

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Dividen

Ross *et al.* (2008) mendefinisikan dividen sebagai bagian dari laba (*earning*) yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun dalam bentuk lainnya. Dividen merupakan konsekuensi yang muncul karena pilihan pendanaan dengan menerbitkan saham. Meskipun demikian, pembagian dividen bukan merupakan kewajiban.

Jenis dividen yang sangat umum dikenal adalah dividen tunai (*cash dividend*). Dividen jenis ini dibagikan dalam bentuk uang kas. Lebih lanjut lagi, Ross *et al.* (2008) menggolongkan dividen tunai dalam beberapa bentuk dasar sebagai berikut:

1. *Regular Cash Dividend*

Regular cash dividend merupakan dividen yang dibagikan secara teratur dan berkala. Jenis dividen ini dibagikan pada kondisi yang normal. Jenis dividen ini dapat disebut *interim dividend* apabila dibagikan lebih dari satu kali dalam setahun.

2. *Extra Dividend*

Extra dividend merujuk pada jenis dividen yang berbeda dari dividen reguler, misalnya jumlahnya yang lebih besar signifikan dibandingkan dividen reguler. Dalam hal ini, perusahaan mengindikasikan

extra dividen bisa saja berulang atau tidak berulang di masa yang akan datang.

3. *Special Dividends*

Special dividend mirip dengan *extra dividend*. Bedanya pembagian *special dividend* dipandang sebagai kejadian yang sangat tidak biasa atau hanya kejadian satu waktu dan tidak terulang lagi.

4. *Liquidating Dividend*

Liquidating dividend biasanya dibagikan menyusul penjualan (penutupan) suatu atau keseluruhan unit bisnis. *Liquidating dividend* merujuk pada dividen yang dibagikan melebihi jumlah saldo labanya sehingga mengurangi saldo laba investasi pemegang saham.

Selain dividen tunai, ada beberapa bentuk dividen lain yang diungkapkan oleh Ross *et al.* (2008). Hal ini sejalan dengan definisi dividen yang diungkapkan sebelumnya, yakni segala bentuk pembayaran yang berasal dari laba, baik dalam bentuk kas maupun bentuk lainnya. Bentuk-bentuk dividen berikut ini tetap digolongkan sebagai dividen meskipun bukan merupakan dividen tunai.

1. *Stock Repurchase*

Stock repurchase merupakan pembelian kembali sahan yang dimiliki pemegang saham oleh perusahaan. Saham yang dibeli kembali tersebut disebut *treasury stock*. *Stock repurchase* digolongkan sebagai bentuk lain dari pembagian dividen karena adanya transfer kekayaan (*wealth*), yakni kas dari perusahaan kepada pemegang saham. Ada beberapa alasan

perusahaan melakukan *stock repurchase*, seperti yang diungkapkan Dittmar (2000) antara lain:

- a. Untuk menaikkan harga saham perusahaan yang dinilai *undervalue*
- b. Untuk mendistribusikan *excess cash flow* kepada pemegang saham daripada menginvestasikan kembali untuk proyek yang belum tentu menguntungkan
- c. Untuk menghindari *take over* dari perusahaan lain
- d. Untuk mendapatkan tingkat *leverage* yang optimal
- e. Untuk memberikan insentif kepada manajemen dalam bentuk kepemilikan saham

2. *Stock Dividend*

Stock dividend merupakan jenis dividen yang dibagikan dalam bentuk saham. Investor yang berhak memperoleh dividen, memperoleh dividen dalam bentuk sejumlah lembar saham perusahaan. Perusahaan biasanya memilih jenis *stock dividend* untuk menghemat arus kas keluar. Setiap pemegang saham mendapatkan tambahan jumlah saham tertentu sesuai dengan persentase yang ditetapkan manajemen. Pembagian *stock dividend* menyebabkan jumlah lembar saham yang dimiliki setiap pemegang saham meningkat. Meskipun demikian, karena jumlah saham yang beredar bertambah sama banyaknya, tidak ada penambahan persentase kepemilikan atas perusahaan, sehingga penambahan jumlah saham secara nominal akibat pembagian *stock dividend* menjadi tidak berarti.

3. *Stock Split*

Stock split merupakan kejadian di mana setiap saham dipecah untuk menciptakan saham tambahan. Misalnya, tiga untuk satu *stock split* berarti setiap saham dipecah menjadi tiga saham. Tujuan dilakukannya *stock split* adalah untuk menjaga harga saham tetap berada pada rentang harga optimum. Harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan investor kesulitan untuk membeli saham, yang dikhawatirkan akan mengurangi permintaan dan menurunkan harga saham. *Stock split* menyebabkan *Earning Per Share* (EPS) berkurang, sehingga berdampak pada penurunan dividen per lembar saham emiten.

Dalam pembayaran dividen oleh emiten, emiten selalu akan mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanaan pembayaran dividen. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

Tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian divisi.

2. Tanggal *Cum dividend* (*Cum dividend Date*)

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

3. Tanggal Pencatatan Dalam Daftar Pemegang Saham (*Date of Record*)

Tanggal di mana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten sehingga ia mempunyai hak yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

4. Tanggal *Ex Dividen* (*Ex Dividend Date*)

Tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut. Jangka waktunya adalah 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

5. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal di mana pemegang saham dapat mengambil dividen sesuai dengan dividen yang diumumkan oleh emiten.

B. Kebijakan Dividen

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba sesudah pajak (*earning after tax*) yaitu dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Pada umumnya sebagian EAT (*Earning After Tax*) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Setelah mendapat penjelasan dan pertimbangan dari manajemen perusahaan, Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan perusahaan akan memutuskan besarnya EAT yang akan dibagikan sebagai dividen.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen

dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Umumnya perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai.

C. Teori kebijakan dividen

A. *Bird in the hand theory*

Lintner (1956) menjelaskan bahwa investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima seperti burung di tangan (*bird in the hand*) yang mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang kecil daripada pendapatan modal (*bird in the bush*) karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal. Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Akibatnya adalah harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Kenaikan dividen akan meningkatkan harga saham yang juga akan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

B. *Clientele Effects Theory*

Masing-masing investor memiliki preferensi yang berbeda-beda terhadap kebijakan tingkat *dividend payout* perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki kebijakan dividen dengan tingkat *payout* yang tinggi akan menarik kelompok investor yang menyukai *dividend payout* yang tinggi (Bajaj dan Vijh, 1990). Perusahaan dengan tingkat *dividend payout* yang rendah akan menarik kelompok investor lainnya yaitu kelompok investor yang menyukai tingkat *dividend payout* yang rendah (Sirait, 2012).

Kelompok investor yang berbeda-beda ini disebut *clienteles*. Sementara itu argumen bahwa saham menarik kelompok investor tertentu berdasarkan *dividend yield* dan hasil dari pengaruh pajak disebut *clientele effect*. Ketika suatu perusahaan memilih kebijakan dividen tertentu, hal ini akan menarik *clientele* tertentu. Jika perusahaan tersebut mengubah kebijakan dividennya, mereka hanya akan menarik *clientele* lainnya (Ross *et al.*, 2008).

C. Dividend Signaling Theory

Bhattacharya (1979) mengungkapkan teori dividen sebagai informasi atas laba. Teori ini menjadi fondasi dasar dari *dividend signaling theory*. Dividen dianggap sebagai salah satu alat untuk mereduksi *agency cost*. Manajer sebagai pengelola perusahaan merupakan pihak yang menguasai informasi tentang perusahaan secara mendalam. Pemegang saham merupakan pemilik perusahaan yang tidak memiliki informasi yang cukup karena kurang terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus dapat menggunakan dividen sebagai salah satu *signaling dividend* yang terpercaya dan sulit ditiru oleh perusahaan yang kinerjanya lemah. Dividen merupakan *signaling device* yang relatif mahal dan tidak memungkinkan perusahaan yang memiliki kinerja lemah menirunya.

D. Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Bandi dan Jogiyanto (1999) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen memiliki banyak aspek daya tarik seperti mekanisme transmisi informasi. Mutakif dan Nurwulandari (2012) melakukan penelitian empiris untuk menguji pengaruh volume perdagangan saham terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan pemodelan *TARCH* (2,2). Mutakif dan Nurwulandari (2012) membuktikan volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG. Dengan demikian saat volume perdagangan saham mengalami peningkatan, maka harga saham juga akan meningkat sehingga menyebabkan peningkatan IHSG. Begitu juga sebaliknya, saat volume perdagangan saham mengalami penurunan, harga saham juga akan menurun. Hal ini juga menyebabkan penurunan IHSG.

Manda (2010) melakukan penelitian empiris untuk menganalisa pengaruh pengumuman perubahan dividen terhadap volume dan frekuensi perdagangan saham perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan sampel sebanyak 66 emiten dari 95 emiten yang melakukan pengumuman dividen berturut-turut pada tahun 2006 dan 2007. Sampel dipilih dengan metode *pursosive sampling* dan tanpa mengikutsertakan emiten yang “sahamnya termasuk saham tidur” serta emiten yang melakukan *corporate action* (*stock split* dan *merger*). Berdasarkan penelitian yang dilakukan tersebut, Manda (2010) menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh pengumuman perubahan dividen terhadap volume dan frekuensi perdagangan saham perusahaan. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Manda (2010) belum meneliti secara lebih khusus

mengenai pengaruh perubahan dividen terhadap volume dan frekuensi perdagangan yang dilakukan oleh investor asing (*foreign*) dan investor domestik (*domestic*).

Aharony dan Swary (1980) mengemukakan bahwa para manajer menggunakan dividen untuk memberikan signal perubahan tentang prospek emiten yang akan datang. Lintner (1956) menjelaskan bahwa perusahaan akan lebih fokus pada nilai nominal dividen per lembar saham dibandingkan dengan *payout ratio dividend* yang merupakan rasio dividen terhadap pendapatan perusahaan.

Perubahan dividen (*dividend change*) timbul karena nilai nominal dividen per lembar saham yang dibagikan emiten pada periode tersebut sering kali tidak sama dengan nilai nominal dividen per lembar saham yang dibagikan emiten pada satu periode sebelumnya. Jika nominal dividen per lembar saham yang dibagikan emiten pada periode tersebut lebih besar dari periode sebelumnya, maka terjadi kenaikan nominal dividen per lembar saham. Sebaliknya, jika nominal dividen per lembar saham yang dibagikan pada periode tersebut lebih kecil dari periode sebelumnya, maka terjadi penurunan nominal dividen per lembar saham.

Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) memutuskan dan menetapkan nominal dividen per lembar saham emiten setelah mendapat penjelasan dan pertimbangan dari pihak manajemen emiten. Ada beberapa indikator yang akan menjadi bahan pertimbangan manajemen kepada pemegang saham, seperti modal kerja emiten, kebutuhan dana untuk pengembangan emiten,

tingkat likuiditas perusahaan, pembayaran atau pelunasan utang emiten, dan lain-lain.

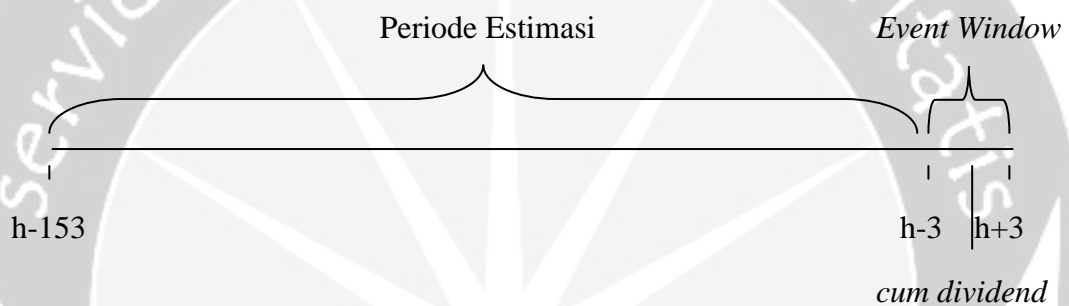
Sudah menjadi rahasia umum di Indonesia bahwa sebagian besar emiten yang terdapat di papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia, mayoritas saham masing-masing emiten tersebut dimiliki oleh keluarga konglomerat atau pemerintah sebagai investasi jangka panjang. Hal ini menyebabkan timbul istilah di masyarakat “keputusan RUPS seringkali diputuskan di meja makan keluarga konglomerat atau meja kerja menteri”.

E. Kerangka pemikiran teoritis

Pada penelitian ini, peneliti memfokuskan untuk menganalisa reaksi investor Bursa Efek Indonesia di sekitar *cum dividend* terhadap kelompok emiten yang meningkatkan dan menurunkan nominal dividen per lembar saham pada tahun 2013-2015. Sampel penelitian ini terdiri atas dua kelompok sampel, yaitu: kelompok sampel emiten yang pada saat RUPST memutuskan untuk meningkatkan nominal dividen per lembar sahamnya dan kelompok sampel emiten yang pada saat RUPS memutuskan untuk menurunkan nominal dividen per lembar sahamnya. Reaksi investor dalam penelitian ini ditunjukkan oleh jumlah lembar saham yang diperdagangkan oleh investor domestik dan asing serta jumlah lembar saham yang diperjualbelikan oleh investor domestik dan asing. Variabel yang digunakan untuk melihat reaksi investor adalah *Abnormal Trading Volume Activity*, *Abnormal Trading Foreign Sell Activity*, *Abnormal Trading Foreign Buy Activity*, *Abnormal Trading Domestic Sell Activity*, dan *Abnormal Trading Domestic Buy Activity*.

Periode estimasi penelitian ini adalah selama 150 hari sebelum *event window*. *Event window* pada penelitian ini adalah adalah 7 hari terdiri dari 3 hari perdagangan saham sebelum *cum dividend* dengan 3 hari perdagangan saham setelah *cum dividend* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dilakukan untuk mencegah timbulnya hasil uji statistik yang bias dan dapat mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan.

Gambar 1 Periode Estimasi dan *Event Window*

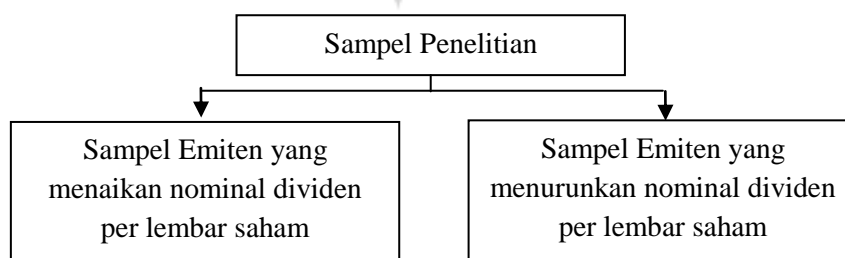


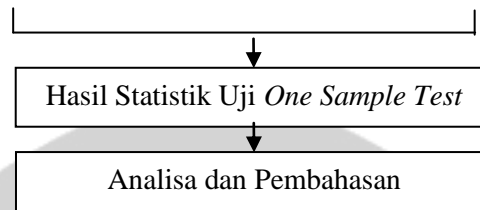
Sumber: hasil olahan peneliti

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh perubahan nominal dividen per lembar saham dilakukan dengan menggunakan uji statistik *one sample test*. Hal ini dapat diketahui apakah terjadi *abnormal* (*volume*, *foreign sell*, *foreign buy*, *domestic sell*, dan *domestic buy*) positif atau negatif dan signifikansi yang terjadi di sekitar *cum dividend*.

Kerangka Pemikiran Penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2 Kerangka Penelitian





F. Hipotesis

Emiten dapat meningkatkan nominal dividen yang dibagikan, yakni dari yang tidak membagikan dividen pada tahun sebelumnya menjadi membagikan dividen, atau emiten yang sudah membagikan dividen pada tahun sebelumnya dapat meningkatkan nominal dividen yang dibagikan. Peningkatan nominal dividen yang dibagikan, dapat memberikan sinyal positif bagi investor sehingga menyebabkan terjadinya *abnormal* perdagangan saham positif. Argumen ini didasarkan atas *dividend signaling theory*, dimana dividen dapat menggambarkan kinerja emiten dan tidak memungkinkan emiten yang memiliki kinerja lemah menirunya.

Atas dasar tersebut, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H₁: Investor bereaksi positif atas kenaikan nominal dividen per lembar saham pada perdagangan saham di sekitar *cum dividend*.

Emiten juga dapat menurunkan nominal dividen yang dibagikan, yakni dari yang membagikan dividen pada tahun sebelumnya menjadi tidak membagikan dividen atau menurunkan nominal dividen yang dibagikan. Penurunan nominal dividen yang dibagikan, dapat memberikan sinyal negatif kepada investor sehingga menyebabkan terjadinya *abnormal* perdagangan saham

negatif. Argumen ini juga didasarkan atas *dividend signaling theory*, dimana dividen dapat menggambarkan kinerja emiten.

Atas dasar tersebut, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut.

H₂: Investor bereaksi negatif atas penurunan nominal dividen per lembar saham pada perdagangan saham di sekitar *cum dividend*.

