

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan oleh peneliti ini merujuk penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini adalah perbedaan antara penelitian terdahulu dan sekarang.

R. Andi Sularso (2003) menganalisis pengaruh pengumuman *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta, dengan mengambil sampel 14 saham. Sampel dibagi menjadi dua, yaitu dividen naik dan dividen turun. Periode penelitian selama 120 hari yang dibagi menjadi dua periode yaitu periode estimasi selama 90 hari dan periode peristiwa selama 30 hari termasuk 15 hari sebelum dan sesudah *event*. Teknik analisis yang digunakan adalah *Paired Sample t-Test*. Hasil penelitian yang dilakukan Sularso adalah harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividen date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis terdapat persamaan dengan penelitian sebelumnya yaitu: (1) sama-sama meneliti pengaruh *ex-dividen date* terhadap harga saham, (2) sama-sama menggunakan teknik analisis *Paired Sample t-Test*. Tetapi dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis terdapat beberapa perbedaan yaitu, Periode yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah 2000-2002, sedangkan penelitian ini mengambil periode 2007-2012.

Lani Siaputra dan Adwin Surja Admadja (2006) menguji pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di bursa efek jakarta (BEJ). Sampel yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra dan Adwin Surja Admadja ini adalah perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 2001-2004 dan secara terus-menerus membagikan dividen dari periode tahun 2001-2004. Teknik analisis yang digunakan adalah pengujian *Paired Sample t-Test*. Hasil penelitiannya yang pertama adalah harga saham akan mengalami penurunan pada saat setelah *ex-dividend date*. Yang kedua besarnya nilai penurunan harga saham hampir setara dengan dividen perlembar saham yang dibagikan kepada investor.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis terdapat beberapa persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra dan Adwin Surja Admadja yaitu:

- 1) Sama-sama meneliti pengaruh *ex-dividen date* terhadap harga saham,
- 2) Sama-sama menggunakan teknik analisis *Paired Sample t-Tests*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis terdapat juga perbedaan, yaitu periode yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah 2001-2004, sedangkan penelitian ini mengambil periode 2007-2012.

Mohamad Reza Pahlevi (2008) meneliti tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan pada saat *ex-dividend date* di bursa efek indonesia (BEI) pada tahun 2008. Sampel penelitiannya adalah semua perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

selama tahun 2007 dan 2008 dan menggunakan teknik analisis *Paired Sample t-Test*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mohamad Reza Pahlevi adalah secara umum harga saham perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan pada saat *ex-dividend date*.

Penelitian yang dilakukan oleh Mohamad Reza Pahlevi ini memiliki kesamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis, yaitu:

- 1) Sama-sama meneliti pengaruh *ex-dividen date* terhadap harga saham.
- 2) Sama-sama menggunakan teknik analisis *Paired Sample t-Test*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis terdapat juga perbedaan dengan penelitian sebelumnya, yaitu sampel yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah perusahaan sektor keuangan, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan dalam indeks LQ 45 pada periode 2007- 2012.

Tabel 1.1
Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Tujuan	Variabel	Sampel	Teknik Analisis	Hasil
R. Andi Sularso (2003)	Untuk menganalisis pengaruh pengumuman <i>ex-dividend date</i> di Bursa Efek Jakarta	<i>Ex-dividend date</i> , return saham	14 saham yang listed di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000-2002	<i>Paired Sample t-Test</i>	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> .
Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja (2006)	Untuk menganalisis pengaruh <i>ex-dividend date</i> terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta	Dividen, harga saham	Emiten yang <i>listing</i> di BEJ antara tahun 2001-2004	<i>Paired Sample t-Test</i>	Nilai rata-rata harga saham sebelum <i>ex-dividend date</i> akan mengalami kenaikan dan nilai rata-rata harga saham sesudah <i>ex-dividend date</i> akan mengalami penurunan dan besarnya nilai penurunan harga saham hampir setara dengan dividen perlembar saham yang dibagikan kepada investor.
Mohamad Reza Pahlevi (2008)	Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari pengumuman dividen terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan pada saat <i>ex-dividend date</i> di Bursa Efek Indonesia pada	<i>Ex-dividend date</i> , harga saham	Perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari 2007 hingga Desember 2008	<i>Paired Sample t-Test</i>	secara umum harga saham perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan pada saat <i>ex-dividend date</i> .

	tahun 2008				
Fatkor Rohman (2013)	Untuk menguji pengaruh <i>ex-dividend date</i> terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2012	Dividen, perubahan harga saham	Indeks LQ 45 selama periode tahun 2007-2012.	<i>Paired Sample t-Test</i>	<i>Ex-dividend date</i> berpengaruh negatif terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia dan perubahan harga saham tidak setara dengan dividen per lembar saham yang dibagikan.

Sumber : Data diolah

2.2 Landasan Teori

Pada sub ini akan diuraikan teori-teori yang pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

2.2.1 Dividen

Dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan baik dalam bentuk kas maupun saham kepada para pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. *Dividen Per Share* (DPS) merupakan total semua dividen yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya, baik dividen intern, dividen total atau dividen saham.

Pembayaran dividen pada hakikatnya merupakan komunikasi secara tidak langsung kepada para pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan. Pembayaran ini diambil dari sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam kegiatan operasinya. Sedangkan sebagian lagi akan diinvestasikan untuk hal yang lebih menguntungkan. Terkait hal ini manajer keuangan sebagai orang dalam perusahaan yang mempunyai jalur informasi monopolistik tentang *cash flow* perusahaan, sebaiknya memilih untuk menciptakan isyarat komunikasi yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya. Salah satu isyarat komunikasi yang baik yaitu melalui pembayaran dividen.

2.2.2 Jenis-jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Berikut ini adalah jenis-jenis dividen menurut Brigham & Houtson (2006 : 95):

a. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Cash dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

b. *Stock Dividend* (dividen saham)

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

c. *Property dividend* (dividen barang)

Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang *homogeny* serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

d. *Script Dividend*

Script dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*script*) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *script* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *script*.

e. *Liquidating dividend*

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

2.2.3 Prosedur Pembayaran Dividen

Prosedur pembayaran aktualnya adalah sebagai berikut (Brigham & Houtson, 2006 : 92):

1. Tanggal deklarasi (*declaration date*) adalah tanggal dimana para direksi perusahaan mengeluarkan sebuah pernyataan yang mengumumkan pembayaran dividen.
2. Tanggal pemegang saham tercatat (*holder-of-record date*) artinya jika daftar yang dimiliki perusahaan menyatakan saham sebagai seorang pemilik pada tanggal hari ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen
3. Tanggal eks dividen (*ex-dividend date*) adalah tanggal dimana hak atas dividen saat ini tidak lagi menyertai sebuah saham, biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pemegang saham tercatat.

4. Tanggal pembayaran adalah tanggal dimana sebuah perusahaan benar-benar mengirimkan cek pembayaran dividennya.

2.2.4 Teori Kebijakan Dividen

Bringham & Houtson (2006 : 70) menyebutkan terdapat tiga teori dari preferensi investor mengenai kebijakan dividen dan dua isu teoritis lainnya yang dapat mempengaruhi pandangan kita terhadap kebijakan dividen yaitu:

1) *Dividend irrelevance theory*

Dividend Irrelevance Theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, maka kebijakan tersebut akan *irrelevant*. Pendukung utama dari teori irelevansi dividen (*dividend irrelevance theory*) ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividend dan laba saldo ditahan.

2) *Bird in the hand-theory*

Bird In The Hand-Theory di ungkapkan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa k_s (tingkat pengembalian) turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen. Gordon dan lintner mengatakan,

secara tidak langsung, investor menilai dolar dari dividen yang diharapkan karena komponen imbal hasil dividen, D_1/P_0 , lebih tidak berisiko jika dibandingkan dengan komponen g dalam persamaan total pengembalian yang diharapkan, $k_s = D_1/P_0 + g$.

3) Teori preferensi pajak

Terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak mengapa kita dapat berpikiran bahwa investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah ketimbang menerima pembayaran yang tinggi: (1) Keuntungan modal jangka panjang biasanya dikenakan pajak dengan tarif 20 persen, sedangkan laba dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif yang dapat mencapai angka maksimal 38,6 persen. Oleh sebab itu, investor yang kaya (yang memiliki saham yang lebih banyak dan menerima sebagian besar dividen) mungkin lebih menyukai perusahaan menahan dan menanamkan kembali labanya ke dalam bisnis. Pertumbuhan laba mungkin akan mengarah pada kenaikan harga saham, dan akibatnya keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi. (2) Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut dijual. Karena adanya pengaruh nilai waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa depan akan memiliki biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan sekarang. (3) Jika sebuah saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal dunia, keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali, para ahli waris yang menerimanya dapat menggunakan nilai saham pada saat kematian sebagai dasar

harga perolehan mereka sehingga sepenuhnya terhindar dari pajak keuntungan modal.

4) Pengaruh Klien (*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.

5) Teori Pensinyalan (*Signaling Hypothesis*)

Pembagian dividen tunai dapat dipandang sebagai indikator oleh para investor, sehingga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Dividen mempunyai dampak terhadap harga saham karena dividen mengkomunikasikan informasi atau isyarat mengenai profitabilitas perusahaan. 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.

2.2.6 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2010 : 410). Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan

dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas disebut dengan *event study* (Eduardus Tandelilin, 2010 : 364). Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham.

Menurut Eduardus Tandelilin, standar metodologi yang biasanya digunakan dalam *event study* ini adalah :

- 1) Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*)
- 2) Menentukan hari pengumuman atau *event*.
- 3) Menentukan periode pengamatan.
- 4) Menghitung return masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.
- 5) Menghitung return abnormal, yaitu dihitung dengan mengurangi return aktual yang sebenarnya terjadi dengan return yang diharapkan.
- 6) Menghitung rata-rata return abnormal semua sampel setiap hari.
- 7) Terkadang return abnormal harian tersebut digabungkan untuk menghitung return abnormal kumulatif selama periode tertentu.
- 8) Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh.

2.2.7 Ex-divident Date dan Harga Saham

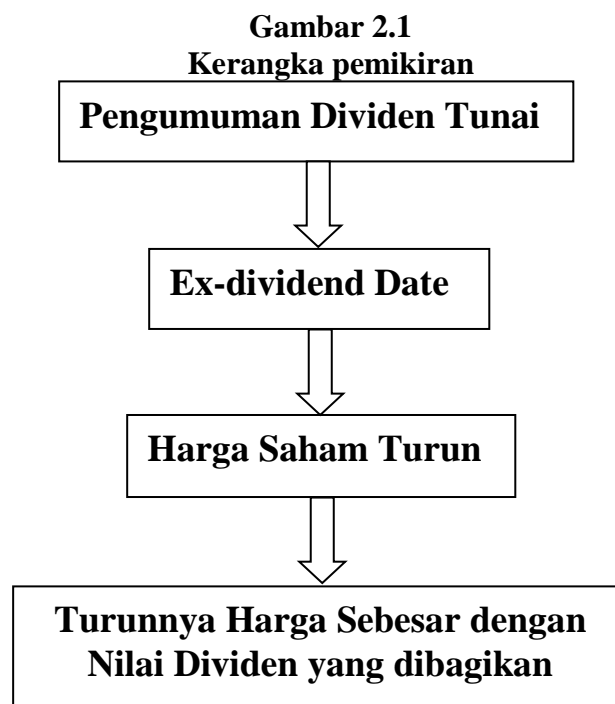
Ex-dividend date adalah tanggal dimana hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, sehingga investor yang membeli saham pada tanggal tersebut tidak berhak atas dividen yang telah diumumkan sebelumnya. Investor pada *ex-dividend date* secara otomatis akan berpikir bahwa pembagian dividen akan memberikan dampak pada harga saham. Pemikiran ini disebabkan karena investor telah kehilangan hak atas return dari dividen dan melihat prospek ke depan perusahaan yang membagi dividen. Pada pemikiran pertama (Suad Husnan, 2001 : 347), 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.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra dan Adwin Surja Admadja (2006), pada pengujian terhadap besarnya nilai perubahan harga saham dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan dapat disimpulkan, bahwa besarnya nilai perubahan harga saham secara statistik tercermin dalam besarnya

nilai dividen per lembar saham yang dibagikan. Hal ini berarti, bahwa harga saham berubah hampir sebesar nilai dividen per lembar saham yang dibagikan.

2.3 Kerangka Pemikiran



Ketika terjadi *ex-dividend date* harga saham akan cenderung mengalami penurunan karena para pemegang saham kehilangan hak atas dividen yang dibagikan. Investor yang berkeinginan mendapat keuntungan, cenderung akan memilih untuk tidak berada dalam posisi beli (*long position*). Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori, maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

- 1) *Ex-dividen date* berpengaruh negatif terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- 2) Penurunan harga saham setara dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan