengumuman perubahan dividen yang meningkat dan diikuti oleh harga saham yang juga meningkat dan sebaliknya, jika ada pengumuman perubahan dividen yang menurun akan diikuti oleh penurunan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Bajaj dan Vijh (1995) menguji beberapa aspek proses pembentukan harga selama 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), menguji pengaruh pengumuman dividen pada reaksi harga dan volume perdagangan. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah : 1) reaksi harga dan volume perdagangan statistik terjadi secara independen, 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.

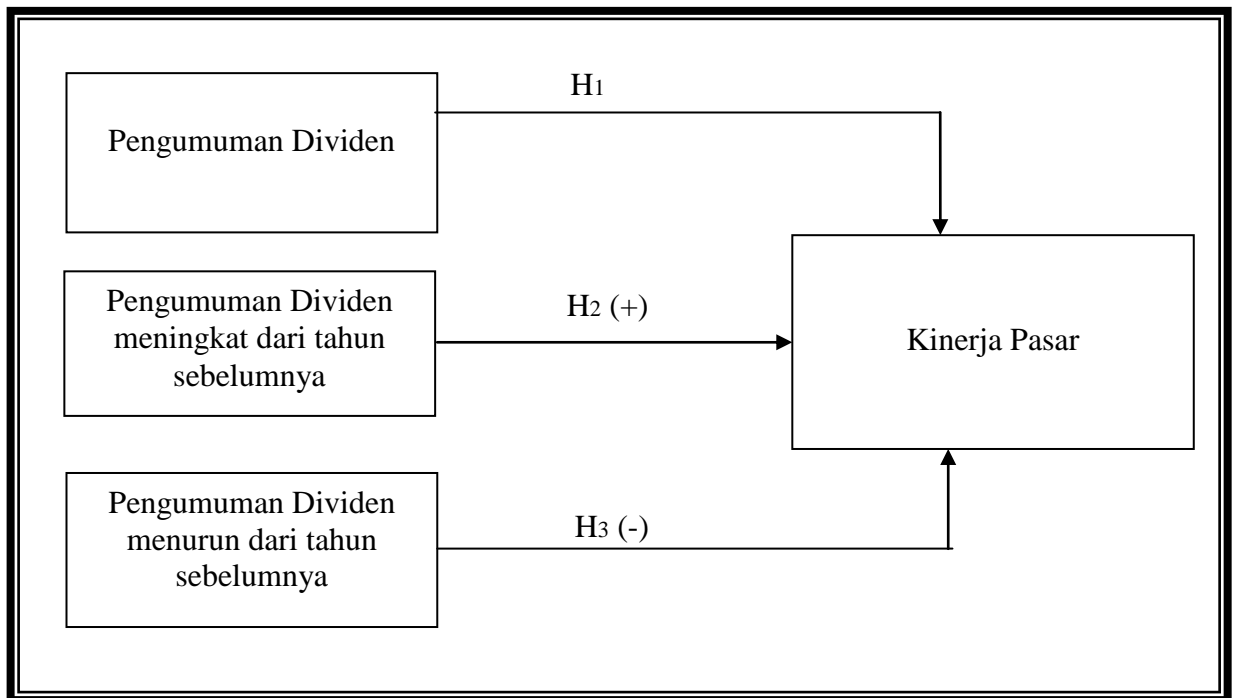
Namun pada Penelitian Gonedes dalam Setiawan dan Jogiyanto (2002) menunjukkan pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Temuan Gonedes (1978) di konfirmasi oleh Prasetiono (2000) yang meneliti, barmakna tidaknya muatan informasi yang terkandung dalam naik turunnya 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.

Berdasarkan penelitian yang menghasilkan kesimpulan yang tidak konsisten, maka penulis meneliti kembali mengenai pengaruh pengumuman perubahan dividen terhadap kinerja pasar yang diperlihatkan dengan perubahan *abnormal return*. Berdasarkan masalah dan kesimpulan tersebut penulis mangajukan hipotesis untuk penelitian ini :

- H1** = *Pengumuman dividen berpengaruh terhadap kinerja pasar*
- H2** = *Pengumuman dividen meningkat berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.*
- H3** = *Pengumuman dividen menurun berpengaruh negatif terhadap kinerja pasar.*

H. Model Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya sebagai dasar yang digunakan untuk merumuskan hipotesis, berikut ini merupakan model penelitian yang tersaji dalam Gambar 1.



Gambar 1 : Model Penelitian