



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Dividen

2.1.1 Pengertian Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang digunakan sebagai cadangan bagi perusahaan.

Menurut Weigand, Kimeel, dan Keiso (2011), Dividen adalah distribusi tunai atau saham yang dilakukan perusahaan secara reguler. Untuk membayarkan divide, perusahaan memerlukan *retained earning*, kas yang cukup, dan pengumuman dividen.

Menurut Ross (2012), Dividen adalah pembayaran yang berasal dari pendapatan perusahaan kepada pemegang saham, baik dalam bentuk tunai maupun saham. Jika pembayaran dilakukan di luar dari *accumulated retained earning*, maka pembayaran tersebut bukan dividen melainkan distribusi.

Dividen akan diberikan kepada para pemegang saham sebagai pembagian keuntungan dari laba perusahaan. Menurut Griffin (2010), dividen merupakan *reward* untuk investor yang telah mengambil resiko berinvestasi di suatu perusahaan. Asumsi yang normal dilakukan perusahaan adalah jika di masa depan perusahaan memiliki banyak proyek untuk perkembangan,

dividen akan ditahan seminimum mungkin atau bahkan tidak diberikan sama sekali.

2.1.1 Jenis Dividen

Ada beberapa jenis dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Berikut adalah jenis-jenis dividen menurut Brigham dan Houston(2004:95) dalam Eveline (2007)

1. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Cash dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai.

2. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham. Dengan adanya pembayaran dividen saham, jumlah saham yang beredar meningkat. Namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan.

3. *Property Dividend* (Dividen Barang)

Property Dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang. *Property dividend* yang dibagikan merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang homogen dan penyerahannya kepada pemegang saham tidak mengganggu kontinuitas perusahaan.

4. *Script Dividend*

Script Dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji hutang. Perusahaan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam surat hutang tersebut. Pembayaran dalam bentuk *scrip dividend* akan menimbulkan hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*.

5. *Liquidating Dividend*

Liquidating Dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.1.2 Pembayaran Dividen

Mekanisme pembayaran dividen dijelaskan oleh Ross (2012) dengan kronologi sebagai berikut.

1. *Declaration Date*

Tanggal saat *Board of Director* (BOD) mengumumkan bahwa akan ada pembayaran dividen.

2. *Ex-Dividend Date*

Tanggal yang digunakan untuk memastikan hak atas dividen. Jika saham dibeli sebelum tanggal *ex-dividend* maka pemegang saham berhak atas pembagian dividen, Namun jika saham dibeli setelah

tanggal *ex-dividend* pemilik sebelumnya yang akan mendapat dividen tersebut.

3. *Date of Record*

Tanggal di mana pemilik saham akan didata untuk menerima dividen.

4. *Date of Payment*

Tanggal di mana dividen akan dibayarkan.

2.1.3 Dividen Final dan Interim

Dividen dapat dipisahkan berdasarkan waktu pemberian dividen menjadi 2 yaitu dividen final dan interim. Menurut Harahap (2013:291), Dividen interim adalah dividen sementara yang dinyatakan dan dibayarkan sebelum laba tahunan perseroan ditetapkan oleh RUPS. Biasanya pembayaran dilakukan secara berkala selama tahun berjalan.

dividen final adalah pembagian keuntungan perseroan kepada pemegang saham yang telah diputuskan dan ditetapkan RUPS dalam satu tahun buku tertentu. Jika sebelumnya telah dibagikan dividen interim, maka jumlah dividen final adalah dividen final dikurangi dividen interim.

2.1.4 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Suad Husnan dalam Ahmad (2003:191), Kebijakan dividen dapat diartikan:

1. Apakah laba yang diperoleh seharusnya dibagi-bagikan atau tidak.
2. Apakah laba sebaiknya dibagi dengan konsekuensi harus mengeluarkan saham baru, atau tidak perlu dibagi sehingga tidak perlu mengeluarkan saham baru.

Dalam *International Bulletin of Business Administration* oleh Malkawi, Rafferty, dan Pillai (2010) mengenai kebijakan dividen, dijelaskan bagaimana pentingnya kebijakan dividen dipandang investor sebagai dampak dari berkembangnya pasar finansial. Kebijakan dividen dipercaya memiliki dampak terhadap harga saham. Sejak 1950, efek dari kebijakan dividen terhadap *value* perusahaan telah menjadi perdebatan oleh berbagai peneliti keuangan dan berbagai teori dikembangkan untuk menjelaskan dampak dari arah kebijakan dividen yang digunakan perusahaan.

Ada 3 teori yang saling berlawanan tentang kebijakan dividen. Beberapa percaya bahwa meningkatkan pembayaran dividen akan meningkatkan *value* perusahaan. Investor lain percaya bahwa pembayaran dividen yang tinggi memiliki efek yang berlawanan dengan *value* perusahaan atau dengan kata lain menurunkan *value* perusahaan. Pandangan lain menyatakan bahwa dividen tidak relevan terhadap *value* perusahaan. 3 pandangan tersebut dijelaskan dalam 3 teori kebijakan dividen yaitu dividen tinggi meningkatkan harga saham (*bird-in-the-hand argument*), dividen

rendah meningkatkan harga saham (*The tax-preference argument*), dan hipotesis irrelevansi dividen. Namun perdebatan dividen tidak terbatas hanya dalam 3 pendekatan tersebut. Kompleksitas dividen mendorong berbagai argumen lain mengenai kebijakan dividen, diantaranya konten informasi dari dividen (*signaling*), efek *clienteles*, dan hipotesis *agency cost*. Berikut penjelasan lebih lanjut mengenai berbagai teori kebijakan dividen tersebut.

- *Dividend Irrelevance Hypothesis* (M&M)

Teori ini dikembangkan oleh Miller dan Modigliani pada 1961 (M&M) yang menyatakan bahwa dengan asumsi tertentu tentang pasar modal sempurna, kebijakan dividen akan irrelevan.

Dalam pasar sempurna, kebijakan dividen tidak akan berpengaruh pada harga saham ataupun *cost of capital* dari perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena kekayaan pemegang saham ditentukan oleh pendapatan perusahaan dari keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, bukan dari bagaimana ia mendistribusikan pendapatannya. M&M menyatakan bahwa investor menghitung *value* perusahaan berdasarkan nilai kapitalisasi dari kemungkinan pendapatan di masa depan dan hal ini tidak dipengaruhi oleh apakah perusahaan membayar dividen atau tidak serta bagaimana kebijakan dividen yang akan digunakannya. Teori M&M terhadap irrelevansi kebijakan dividen diperkuat dengan teori *Homemade Dividend*

,dimana menurut Ross(2012), *Homemade Dividend* adalah kebijakan dividen yang dibuat oleh investor untuk menghilangkan kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan dengan melakukan reinvestasi dividen atau menjual sahamnya.

M&M mendasarkan teorinya dengan argumen bahwa pasar modal sempurna dan seluruh investor bersikap rasional sehingga ada beberapa kondisi yang harus diikuti agar hipotesis ini valid yaitu :

1. Pasar modal sempurna, sehingga seluruh investor bersikap rasional, informasi didapatkan dengan mudah oleh seluruh investor, *transaction and flotation cost* tidak berlaku, dan tidak ada investor yang memiliki modal cukup besar untuk mempengaruhi keseluruhan harga saham.
2. Tidak ada pajak atau tidak ada perbedaan pada tingkat pajak untuk dividend dan *capital gain*.
3. Tidak ada *agency problem*.
4. Prospek perusahaan ke depan sudah dipastikan sehingga seluruh investor bisa melakukan *forecast* terhadap harga saham dan dividen ke depan dengan pasti.

- Dividen tinggi meningkatkan harga saham (*Bird in Hand Hypothesis*)

Teori ini dibuktikan oleh Lintner(1962) dan Gordon (1963) yang menyatakan bahwa dividen relevan digunakan untuk menentukan *value* dari perusahaan. Hipotesis ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai uang tunai daripada *capital gain* di masa depan. Meningkatkan pembayaran dividen dapat diasosiasikan dengan peningkatan *value* perusahaan

- Dividen rendah meningkatkan harga saham (*Tax-Effect Hypothesis*)

Teori M&M mengasumsikan pasar modal sempurna dimana pajak tidak menimbulkan efek apapun. Namun di dunia sebenarnya, pajak ada dan bisa menimbulkan dampak bagi kebijakan dividend dan *value* perusahaan. Faktanya investor akan melihat *after-tax return* yang dapat mempengaruhi permintaan mereka akan pembagian dividen.

Teori ini menyatakan bahwa *dividend payout ratio* yang rendah akan menurunkan *cost of capital* dan meningkatkan harga saham. Argumen ini didasarkan dengan asumsi bahwa dividen dipajakan lebih tinggi daripada *capital gain*. Terlebih lagi, pajak atas dividen dikenakan secara langsung sedangkan *capital gain* dapat ditunda sampai saham tersebut terjual. Keuntungan pajak atas *capital gain* dibandingkan dividen terkadang membuat investor yang lebih menyukai perlakuan pajak atas *capital gain*

cenderung lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang menahan labanya dibandingkan memberikan dividen.

- Teori-teori lain

- Berdasarkan *cost* (*Clientele Effects of Dividend Hypothesis*)

M&M (1961) menyatakan teori *clientele* yang sudah ada sebelum teori mereka tentang irrelevansi dividen, dapat berperan dalam kebijakan dividen dengan beberapa kondisi tertentu. Pemilihan portofolio dari masing-masing investor dapat dipengaruhi oleh beberapa ketidaksempurnaan pasar seperti biaya transaksi dan pajak atas *capital gain* dan dividen. M&M menyatakan bahwa ketidaksempurnaan ini akan membuat investor memilih sekuritas yang dapat mengurangi biaya-biaya tersebut. Dengan kata lain, perusahaan yang bertumbuh secara cepat dengan kebijakan membagikan dividen minimum atau tidak sama sekali dapat menarik minat investor yang lebih menyukai apresiasi harga saham daripada dividend dan sebaliknya, perusahaan yang membayarkan dividen dalam jumlah besar menarik investor yang menyukai dividen tinggi.

- Dividen merupakan konten informasi prospek perusahaan (*Dividend Signalling Hypothesis*)

Menurut hipotesis ini, investor bisa mendapatkan informasi mengenai prospek perusahaan ke depan melalui sinyal yang berasal dari pengumuman dividen, baik melalui stabilitas maupun perubahan dalam dividen. Namun, hipotesis ini memerlukan kondisi di mana perusahaan harus mempunyai informasi mengenai prospek perusahaan dan memiliki insentif untuk menyebarkannya ke pasar. Selain itu, sinyal yang disebarkan harus benar yaitu pasar harus dapat membedakan sinyal yang dikirimkan masing-masing perusahaan sehingga peningkatan dividen diartikan bahwa perusahaan memiliki prospek ke depan yang baik dan penurunan dividen berarti perusahaan memiliki prospek ke depan yang buruk dan pergerakan harga saham akan mengikuti kebijakan dividen tersebut.

Walaupun teori ini telah diketahui sejak lama, namun teori ini baru dimodelkan oleh Bhattacharya (1970), John dan William (1985), serta Miller dan Rock (1985). Secara umum model ini memiliki beberapa asumsi yaitu :

1. Adanya perbedaan informasi antara investor dengan perusahaan. Dividen memiliki informasi mengenai *cash flow* perusahaan saat ini dan di masa depan dan pembagian dividen

merupakan upaya perusahaan untuk menyebarkan informasi privat mereka kepada investor.

2. Dividen merupakan alat pengirim sinyal yang kredibel dikarenakan adanya *dissipative cost* sehingga hanya perusahaan yang berkualitas bagus yang dapat menggunakan dividen untuk mengirimkan sinyal prospek mereka sedangkan perusahaan yang berkualitas buruk tidak dapat mengirim sinyal yang salah karena *cost* yang timbul dari perbuatan tersebut.

Dikarenakan perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan ke depan dibandingkan dengan investor, mereka menggunakan perubahan dividen sebagai alat untuk mengkomunikasikan informasi kepada pasar tentang pendapatan dan perkembangan perusahaan ke depan. Investor akan melihat pengumuman dividen sebagai refleksi dari penilaian perusahaan akan performa dan prospeknya sehingga kenaikan dividen dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki probabilitas prospek yang baik dan harga saham akan ikut naik. Sebaliknya, penurunan dividen dapat diartikan sebagai sinyal bahwa prospek perusahaan ke depan kurang baik dan menurunkan harga saham.

- Dividen sebagai penyeimbang (*Agency Cost and Free Cash Flow Hypothesis of Dividend Policy*)

Teori ini menyatakan bahwa dividen dapat digunakan untuk menyamakan tujuan dan menghilangkan *agency problem* antara perusahaan dan pemilik saham.

2.3 Indeks Kompas100

Indeks Kompas100 diluncurkan pada ulang tahun pasar modal ke 30 pada 13 Juli 2007. Indeks ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam menciptakan kreatifitas pengelolaan dana yang berbasis saham.

Indeks Kompas100 berisikan 100 perusahaan dengan mempertimbangkan faktor likuiditas, kapitalisasi pasar, dan kinerja fundamental dari saham-saham tersebut. Pergantian saham dan evaluasi dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu bulan Februari dan Agustus. Kriteria pemilihan saham yang masuk dalam indeks Kompas100 adalah sebagai berikut.

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler, yaitu nilai, volume, dan frekuensi transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.
4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.

5. Sebagai saringan terakhir, BEI juga mengevaluasi dan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental dan pola perdagangan.
6. BEI memiliki tanggung jawab penuh dalam pelaksanaan pemilihan saham-saham yang masuk dalam daftar indeks ini, dimana semua keputusan akan diambil dengan mempertimbangkan kepentingan investor maupun *stakeholder* lainnya.

2.4 Event Study

Menurut Elton et al (2007:420-423), *event study* adalah penelitian yang bertujuan untuk menguji apakah pasar efisien, atau dengan kata lain seberapa cepat informasi tercermin dalam harga saham. Metodologi dalam *event study* sudah terstandar dan dapat diurutkan sebagai berikut.

1. Kumpulkan sampel dari perusahaan yang mengalami *event* yang akan diuji.
2. Tentukan hari ke 0 yaitu hari saat pengumuman / *event* terjadi.
3. Tentukan periode studi.
4. Untuk setiap perusahaan dalam sampel, hitung *return* masing-masing sampel.

5. Hitung *abnormal return* ($actual\ return - expected\ return$) untuk setiap hari dalam periode studi untuk setiap perusahaan dalam sampel.
6. Hitung untuk setiap hari dalam periode *event* rata rata *abnormal return* untuk setiap perusahaan dalam sampel.
7. Terkadang hari dalam periode studi dijumlahkan untuk mencari *cumulative abnormal return*.
8. Uji dan diskusikan hasilnya.

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian awal yang dilakukan Elton dan Gruber (1970) menemukan bahwa penurunan harga saham pada tanggal *ex-dividend* lebih kecil daripada jumlah dividen saham yang dibagikan sehingga dapat diartikan bahwa pasar saham tidak efisien karena rasio penurunan harga saham tidak sama dengan jumlah dividen yang dibagikan pada tanggal *ex-dividend*. Ketidakefisienan ini dapat menjadi celah untuk investor untuk mendapatkan *arbitrage profit* pada tanggal *ex-dividend*. Penurunan akan terjadi namun tingkat penurunan pada tanggal *ex-dividend* telah diperdebatkan sejak lama. Penelitian awal ini mendorong banyaknya literature yang mencoba menjelaskan perilaku investor di tanggal *ex-dividend* seperti Graham et al (2003), Pobera dan Summers (1994), dan Elton, Gruber, Blake (2002) yang kembali menguji fenomena ini dan mendapat hasil yang sama.

Sudah terdapat penelitian yang berkaitan dengan efek pengumuman perubahan *cash dividend* pada tanggal *ex-dividend*. Yang dan Wu (2015), melakukan penelitian terhadap efek tanggal *ex-dividend* terhadap kebijakan dividen tunai pada bursa efek Taiwan (*Taiwan Stock Exchange*) periode 2001 sampai 2012. Penelitian tersebut menggunakan metode *event study* dengan uji *paired sample t-test* dengan sampel penelitian 2695 perusahaan yang membayarkan *cash dividend* selama 12 tahun dari 2001 sampai 2012.

Penelitian ini menunjukkan adanya *abnormal return* yang terjadi pada 10 hari sebelum, saat, dan 10 hari sesudah *ex-dividend*. Selain itu Yang dan Wu juga menganalisis apakah kebijakan dividen perusahaan untuk menaikkan atau menurunkan dividennya mempengaruhi *abnormal return* dan harga saham dengan mengelompokkan saham ke dalam 2 kelompok, yaitu dividen naik dan dividen turun. Mereka menemukan perbedaan *abnormal return* pada kedua kelompok tersebut dimana *cumulative abnormal return* pada kelompok yang mengalami peningkatan dividen lebih besar daripada penurunan dividen. Namun hal ini belum membuktikan teori *dividend signaling* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen mempengaruhi harga saham perusahaan karena mereka tidak menemukan efek yang signifikan pada kebijakan penurunan dividen.

Chen et al. (2009) menggunakan sampel perubahan *cash dividend* di China pada periode 2000-2004 dan menggunakan *event study* untuk meneliti

efek pengumuman perubahan *cash dividend* dan apakah *dividend signaling hypothesis* berlaku di pasar modal China dengan sampel 882 perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa harga saham baik pada kelompok dividen naik maupun turun menunjukkan hasil yang positif sehingga kurang mendukung hipotesis *dividend signaling*. Penelitian ini juga menemukan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap perubahan dividen di pasar modal china.

Blandon et al. (2012) meneliti sampel perusahaan dari pasar modal Spanyol dan tidak menemukan adanya *abnormal return* yang signifikan pada *ex-dividend*. Penemuan ini berkesimpulan bahwa ada preferensi investor Spanyol yang lebih menyukai *capital gain* daripada dividen.

Sularso (2003) meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend* di BEJ pada periode tahun 2000-2002. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa harga saham bereaksi negative terhadap informasi pengumuman dividen naik saat *ex-dividend date*, dan bereaksi positif terhadap pengumuman dividen turun sehingga mendukung teori *tax-effect*.

Melihat keterangan di atas, dapat dilihat adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan peneliti-peneliti terdahulu berkaitan dengan pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham. Berikut adalah tabel ringkasan hasil penelitian terdahulu.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Judul	Peneliti	Model Analisis	Hasil
1	Announcement Effect of Cash Dividend Changes Around Ex-Dividend Days : Evidence from Taiwan	Yang, Wu (2015)	Uji beda dua rata-rata berpasangan	Peristiwa pengumuman dividen menimbulkan rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan. Selain itu dapat disimpulkan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara naiknya dividen dengan naiknya harga saham, namun tidak sebaliknya.
2	The Announcement Effect if Cash Dividend Changes on Share Prices : An Empirical Analysis of China	Chen et al (2007)	Uji-t	Pengumuman perubahan <i>cash dividend</i> memiliki dampak positif terhadap harga saham, namun hasil ini hanya mendukung sebagian dari <i>dividend signaling hypothesis</i> .
3	The Ex-Dividend Day Anomaly in the Spanish Stock Market	Blando et al (2012)	Uji-t	Pengumuman perubahan <i>cash dividend</i> memiliki pengaruh yang tidak signifikan pada <i>ex-dividend date</i> . Ada preferensi investor yang lebih

				menyukai dividen daripada <i>capital gain</i> .
4	Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (<i>return</i>) sebelum dan sesudah <i>ex-dividend date</i> di Bursa Efek Jakarta	Sularso (2003)	Uji-t	Harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat <i>ex-dividend date</i> dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat <i>ex-dividend date</i> .

2.6 Hipotesis Penelitian

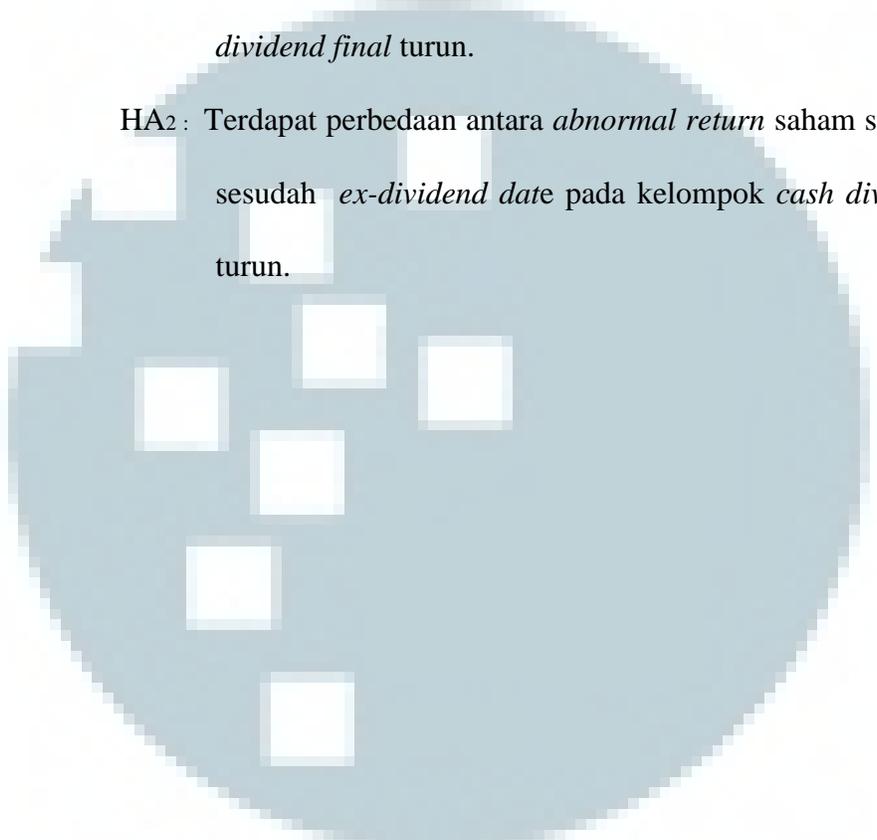
Berdasarkan uraian teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, maka hipotesis dari penelitian ini yaitu sebagai berikut.

H₀: Tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada kelompok *cash dividend final* naik.

H_A: Terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada kelompok *cash dividend final* naik.

H0₂: Tidak terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada kelompok *cash dividend final* turun.

HA₂: Terdapat perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada kelompok *cash dividend final* turun.



UMMN