

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Investasi Saham

2.1.1 Pengertian Investasi

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. Bentuk dari investasi bisa berupa saham yang merupakan suatu tanda kepemilikan suatu perusahaan dimana investor akan memperoleh *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Pengertian investor adalah masyarakat membeli saham sebagai tanda kepemilikan perusahaan dengan harapan mendapatkan dividen dimasa akan datang.

Investasi dipasar modal dapat dilakukan dalam bentuk surat (obligasi) maupun modal sendiri (saham). Setiap bentuk investasi memiliki karakteristik *high risk high return* artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi resiko tinggi. Penilaian saham secara akurat dapat meminimalkan resiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan wajar, mengingat investasi saham dipasar modal merupakan jenis investasi yang cukup beresiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan yang relatif besar (Widiatmojo, 1996:84).

2.1.2 Keuntungan Membeli Saham

Pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli atau memiliki saham (Darmadji 2001:9)

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam bentuk RUPS. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang.

2. *Capital gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dengan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham dipasar sekunder. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

Selain kedua keuntungan tersebut, pemegang saham juga dimungkinkan untuk mendapatkan saham bonus yaitu saham yang dibagikan perusahaan kepada pemegang, yang diambil dari agio saham, yaitu selisih antara harga jual, terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum dipasar perdana.

2.1.3 Resiko Membeli Saham

Resiko yang dihadapi pemodal sehubungan dengan saham yang dimilikinya, antara lain (Darmadji, 2001:10-11):

a. Tidak mendapat dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan, dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian.

b. *Capital loss*

Capital loss berarti pemodal penjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli, untuk menghindari potensi kerugian yang makin besar seiring dengan terus menurunnya harga saham.

c. Perusahaan bangkrut atau likuidasi

Dalam kondisi perusahaan, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditur atau pemegang obligasi, hasil penjualan *asset* perusahaan terlebih dulu dibagikan kepada kreditur, sisanya baru dibagikan kepada pemegang saham.

d. Saham didelist dari bursa (*delisting*)

Suatu saham didelist (dikeluarkan dari pencatatan bursa efek) umumnya karena kinerja yang buruk misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan efek dibursa.

e. Saham di-suspend

di-suspend artinya suatu saham sementara dihentikan perdagangannya oleh otoritas bursa efek, dengan demikian pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga disuspend dicabut.

2.2 Kebutuhan Informasi Di Pasar Modal

sebelum melakukan investasi investor harus mempertimbangkan atau menentukan tingkat penghasilan yang diharapkan atas investasi dimasa mendatang. Adanya faktor ketidakpastian mengakibatkan tingkat penghasilan yang diharapkan belum tentu terealisasi. Oleh sebab itu sebelum menginvestasikan dana, investor terlebih dahulu melakukan analisis informasi mengenai emiten karena informasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga sekuritas.

Dengan adanya informasi yang diperoleh investor, maka investor dapat langsung menganalisis informasi tersebut apakah informasi tersebut menguntungkan atau bahkan merugikan dan segera mengambil tindakan atas informasi tersebut.. Misalnya pengumuman dividen mengandung informasi yang mengakibatkan para investor berlomba-lomba membeli saham sebelum *ex-dividend day* dengan alasan untuk mendapatkan dividen saat ini. Hal ini mengakibatkan *trading volume activity* dan *abnormal return* menjadi naik.

2.3 Deviden Dan Kebijakan Dividen

2.3.1 Pengertian dividen dan Jenis Dividen

Dividen adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham suatu perusahaan dalam jumlah yang sama untuk setiap saham. Dividen ini merupakan keuntungan yang diperoleh investor dengan menanamkan modalnya dalam bentuk saham disuatu emiten. Adapun jenis jenis dividen yang diperoleh menurut kieso adalah:

- a. Dividen kas adalah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai.
- b. Dividen saham adalah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk saham.
- c. Dividen properti adalah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk aktiva selain kas. Contohnya: barang dagangan, *real estat*, investasi.
- d. Dividen skrip adalah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk skrip.
- e. Dividen likuidasi adalah dividen yang tidak didasarkan pada laba ditahan.

2.3.2 faktor yang Mempengaruhi Dividen

untuk menentukan besarnya pembayaran dividen atau jumlah yang akan ditahan sebagai laba ditahan, harus diketahui terlebih dahulu beberapa faktor yang mempengaruhi kebijaksanaan dividen menurut J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham adalah sebagai berikut:

- a. Ketentuan hukum

Ketentuan perundang-undangan mengatur bahwa dividen harus dibayar dari laba usaha, baik dari tahun ini ataupun tahun tahun sebelumnya sebagaimana yang ada dalam rekening “laba ditahan”. Ketentuan hukum penting sebagai kerangka perumusan masing-masing kebijaksanaan. Dalam batas-batas ketentuan tersebut, faktor keuangan dan ekonomi mempunyai peranan yang besar dalam kebijaksanaan.

b. Posisi likuiditas

Laba yang disimpan dalam perkiraan (rekening) laba ditahan (yang terlihat disisi kanan neraca) umumnya diinvestasikan dalam aktiva demi kelanjutan usaha. Laba ditahan tahun tahun lalu telah diinvestasikan dalam pabrik, peralatan, persediaan dan aktiva lainnya, jadi tidak lagi dikuasai secara tunai. Dengan demikian walaupun tercatat ada laba (ditahan), perusahaan tidak dapat membayarkannya sebagai dividen karena posisi likuiditas (kecairannya). Perusahaan yang sedang berkembang walaupun besar labanya, kadang kadang sedemikian besar kebutuhannya akan dana sehingga harus memilih tidak membayarkan dividen secara tunai.

c. Kebutuhan melunasi hutang

Dalam hal perusahaan harus berhutang memodali ekspansi atau sebagai substitusi bentuk permodalan lainnya.

d. Batasan-batasan dalam kontrak hutang.

Kontrak hutang terutama yang sifatnya jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara tunai. Batasan-batasan seperti ini adalah untuk melindungi posisi kreditur.

e. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin tinggi tingkat ekspansi perusahaan semakin besar kebutuhannya akan dana untuk memodali ekspansi aktiva. Semakin besar kebutuhan dana masa depan, semakin besar kemungkinan perusahaan menahan labanya.

f. Tingkat pengembalian investasi baru

Tingkat pengembalian aktiva juga menentukan dalam pemilihan, apakah akan membayarkan laba dalam bentuk dividen atau menahannya dalam perusahaan.

g. Stabilitas pendapatan

Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil seringkali tepat meramalkan pendapatannya dimasa depan. Sedangkan perusahaan yang labil tidak dapat memastikan apakah harapan pendapatannya bisa direalisasikan, karena itu untuk berjaga-jaga, perusahaan akan menahan labanya dalam persentase tinggi.

h. Kemudahan mencapai pasar modal.

Perusahaan yang besar dan telah mapan dimana profitabilitasnya tinggi dan pendapatannya stabil selama ini, baginya mudah untuk mencapai pasar modal dan bentuk lain permodalan eksternal.

i. Pengendalian

Variabel penting lainnya adalah pengaruh alternatif sumber modal atas keadaan pengendalian perusahaan.

j. Posisi perpajakan pemegang saham

Posisi perpajakan para pemegang saham perseroan sangat mempengaruhi keinginan akan dividen. Kadang kadang terdapat konflik kepentingan antara pemegang saham yang termasuk braket pajang pendapatan tinggi dengan mereka yang braket pajaknya rendah.

k. Pajak atas akumulasi pendapatan tak wajar

Untuk mencegah para pemegang saham kaya menggunakan perseroan sebagai dompet uang berbentuk badan hukum dengan mana mereka dapat menghindarkan diri dari pengenaan pajak pendapatan pribadi yang tinggi.

2.3.3 Prosedur Pembagian Dividen

Pembagian deviden merupakan hal yang diharapkan oleh setiap pemegang saham. Pembagian dividen ditetapkan berdasarkan kebijakan dari masing masing perusahaan. Adapun prosedur dalam pembagian dividen :

- a. Tanggal deklarasi, tanggal suatu dividen secara resmi diumumkan oleh dewan direksi.
- b. Tanggal pencatatan, tanggal pencatatan menunjukkan kapan buku transfer ditutup untuk menentukan investor yang mana untuk menerima pembayaran selanjutnya.
- c. Tanggal *ex-dividend day*, tanggal saat perusahaan pialang saham serempak memutuskan menggilangkan hak pemilihan dividen empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan
- d. Tanggal pembayaran, tanggal perusahaan mengirim cek dividen pada tiap investor.

2.4 Theory Signaling Hypothesis

Teori *signaling hypothesis* menyatakan bahwa terdapat asimetri antara manajemen dan investor mengenai prospek perusahaan dimasa depan. Manajemen

memiliki informasi yang lebih banyak tentang prospek perusahaan dibandingkan investor, sehingga pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan yang mengakibatkan pasar bereaksi. Asumsi yang utama dari teori sinyal adalah pihak manajemen lebih memiliki informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar dalam arti bahwa pihak manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan dengan investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Informasi yang diperoleh berbagai pihak yang bertransaksi dalam pasar modal berbeda-beda, perbedaan inilah yang disebut dengan asimetri informasi. Asimetri akan terjadi apabila pihak manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi semua informasi yang mempengaruhi nilai perusahaan di pasar modal. Apabila pihak manajemen menyampaikan informasi ke pasar modal, maka pasar pada umumnya akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang akan tercermin dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Sebagai contoh pengumuman dividen akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham. Asimetri informasi lain dapat dikurangi dengan adanya informasi publik yang diterbitkan, karena saat informasi tersebut diterbitkan maka para pelaku pasar modal akan memiliki informasi yang sama.

Setiap perusahaan akan selalu berusaha untuk tidak menurunkan dividen karena dengan adanya penurunan dividen, investor akan beranggapan bahwa adanya sinyal buruk dari perusahaan diartikan bahwa perusahaan sedang membutuhkan dana atau adanya keyakinan ketidakyakinan perusahaan akan laba yang dapat diperoleh pada periode berikutnya. Namun sebaliknya kenaikan dividen dianggap sebagai sinyal yang baik karena diartikan bahwa perusahaan sedang memiliki prospek cerah dalam menghasilkan laba.

Dengan kata lain teori *signaling hypothesis* menyatakan bahwa dengan kenaikan dividen maka akan bereaksi positif terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian yang telah ada menyatakan bahwa perubahan dividen akan mempengaruhi harga saham. Suparmono menjelaskan bahwa pengaruh tersebut tidak disebabkan oleh dividen itu sendiri melainkan kandungan informasi yang terkandung dalam perubahan dividen berkaitan dengan laba yang akan datang. Hal ini akan terjadi karena pemegang saham tidak memiliki referensi terhadap dividen saat ini. Sebaliknya perubahan dividen dipandang sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan mengharapkan perubahan laba yang akan datang berubah searah dengan perubahan dividen. Maka investor menganggap bahwa peningkatan dividen memberikan sinyal positif yang menyebabkan kenaikan harga saham dan penurunan dividen memberikan sinyal yang negatif yang dapat menyebabkan penurunan harga saham.

Menurut Modigliani dan Miller (1961) *dividend signaling theory* berasumsi:

- a. perubahan pembayaran dividen yang dilakukan oleh manajemen dirasakan oleh investor sebagai sinyal mengenai kinerja dan prospek perusahaan.

- b. Adanya *information asymmetric*, yaitu kedalaman informasi yang dimiliki oleh investor dan manajemen adalah berbeda.

2.5 Alat Ukur Reaksi Pasar

2.5.1 *Abnormal Return*

Reaksi pasar ini dapat tercermin melalui adanya perubahan harga saham. Reaksi pasar yang terjadi tersebut dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*, maka pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi (Jogiyanto, 2000). *Abnormal return* digunakan untuk menguji reaksi pasar terhadap peristiwa yang berkaitan dengan perusahaan (*corporate action*) yang dipublikasikan dalam bentuk pengumuman.

Abnormal return merupakan selisih dari *actual return* terhadap *expected return*. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*return Ekspektasi*).

Sebelum *ex-dividend day* kebanyakan para investor membeli saham karena untuk mendapatkan dividen saat ini, sehingga harga saham menjadi naik dan *abnormal return* pun menjadi naik. Namun setelah *ex-dividend day*, harga saham menjadi turun sehingga *abnormal return* pun menjadi turun karena para investor tidak melakukan transaksi pembelian saham karena dividen akan diperoleh pada periode pembagian dividen berikutnya.

Jenis *abnormal return* (reaksi pasar) yang terjadi akan berbeda, tergantung pada penilaian perilaku pasar terhadap kandungan informasi yang terdapat dalam suatu pengumuman. Jika kandungan informasi pada suatu

pengumuman dinilai positif (*good news*) oleh pasar, maka pengumuman tersebut akan memberikan *abnormal return* yang positif kepada pasar, begitupun sebaliknya. Pengumuman dividen dianggap mengandung informasi tentangnya adanya kabar baik baik investor akan menyebabkan investor bereaksi positif. Reaksi positif ini ditunjukkan dengan keputusan investor melakukan pembelian terhadap sekuritas perusahaan. Keputusan ini akan menyebabkan meningkatnya harga saham perusahaan yang mengumumkan deviden sehingga akan memberikan abnormal return yang positif. Reaksi negatif dari investor ditunukan dengan keputusan investor untuk melepaskan kepemilikannya terhadap sekuritas perusahaan.

2.5.2 *Trading Volume Activity*

volume perdagangan merupakan salah satu alat yang digunakan oleh para analisis teknikal untuk mengukur kondisi pasara secara umum dan untuk membantu menaksir trend dari pasar tersebut. Sehingga apabila seseorang dapat memperkirakan pasar (Bernstein, 1983).

Volume perdagangan merupakan indikator penting untuk melihat reaksi investor terhadap informasi relevan suatu perusahaan. Adanya informasi relevan akan mengakibatkan terjadinya reaksi pasar modal. Reaksi tersebut bisa berupa perubahan harga saham maupun volume perdagangan. Volume perdagangan mereflesikan perubahan dalam pengharapan investor individual.

2.6 Dampak *Ex-dividend Day*

Setiap investor pasti sudah memikirkan dampak dari *ex-dividend day* terhadap harga saham. Pemikiran ini disebabkan karena investor telah kehilangan hak atas *return* dari saham dan melihat prospek kedepan perusahaan yang membagi dividen. Dengan turunnya harga saham maka *abnormal return* dan volume penjualan pun ikut menurun. Pada pemikiran pertama (Husnan 1998), 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 jalannya operasi, otomatis dapat juga menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Adanya kedua pemikiran tersebut secara logika akan mendorong harga atau nilai saham mengalami penurunan.

2.7 Penelitian Terdahulu Dan Pengembangan Hipotesis.

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan oleh investor.

Volume perdagangan mungkin sensitif untuk mendeteksi dari reaksi investor dan menggambarkan perilaku investor terhadap dividen. Hal ini dapat kita lihat dari reaksi investor disekitar *ex-dividend day*. Diprediksikan sebelum *ex-dividend day trading volume activity* akan menjadi naik yang diikuti dengan harga saham yang juga naik. Sedangkan sesudah *ex-dividend day* volume perdaganganpun menjadi turun yang diikuti dengan harga saham yang juga turun

Sebelum *ex-dividend day* kebanyakan para investor membeli saham karena untuk mendapatkan dividen saat ini, sehingga *trading volume activity* dan *abnormal return* menjadi naik. Namun setelah *ex-dividend day*, *trading volume activity* dan *abnormal return* menjadi turun karena banyak para investor tidak melakukan transaksi pembelian saham karena dividen akan diperoleh pada periode pembagian dividen berikutnya. Sehingga diduga bahwa setelah *ex-dividend day*, *trading volume* and *abnormal return* lebih kecil dari pada sebelum *ex-dividend day* Penelitian yang dilakukan oleh Michaelly dan Vila (1995) dalam Pujiono (2002) yang melihat heterogenitas investor harga dan volume perdagangan pada waktu *ex-dividend day* , menemukan bahwa harga saham jatuh pada saat *ex-dividend day*, heterogenitas dan volume perdagangan juga mengalami penurunan yang cukup drastic pula. Campell dan barenek's (1955) dalam artikel Pujiono (2002) menyatakan bahwa akibat adanya pembagian tunai dividen kepada pemegang saham menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend day*. Wilson (1996) dalam artikel Pujiono (2002) menemukan bahwa seminggu sebelum *ex-dividend day* volume perdagangan melonjak naik hingga 3% sampai dengan 4%. Dalam penelitian Pujiono dihasilkan bahwa dividen dan

volume perdagangan mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham. Dari hasil penelitian diatas penulis mengambil menduga bahwa *abnormal return* dan *trading volume activity* setelah *ex-dividend day* lebih kecil dibandingkan Sebelum *ex-dividend day*. Oleh sebab itu penulis mengambil hipotesis sebagai berikut:

H_{a1} = *Abnormal return* saham setelah *ex-dividend day* lebih kecil secara signifikan dari pada *abnormal return* saham sebelum *ex-dividend day*.

H_{a2} = *Trading volume activity* setelah *ex-dividend day* lebih kecil secara signifikan dari pada *trading volume activity* sebelum *ex-dividend day*.