

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan latar belakang dan pokok permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, maka peneliti mencoba untuk mereview kembali penelitian-penelitian sebelumnya. Peneliti mereview terhadap hasil-hasil penelitian jurnal yang sejenis yang memiliki kesamaan topik / variabel dengan yang akan dan sedang diteliti oleh peneliti.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Mulyati (2003) dengan judul “Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan *Dividen Yield* di Bursa Efek Jakarta”

Penelitian ini ditulis dengan tujuan untuk mengetahui apakah pasar bereaksi positif (negatif) terhadap pengumuman kenaikan (penurunan) dividen yang dibayarkan seputar hari peristiwa, yaitu lima hari sebelum pengumuman sampai dengan lima hari setelah pengumuman. Hasil pengujian digunakan sebagai dasar untuk mengatakan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi atau tidak.

Hasil penelitian Sri Mulyati (2003) menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan di periode peristiwa. Pengujian dilakukan dengan menggunakan model *cross sectional regression* antara *standardized cumulative abnormal return* dengan *dividend yield* yang dihipotesiskan akan mempengaruhi *abnormal return*. *Dividend yield* terdiri dari *Relatif yield* (RELYD) dan *Cash yield* (CYLD).

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan terhadap variabel spesifik perusahaan yang berupa *dividend yield* menunjukkan bahwa *relative yield* dan *cash yield* baik secara individual maupun secara bersamaan secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* baik untuk dividen naik maupun untuk dividen turun. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa reaksi harga saham tidak dipengaruhi oleh *dividend yield*.

Persamaan :

Variabel yang digunakan dalam penelitian Sri Mulyati (2003) sama dengan penelitian sekarang (2013) yaitu harga saham yang dipengaruhi oleh dividen tunai dan *dividend yield*.

Perbedaan :

Penelitian Sri Mulyati (2003) meneliti reaksi perubahan harga saham berdasarkan *abnormal return* yang ditinjau dari pengumuman dividen 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman dividen. Sedangkan penelitian sekarang (2013) meneliti pada perubahan harga saham yang dipengaruhi oleh perubahan *dividend payout ratio* dan *dividend yield*.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra (2006) yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *ex-dividend date* terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan hasil analisis, kesimpulan dalam penelitian ini adalah terdapat perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*, ditemukan ada

perbedaan perubahan harga saham yang signifikan secara statistik yang disebabkan oleh pengumuman dividen pada 70,8% sampel penelitian serta pada portofolio (gabungan) saham pertahunnya. Mayoritas harga saham akan mengalami penurunan pada saat setelah *ex-dividend date*. Harga saham cenderung turun sesudah *ex-dividend date*, bila *return* yang diperoleh dari dividen yang diumumkan mengalami peningkatan sesuai dengan yang diharapkan investor dibandingkan dengan dividen yang dibagikan pada periode sebelumnya. Sebaliknya, harga saham cenderung naik sesudah *ex-dividend date*, jika *return* dari dividen yang diperoleh mengalami penurunan atau kurang dari yang diekspektasikan investor.

Persamaan :

Peneliti Lani Siaputra (2006) dengan peneliti sekarang (2013) sama-sama meneliti pada perubahan harga saham dan sama-sama menggunakan harga saham berdasarkan *closing price*.

Perbedaan :

1. Peneliti Lani Siaputra (2006) meneliti perubahan harga saham dengan cara membandingkan harga saham harian selama 15 hari sebelum *ex-dividend date* dengan harga saham 15 sesudah *ex-dividend date*. Sedangkan peneliti sekarang (2013) meneliti perubahan harga saham dengan cara mencari selisih per tahunnya.
2. Peneliti Lani Siaputra (2006) menggunakan alat uji *paired sample t-test* sedangkan peneliti sekarang (2013) menggunakan alat uji analisis regresi sederhana (*simple regression analysis*).

Tabel 2.1
PERBEDAAN DAN PERSAMAAN DENGAN PENELITIAN TERDAHULU

Keterangan	Sri Mulyati	Lani Siaputra	Peneliti
Variabel Bebas	Dividen tunai dan <i>dividend yield</i>	1. Perubahan harga saham sebelum dan sesudah <i>ex-dividend date</i> . 2. Nilai nominal dividen kas per lembar saham	<i>Dividend payout ratio</i> dan <i>dividend yield</i>
Variabel Terikat	Harga saham		Harga saham
Populasi	Perusahaan yang terdaftar di BEI	Perusahaan yang terdaftar di BEJ	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI
Periode	1995-1996	2001-2004	2007-2011
Teknik Analisis	Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Paired Sample T-Test</i>	Analisis Regresi Sederhana
Teknik Sampling	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>
Jenis Data	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder
Metode	Dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi

Sumber : Sri Mulyati (2003), Lani Siaputra (2006), diolah.

2.2 Landasan Teori

3 Pengertian Dividen

Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Semua keuntungan ataupun kerugian yang diperoleh perusahaan selama berusaha dalam satu periode tersebut dilaporkan oleh direksi kepada para pemegang saham dalam suatu rapat pemegang saham. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai

perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain. Yang termasuk dalam pengertian dividen adalah:

1. Pembagian laba secara langsung atau tidak langsung, dengan nama dan dalam bentuk apapun.
2. Pembayaran kembali karena likuidasi yang melebihi jumlah modal disetor.
3. Pemberian saham bonus yang dilakukan tanpa penyetoran, termasuk yang berasal dari kapitalisasi agio saham.
4. Pembagian Laba dalam bentuk saham.
5. Pencatatan tambahan modal yang dilakukan tanpa penyetoran.
6. Jumlah yang melebihi jumlah setoran sahamnya yang diterima atau diperoleh pemegang saham karena pembelian kembali saham-saham oleh perusahaan yang bersangkutan.

4 Jenis Dividen

Perusahaan dapat membagikan dividen dalam bentuk kas, aktiva lain, atau saham bonus. Hal yang perlu diperhatikan dalam pembagian dividen adalah masalah:

1. Kapan utang dividen harus dicatat
2. Kepada siapa dividen akan diterimakan
3. Kapan pembayaran dividen akan dilakukan.

Agar perusahaan dapat membagikan dividennya, maka perusahaan tersebut harus:

1. Mempunyai saldo laba yang ditahan cukup besar
2. Jumlah kas yang cukup

3. Memutuskan secara resmi tentang pembagian dividen.

Dividen tunai tidak boleh dibagikan kepada pemilik saham treasury sedangkan dividen saham dapat dibagikan kepada pemilik saham treasury dapat pula tidak. Pembagian dividen tunai akan menyebabkan laba yang ditahan berkurang dan aktiva perusahaan berkurang. Sedangkan pembagian dividen saham tidak akan mengurangi jumlah modal saham. Pembagian ini hanya akan mengakibatkan perubahan bentuk modal dari laba yang ditahan menjadi modal saham. Pemecahan saham adalah usaha perseroan untuk menurunkan harga pasar sahamnya dengan cara menambah jumlah lembar saham yang beredar. Penambahan ini dilakukan dengan cara menurunkan nilai nominal saham. Kejadian ini tidak akan mempengaruhi bentuk susunan modal dan untuk itu tidak perlu dicatat dalam pembukuan.

5 Jenis-jenis Dividen

1. *Cash Dividend* ialah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pada waktu rapat pemegang saham, perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk *cash dividen*. Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan oleh perusahaan sendiri atau melalui pihak lain, umpamanya bank. Cara yang kedua biasanya yang dipilih perusahaan karena bank mempunyai banyak cabang, sehingga memudahkan pemegang saham yang mungkin sekali tersebar luas di

seluruh Indonesia, yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. *Script Dividend* adalah suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkannya uang tersebut kepada yang berhak. *Script dividend* seperti ini biasanya dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba, dimana perusahaan belum (tidak) mempunyai persediaan uang cash yang cukup untuk membayar *dividend cash*.

3. *Property Dividend* adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan. Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang sudah barang tentu lebih sulit dibanding pembagian dividen uang. Perusahaan melakukannya karena uang tunai perusahaan tertanam dalam investasi saham perusahaan lain atau persediaan dan penjualan investasi atau persediaan terutama bila jumlahnya cukup banyak akan menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun, sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham sendiri.

4. *Liquidating Dividen* adalah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*Cash Dividen*), sedangkan sebagian lagi dimaksudkan

sebagai pengembalian modal yang ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut.

5. *Stock Dividen* adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri. Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima *Stock Dividen*. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun yang jenisnya berbeda.

6 Keputusan Dividen (*Devidend Policy*)

Keputusan dividen adalah keputusan manajemen keuangan untuk menentukan besarnya prosentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividen*, stabilitas dividen yang dibagikan, dividen saham (*stock dividen*), pemecahan saham (*stock split*), dan penarikan kembali saham yang beredar yang semuanya ditunjukkan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

7 Kebijakan Dividen

Beberapa Teori Kebijakan Dividen :

Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan yaitu:

1. Dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen.
2. Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retaired earning*).

Pada umumnya sebagian EAT (*Earning After Tax*) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuat keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen (*dividend policy*).

Persentase dividen yang dibagi dari EAT disebut “*Dividend Payout Ratio*” (DPR) (Brigham : 2009) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots(1)$$

Prosentasi laba ditahan dari EAT adalah $1 - \text{DPR}$

Berikut adalah rumus DPS (*Dividend per share*) dan *dividend yield* :

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \dots\dots\dots(2)$$

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{DPS}}{\text{Harga per saham}} \dots\dots\dots(3)$$

Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen antara lain :

a. Teori ”Dividen Tidak Relevan”

Menurut (Modigliani dan Miller - MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kedilnya DPR, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang "lemah" seperti :

1. Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
2. Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
3. Tidak ada pajak.
4. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah. Pada praktiknya : pasar modal yang sempurna sulit ditemui, biaya emisi saham baru pasti ada, pajak pasti ada, kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar K_s (Biaya modal sendiri dari laba ditahan). Tetapi apabila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah K_e (Biaya modal sendiri dari saham biasa baru).

Beberapa ahli menyoroti asumsi tidak adanya pajak. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gains* (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital gains* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* dari pada dividen karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungannya diakui/dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor lebih suka bila perusahaan

menetapkan DPR yang rendah, menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan atau harga saham.

b. Teori "*The Bird in the Hand*"

Menurut (Gordon dan Lintner) menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (K_s) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. K_s adalah keuntungan dari dividen (*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).

Menurut (Modigliani dan Miller) menganggap bahwa argumen (Gordon dan Lintner) ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah "*The Bird in the hand Fallacy*"). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

c. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital*

gains yield tinggi. Jika pajak atas *dividend* lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori "Dividen tidak relevan" dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi. Jika mereka menganut teori "*The Bird in the Hand*", mereka harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau $DPR = 0\%$. Jadi ketiga teori yang telah dibahas mewakili kutub-kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen.

d. Teori "*Signaling Hypothesis*"

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Tetapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori "*Signaling Hypothesis*" ini juga sulit dibuktikan secara empiris, bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tetapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah

adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek "sinyal" atau disebabkan karena efek "sinyal" dan preferensi terhadap dividen.

e. Teori "*Clientele Effect*"

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividen Payout Ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari "*Clientele*" ini ada. Tetapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian "*Clientele*" ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

8 *Dividend Signaling Theory*

(Brigham 2009) Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang-matang oleh manajemen, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan pemegang saham dengan

dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada hakikatnya kebijakan dividen merupakan penentuan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk reinvestasi. Apabila perusahaan memilih akan membagi sebagian besar labanya sebagai dividen maka laba yang ditahan akan kecil, dengan demikian kemampuan pembentukan dana intern akan kecil, hal ini dapat menghambat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham. Sebaliknya bila perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang dibagikan sebagai dividen akan kecil. Oleh karena itu perusahaan dalam mengambil keputusan tentang kebijakan deviden harus dapat menyeimbangkan antara kedua kepentingan tersebut, yaitu antara tingkat pertumbuhan perusahaan dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Faktor–faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan dalam melakukan kebijakan dividen menurut Weston dan Copeland, 1992 (dalam Sri Mulyati, 2003) dan (Husnan :1994) adalah sebagai berikut:

1. Undang-undang yang mengatur bahwa dividen harus dibayarkan dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos laba ditahan (*retained earning*) dalam neraca. Di samping itu juga ada ketentuan yang melindungi kreditur yaitu adanya larangan pembayaran dividen bila perusahaan dalam keadaan pailit dan larangan pengurangan modal untuk membayar dividen.
2. Posisi likuiditas perusahaan. Artinya bila perusahaan berada pada posisi likuiditas yang kurang menguntungkan sebagai akibat dari laba ditahan yang

sudah diinvestasikan pada aktiva tetap dan tidak disimpan dalam bentuk kas, maka perusahaan mungkin tidak dapat membagi dividen kas. Perusahaan yang sedang berkembang, di mana sebagian besar labanya digunakan untuk reinvestasi maka dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.

3. Apabila manajemen memutuskan untuk melunasi hutang-hutangnya yang sudah jatuh tempo, maka perusahaan perlu menahan laba yang diperoleh dalam jumlah yang besar, dengan demikian dividen yang dibayarkan menjadi kecil.
4. Bagi perusahaan yang mengalami perkembangan yang cepat akan membutuhkan banyak dana untuk membiayai ekspansinya, biasanya kebutuhan dana ini diperoleh dari sumber intern yaitu dari laba. Untuk keperluan itu maka perusahaan akan menahan labanya dari pada dibayarkan sebagai dividen. Apabila perusahaan mencari laba dari sumber ekstern, maka sumber-sumbernya adalah para pemegang saham itu sendiri, yang telah mengetahui keadaan perusahaan.
5. Stabilitas laba suatu perusahaan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan. Bagi perusahaan yang mempunyai laba relatif stabil, maka perusahaan bisa membagi dividen yang tinggi tanpa khawatir nantinya harus menurunkan dividen, karena tiba-tiba laba merosot cukup besar. Sebaliknya perusahaan yang labanya berfluktuasi atau relatif tidak stabil cenderung menahan sebagian besar labanya, karena tidak yakin apakah laba yang diharapkan di tahun-tahun yang akan datang dapat tercapai. Perusahaan

semacam ini akan membayar dividen yang rendah untuk memungkinkan membiayai rencana-rencana investasinya dengan dana intern.

6. Bagi perusahaan besar yang sudah mapan dan mempunyai catatan profitabilitas yang baik dan laba yang stabil, maka mempunyai peluang yang lebih besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk-bentuk pembiayaan eksternal lainnya dibandingkan dengan perusahaan kecil yang baru. Sehingga perusahaan yang sudah mapan cenderung mempunyai tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil dan baru, karena perusahaan kecil dan baru membiayai investasinya dengan dana intern.
7. Bila perusahaan menerbitkan saham baru, maka pemilik saham lama akan mempunyai proporsi kepemilikan yang semakin kecil, akibatnya kendali terhadap perusahaan oleh pemilik saham lama akan berkurang. Oleh karena itu untuk mempertahankan kendali perusahaan maka pembiayaan terhadap investasi dilakukan dengan dana intern sehingga dividen yang dibayarkan kecil.
8. Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan.

Pada saat tertentu, terjadi konflik kepentingan antara pemegang saham yang terkena tarif pajak tinggi dengan pemegang saham yang terkena tarif pajak rendah. Kelompok pertama ingin pembagian dividen yang rendah dan menahan sebagian besar laba, sedangkan kelompok kedua menginginkan pembagian dividen yang tinggi. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang dapat dijalankan

perusahaan adalah dengan cara kompromi dari kedua kelompok tersebut, yaitu ratio pembayaran menengah.

Ada beberapa teori yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menerangkan bahwa dividen yang dibayarkan digunakan sebagai isyarat mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini, digunakan *dividend signaling theory* sebagai kerangka teorinya, karena teori ini relevan dengan tujuan penelitian, yaitu untuk membuktikan bahwa pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi. *Dividend signaling theory* berdasarkan pada asumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer yang mempunyai informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada investor yang miskin akan informasi tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Fenomena seperti ini terjadi karena adanya *asymmetric information* antara manajer dengan investor.

Ross, 1977 (dalam Sri Mulyati, 2003) berpendapat bahwa manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan, akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Ross membuktikan bahwa kenaikan pada dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Dikatakan oleh Ross, agar suatu isyarat bermanfaat harus memenuhi empat hal. Pertama, manajemen harus selalu mempunyai dorongan yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang jujur, walaupun beritanya buruk. Kedua, isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah diterima

oleh pesaingnya yang kurang sukses. Ketiga, isyarat itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati (misalnya dividen yang lebih tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang). Keempat, tidak ada cara menekan biaya yang lebih efektif dari pada pengiriman isyarat yang sama.

Selanjutnya *Dividend signaling theory* dikembangkan oleh Bhattacharya, 1979 (dalam Sri Mulyati, 2003) yaitu model yang dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan isyarat walaupun menanggung kerugian saat melaksanakannya. Membagikan kas untuk pembayaran dividen merupakan hal yang mahal, karena perusahaan harus mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung pembayaran dividen secara tetap, dan karena kas dibayarkan untuk dividen maka akan mengurangi kesempatan berinvestasi dengan NPV positif. Namun demikian bagi perusahaan yang prospeknya bagus dapat mengganti biaya ini (pembayaran dividen) melalui pengeluaran saham secara bertahap dengan harga yang semakin meningkat. Tetapi bagi perusahaan yang kurang sukses tidak dapat melakukan hal yang sama. Dengan demikian, memberikan isyarat melalui nilai dividen dengan hasil yang positif.

9 Hubungan Antara *Corporate Action* dengan Harga Saham

Dalam perusahaan dikenal istilah *corporate action* untuk meningkatkan kinerja atau *performance*, lantas bagaimana *corporate action* di bursa. Karena istilah ini sering muncul di koran atau majalah. Ada berapa jenis *corporate action*,

apakah benar setiap *corporate action* mempengaruhi perubahan harga saham di bursa dan bagaimana dampak yang ditimbulkan.

Istilah *corporate action* jika diterjemahkan berarti aksi perusahaan atau langkah perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja atau menunjukkan *performance* baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Karena tujuannya meningkatkan kinerja atau *performance*, biasanya aksi korporasi selalu ditanggapi positif oleh pelaku pasar.

Setiap perusahaan yang ingin melakukan ekspansi biasanya selalu melakukan aksi korporasi yang bermacam-macam bentuknya. Yang namanya aksi perusahaan memiliki variasi beragam mulai dari pergantian manajemen perusahaan, pembagian dividen, *stock split*, *reverse stock*, merger, akuisisi, divestasi, penerbitan saham baru, pembagian saham bonus, dividen saham, *share swap*, *debt share swap*, *private placement*, hingga melakukan penyertaan di perusahaan lain.

Pada umumnya, semua jenis aksi perusahaan bersifat material sehingga setiap kali aksi korporasi digulirkan seringkali memberikan dampak terhadap perubahan harga saham di pasar. Karena setiap aksi korporasi berdampak material, maka Bapepam - LK mengatur dalam satu ketentuan khusus. Perlu diketahui bersama bahwa langkah emiten untuk melakukan keputusan *corporate action* harus disetujui dalam suatu rapat umum baik RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) ataupun RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *corporate action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal.

Corporate action menimbulkan dampak yang positif terhadap perubahan harga saham. Artinya, harga saham emiten yang melakukan *corporate action* seringkali mengalami kenaikan. Dan karena itu pula, informasi tentang aksi korporasi selalu menjadi informasi yang ditunggu-tunggu oleh pelaku pasar. Bahkan ada kecenderungan, pelaku pasar mencari-cari informasi aksi korporasi agar bisa mencuri start untuk membeli saham lebih dulu di pasar. Hal ini pula yang memunculkan istilah *buy on rumors, sell on the news*.

Bagi sebagian besar pelaku pasar informasi tentang aksi korporasi merupakan informasi yang amat berharga. Siapa yang memperoleh informasi lebih dulu maka ia akan memperoleh peluang lebih besar untuk meraih capital gain. Aksi korporasi adalah energi yang membuat investor lebih bersemangat belanja saham di bursa.

2.2.8 *Rent Extraction Hypothesis*

Perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia Pada umumnya memiliki struktur kepemilikan saham yang lebih terkonsentrasi, yang artinya dapat dikatakan bahwa pendiri perusahaan dapat juga menduduki jabatan penting dalam perusahaan tersebut. Sedangkan saham-saham yang ada di Bursa Efek Indonesia umumnya dijual kepada masyarakat luas. Jadi banyak sekali pihak yang memiliki saham namun biasanya pemilik atau pihak lain memiliki atau dalam prosesntase yang besar, misalnya di atas 50%. Pemegang saham mayoritas mempunyai kendali yang penuh atas perusahaan. Merekalah yang berhak mengangkat para pengurus perusahaan dan mengendalikan perusahaan tersebut dan mengambil keputusan-keputusan penting bagi perusahaan tersebut, salah satunya adalah

memutuskan berapa keuntungan yang boleh dibagikan sebagai dividen dan sebaliknya. Tetapi pemberian dividen ini pun mutlak diputuskan oleh pemegang saham pengendali, dan biasanya hanya sebagian kecil dari keuntungan yang dibagikan, dan itu pun tidak secara rutin. Pemegang saham minoritas bahkan hanya mempunyai informasi yang sangat terbatas mengenai apa yang sedang terjadi di dalam perusahaan tersebut dibandingkan dengan yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas.

Hal inilah yang menjadi dasar dari teori *rent extraction hypothesis* yang menyatakan bahwa pasar akan bereaksi positif pada pengumuman peningkatan dividen pada perusahaan-perusahaan yang di dalamnya terdapat *controlling shareholders* atau perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi, dimana peningkatan pembayaran dividen yang mengakibatkan pasar bereaksi positif dianggap sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan tindakan-tindakan yang dapat merugikan pemegang saham minoritas, sebaliknya pasar akan bereaksi negatif pada pengumuman penurunan dividen, pada perusahaan-perusahaan yang didalamnya terdapat *controlling shareholders* atau perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi, dimana menandakan sinyal kecenderungan *controlling shareholders* melakukan tindakan yang merugikan pemegang saham minoritas Gugler dan Yurtoglu, 2003 (dalam Pratana, 2003).

2.2.9 Hubungan antara Reaksi Pasar dengan Pengumuman Dividen

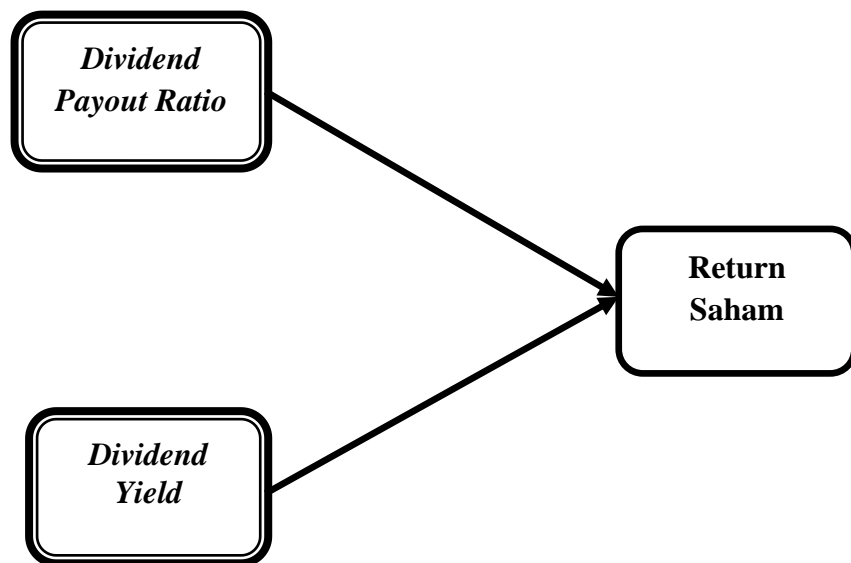
Perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung memiliki pemegang saham dalam bentuk institusi bisnis seperti Perseroan Terbatas yang terkadang

merupakan representasi dari pendiri perusahaan. Dapat dikatakan bahwa pada umumnya perusahaan di Indonesia bersifat *owner-controlled firms* sehingga dalam keadaan yang demikian konflik keagenan yang terjadi bukanlah antara manajer dan pemegang saham melainkan antara pemegang saham mayoritas (*controlling shareholders*) dan pemegang saham minoritas. Karakteristik ini banyak dijumpai untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek di Indonesia dan di Korea, menurut Husnan (2001) dalam Suluh (2007).

Hal inilah yang akan mendukung adanya *rent extraction hypothesis* yang menyatakan bahwa reaksi pasar akan positif terhadap peningkatan dividen apabila pasar cenderung menginterpretasikan kenaikan dividen pada perusahaan-perusahaan yang didalamnya terdapat (*controlling shareholders*) dan *non controlling shareholders* (pemegang saham minoritas) sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan tindakan yang dapat merugikan pemegang saham minoritas. Kenyataan ini membuktikan bahwa dengan adanya kebijakan dividen yang tinggi menjadi sinyal yang baik bagi investor minoritas karena menandakan bahwa keinginan manajer yang pada dasarnya adalah pihak yang sama dengan *controlling shareholders* untuk melakukan investasi yang dapat menimbulkan konflik semakin berkurang.

2.3 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris hubungan antara dividen tunai dan *dividend yield* terhadap harga saham.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

- H₁ : Perubahan *Dividen payout ratio* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia
- H₂ : Perubahan *Dividend yield* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.