

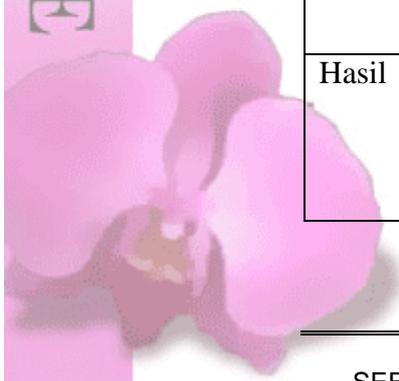
BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, peneliti mengacu pada peneliti-peneliti sebelumnya untuk digunakan sebagai landasan dan pembandingan dalam menganalisis Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap harga saham pada perusahaan semen dan konstruksi bangunan yang *go public*. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang tersaji pada tabel 2.1 :

No.	1
Nama Peneliti	Luluk Kholisoh dan Suryawan Agung
Tahun	2007
Metode Penelitian	Event Study
Judul	Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham: Study di Bursa Efek Jakarta (BEJ)
Hasil	Peristiwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap aktifitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta tahun 2005-2006. Hal ini bisa dilihat dari return abnormal sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen tidak berbeda

No.	2
Nama Peneliti	Mohammad Reza Pahlevi
Tahun	2008
Metode Penelitian	Event Study
Judul	Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Saat Ex-Dividend Date di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008
Hasil	Pengumuman Dividen dapat mempengaruhi harga saham di sekitar <i>ex-dividend date</i> pada perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2008



No.	3
Judul	Faizah
Tahun	2008
Metode Penelitian	Event Study
Judul	Analisis Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Indeks, Tahun 2006-2008)
Hasil	Tidak ada perubahan yang signifikan antara harga saham sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman.

No.	4
Nama Peneliti	Eros Sandi Mahesa
Tahun	2014
Metode Penelitian	Event Study
Judul	Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham PT. Vale Indonesia Tbk di BEI
Hasil	Pengaruh pengumuman dividen berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

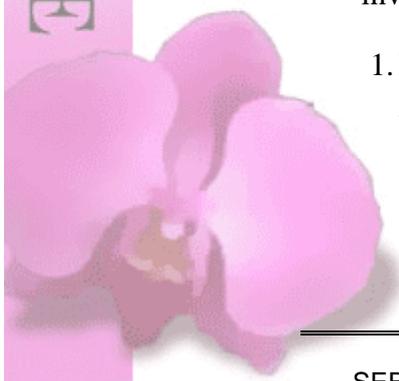
2.2 Landasan Teori

2.2.1 Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu kepada para pemegang saham yang berhak setelah sebelumnya harus melalui persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terlebih dahulu.

Dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan/emiten kepada para investor bisa dalam 3 bentuk di bawah ini :

1. Dividen tunai (cash dividend) adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai dan dividen ini yang paling umum dilakukan oleh emiten.



2. Dividen aktiva selain tunai (property dividend) adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk barang seperti surat berharga yang diterbitkan Perseroan, barang persediaan atau aktiva lainnya
3. Dividen saham (stock dividend) merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham, yaitu pemberian tambahan saham tanpa diminta pembayaran.

2.2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Yang harus dicermati oleh perusahaan adalah dalam kondisi yang bagaimana laba akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk ekspansi perusahaan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Biasanya terdapat kondisi yang baik bagi perusahaan untuk membagikan dividen kas, seperti saldo laba yang mencukupi, kas yang memadai, dan tindakan formal para dewan direksi. Belum tentu jumlah saldo laba yang besar bisa digunakan untuk membagikan dividen tunai. Begitu pula jumlah kas, harus disediakan untuk keperluan operasi. Artinya dana kas yang dimiliki harus mampu menunjang kebutuhan-kebutuhan operasi, baru setelah melebihi bisa digunakan untuk membayarkan dividen tunai.

Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penyimpanan laba sebagai laba ditahan perusahaan.

2.2.3 Ketidakrelevanan Dividen

Beberapa praktisi berpengalaman menganggap bahwa dividen sangat penting karena mereka merasa bahwa pengumuman dividen bisa mempengaruhi harga saham. Namun ada pula dari para akademis keuangan yang berpendapat bahwa dividen tidaklah relevan. Seperti Miller dan



Modigliani (M&M) yang memberikan argumen paling komprehensif mengenai ketidakrelevanan dividen.¹ Mereka menyatakan bahwa, berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan para pemegang saham. M&M berargumen bahwa nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan bahwa cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.

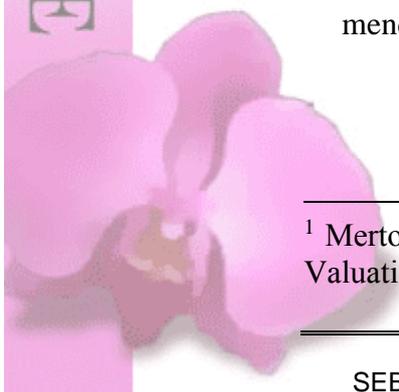
Terdapat dua prasyarat yang mendasari pendapat bahwa dividen tidaklah relevan. Pertama, diasumsikan bahwa keputusan investasi dan pinjaman sudah dibuat dan keputusan tersebut tidak akan dipengaruhi oleh jumlah dividen yang dibayarkan. Kedua, diasumsikan adanya pasar modal yang sempurna, artinya

- 1) Jual beli saham yang dilakukan oleh investor tidak menimbulkan biaya transaksi apapun
- 2) Perusahaan bisa mengeluarkan saham tanpa ada biaya
- 3) Tidak ada pajak perusahaan dan pribadi
- 4) Tersedianya informasi yang lengkap tentang perusahaan
- 5) Tidak ada konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham
- 6) Tidak ada kesulitan keuangan dan biaya kebangkrutan

2.2.4 Argumen atas Kerelevanan Dividen

Beberapa argumen dari para ilmuwan telah dikemukakan untuk mendukung pendapat yang bertentangan dengan argumen di atas. Berikut faktor-

¹ Merton H. Miller dan Fransisco Modigliani, "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares," *Journal of Business* 34 (Oktober 1961), 411-433.



faktor yang mendasari argumen kerelevanan dividen : (Van Horne dan Wachowicz, 2009:478)²

1. Preferensi untuk Dividen.

Beberapa investor tertentu memiliki prioritas untuk dividen dibandingkan dengan keuntungan dari penjualan saham (capital gain). Pembayaran dividen dapat mengatasi ketidakpastian dalam pikiran mereka yang berkaitan dengan profitabilitas perusahaan.

2. Pajak atas Investor

Pajak yang berlaku atas keuntungan modal kurang dari pajak atas penghasilan dividen inilah yang kemungkinan terdapat keuntungan untuk menahan laba. Ditambah lagi, pajak atas keuntungan modal ditunda hingga penjualan saham yang sesungguhnya ketika keuntungan itu direalisasi. Biasanya, pemegang saham diberikan opsi waktu yang berharga ketika perusahaan itu menahan laba ketimbang membayar dividen. Selain itu, pajak atas keuntungan modal dapat dihindari seluruhnya jika sekuritas yang harganya naik diberikan sebagai hadiah atau jika pemilik sekuritas meninggal.

3. Biaya Penerbitan Sekuritas

Biaya penerbitan sekuritas yang timbul dalam pendanaan eksternal mendukung penahanan laba dalam perusahaan. Untuk setiap dolar yang dibayarkan dalam bentuk dividen, perusahaan memperoleh kurang dari satu dolar (setelah dikurangi biaya penerbitan) per satu dolar dari pendanaan eksternal.

4. Biaya Transaksi dan Pembagian Sekuritas

Biaya transaksi yang terdapat dalam sejumlah sekuritas cenderung membatasi proses perdagangan dalam cara yang sama dengan

² James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR, "Dividend Policy", *Fundamentals of Financial Management*, 2009, Prentice-Hall, 478-480

utang. Para pemegang saham yang menginginkan penghasilan saat ini juga harus membayar biaya pialang untuk penjualan bagian dari kepemilikan saham mereka jika dividen tidak cukup untuk memuaskan keinginan mereka dalam hal memperoleh penghasilan saat ini. Jadi, biaya transaksi dan masalah pembagian membatasi dari dua arah (menjual dan membeli saham), dan kita tidak dapat menetapkan acuan ke arah tertentu jika berkaitan dengan pembayaran dividen dan penahanan laba.

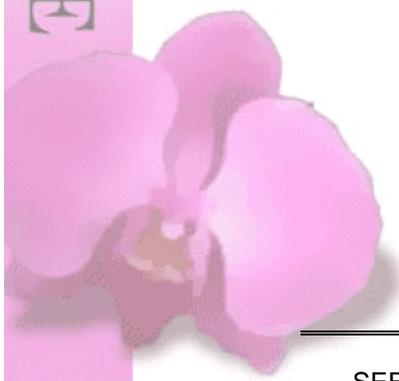
5. Batasan Institusional

Beberapa investor institusional tertentu dibatasi dalam hal jenis saham biasa yang dapat dibeli atau dalam hal persentase portofolio yang dapat dimiliki dalam berbagai jenis saham biasa. Jika sebuah perusahaan tidak membayar dividen, atau belum membayar dividen dalam periode tertentu yang cukup lama maka investor institusional tersebut tidak mendapat izin untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut.

6. Pemberian Sinyal Keuangan

Sinyal keuangan ini bergantung pada ketidaksempurnaan pasar untuk informasi keuangan. Konsep ini menyatakan bahwa dividen memberikan pengaruh terhadap harga saham karena memberikan informasi atau sinyal mengenai profitabilitas perusahaan.

Selanjutnya, harga saham akan bereaksi positif terhadap kenaikan dividen. Dengan gambaran bahwa laba yang dilaporkan oleh perusahaan mungkin bukan merupakan cermin yang tepat atas laba ekonomi perusahaan tersebut. Dan selama dividen memberikan informasi mengenai laba ekonomi yang tidak disebutkan dalam laba yang dilaporkan, maka harga saham akan terpengaruh. Jadi, dividen akan digunakan oleh para investor sebagai prediktor kinerja perusahaan di masa depan.



2.2.5 Faktor – faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ketika perusahaan membuat kebijakan dividen, akan tampak sejumlah masalah lainnya. Maka perlu bagi perusahaan untuk mempertimbangkan beberapa faktor yang harus di analisis ketika membuat kebijakan dividen. (Van Horne dan Wachowicz,2009:282)

1. Aturan-aturan Hukum

Aturan-aturan hukum ini berkaitan dengan penurunan nilai modal, kebangkrutan, dan penahanan laba yang berlebihan. Berikut akan dibahas satu persatu.

a. Aturan Penuruan Nilai Modal

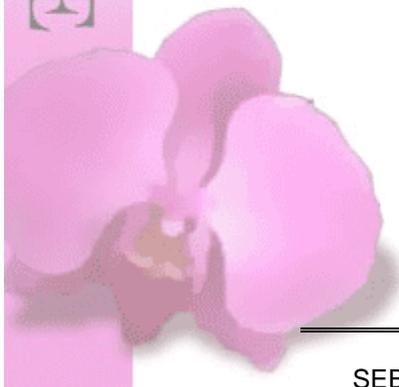
Di beberapa negara bagian Amerika Serikat, banyak yang melarang pembayaran dividen jika dividen tersebut dapat menurunkan nilai modal.

b. Aturan Kebangkrutan

Yang kedua, beberapa negara bagian juga melarang pembayaran dividen ketika perusahaan dalam keadaan insolvensi. Insolvensi merupakan keadaan dimana perusahaan tidak mampu membayar para krediturnya ketika jatuh tempo. Ketika kas terbatas, perusahaan tidak diperbolehkan untuk mendahuluka kepentingan pemegang saham jika tidak mampu membayar krediturnya.

c. Aturan Penahanan Laba yang Berlebihan

Internal Revenue Code melarang perusahaan untuk menahan labanya secara berlebihan. Memang penahanan laba yang berlebihan tidak memiliki pengertian yang jelas, namun biasanya jika penahanan dalam jumlah yang jauh melebihi kebutuhan investasi perusahaan saat ini dan masa yang akan datang maka itu dikatakan berlebihan. Tujuan dari hukum ini adalah untuk mencegah perusahaan menahan laba karena menghindari pajak.



2. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Dalam hal ini, anggaran kas, laporan sumber dan penggunaan dana yang diproyeksikan, serta perkiraan laporan arus kas akan digunakan. Artinya menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi di tengah ketiadaan perubahan kebijakan dividen.

Perusahaan harus melihat situasi selama beberapa tahun ke depan guna mengatasi fluktuasi. Kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dividen harus di analisis dalam kaitannya dengan distribusi probabilitas kemungkinan arus kas masa depan dan juga saldo kas.

3. Likuiditas

Likuiditas sebuah perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

4. Kemampuan untuk Meminjam

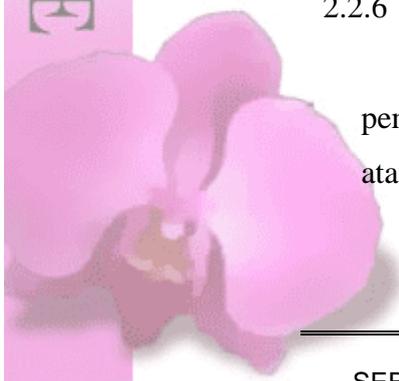
Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam waktu yang relatif singkat maka dapat dikatakan perusahaan itu fleksibel secara keuangan.

5. Pengendalian

Jika perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang cukup besar maka perusahaan perlu mengumpulkan dana melalui penjualan saham untuk membiayai investasi yang lebih menguntungkan di masa mendatang.

2.2.6 Prosedur Pembagian Dividen

Pembagian dividen merupakan satu hal yang dinantikan oleh pemegang saham. Pembagian dividen dapat dilakukan secara kuartalan ataupun tahunan, tergantung kebijaksanaan yang ditetapkan oleh masing-



masing perusahaan. Terdapat beberapa hal penting dalam prosedur pembagian dividen

a) Tanggal Pengumuman

Adalah tanggal pengumuman bagi para pemegang saham untuk mendapatkan dividen.

b) Cum-Dividend Date

Adalah batas terakhir pemilikan bagi investor yang sahamnya berhak mendapatkan dividen

c) Ex-Dividend Date

Adalah hari dimana tidak terdapat hak untuk menjual mendapatkan dividen, jika pemegang saham menjual saham pada waktu ini maka tetap mendapatkan dividen, sedangkan investor yang membeli pada saat Ex-date tidak berhak mendapat dividen.

d) Tanggal Pencatatan

Merupakan tanggal dimana saham dipindah bukukan akan ditutup untuk menentukan investor mana yang menerima pembayaran dividen tersebut. Jadi, apabila tercatat setelah tanggal ini maka tidak berhak mendapat dividen.

e) Tanggal Pembayaran

Adalah tanggal tanggal di mana perusahaan menyuratti cek dividen pada masing-masing investor.

Tanggal-tanggal tersebut penting diketahui oleh para investor karena akan menentukan mereka akan mendapat dividen atau tidak.

2.2.7 Dampak Ex-Dividend Date

Investor pada saat *ex-dividend date* secara otomatis akan berpikir bahwa pembagian dividen akan memberikan dampak pada harga saham. Pemikiran ini disebabkan karena investor telah kehilangan hak atas return dari dividen dan melihat prospek kedepan perusahaan yang membagi dividen. Pada



pemikiran pertama, investor yang berkeinginan mendapat keuntungan dari *capital gain*, lebih memilih untuk tidak membeli saham tersebut. Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang.

Sedangkan pada pemikiran kedua, investor melihat bahwa apabila perusahaan mengeluarkan sejumlah uang untuk membayar dividen kepada pemegang saham, maka akan mempengaruhi *cash flow* perusahaan yang nantinya dapat mengganggu operasi perusahaan. Apabila dana yang dikeluarkan bisa mengganggu jalannya operasi, otomatis dapat juga menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Adanya dua pemikiran tersebut secara logika akan mendorong harga atau nilai saham di pasar mengalami penurunan.

2.3 Harga saham

Menurut Galih (2010) nilai dari suatu saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga macam :

1. Per Value (Nilai Nominal)

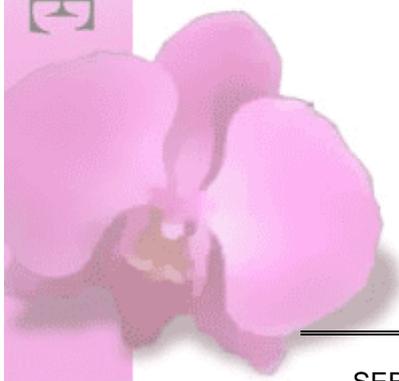
Adalah nilai saham yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk pencatatan akuntansi dan tidak digunakan untuk mengukur sesuatu.

2. Base Price (Harga Dasar)

Adalah harga yang dipergunakan di dalam perhitungan harga indeks saham yang akan berubah sesuai dengan aksi emiten.

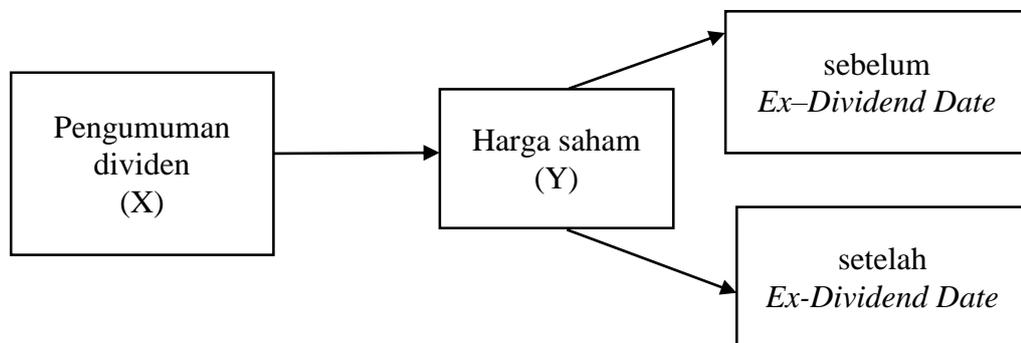
3. Market Price (Harga Pasar)

Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika bursa efek sudah ditutup maka harga pasar adalah harga penutupnya (*closing price*). Dengan demikian harga inilah yang akan menyatakan naik turunnya saham.



2.4 Kerangka Penelitian

Yang menjadi obyek penelitian adalah pengumuman dividen dan harga saham. Dalam praktiknya, perusahaan yang berani membagikan dividen adalah perusahaan yang sudah yakin bahwa keuangannya sangat baik, dan cukup untuk menunjang eksistensinya di masa mendatang. Karena dengan pembagian dividen akan mengurangi persediaan laba ditahan, sehingga ketika manajemen berani mengumumkan untuk membagikan dividen berarti merupakan sinyal positif bahwa keuangan perusahaan sedang baik.



2.5 Perumusan Hipotesis

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham. Sebelum melakukan analisis dan mengetahui hasilnya, tentu sudah terdapat hipotesis atau dugaan sementara terhadap suatu peristiwa dalam penelitian. Dalam penelitian ini hipotesis yang diuji diberi dengan simbol H_0 disertai H_1 . Apabila dalam proses pengolahan data menunjukkan H_0 diterima maka secara otomatis H_1 ditolak. Berikut adalah perumusan hipotesis dalam penelitian ini :

H_0 : Tidak ada pengaruh abnormal return terhadap harga saham di sekitar *ex-dividen date*

H_1 : Ada pengaruh abnormal return terhadap harga saham di sekitar , *ex-dividen date*