

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *dividend signaling* dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan ketika perusahaan tersebut telah mengumumkan akan adanya perubahan pembagian dividen. Selain itu penelitian ini juga untuk mengukur seberapa besar para investor memanfaatkan informasi tersebut untuk berinvestasi.

Penelitian-penelitian yang mengkaji masalah pengaruh pengumuman deviden terhadap harga saham antara lain:

1. Lani Siaputra (2006) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ex-dividend date* terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perubahan harga saham yang diukur dengan cara membandingkan harga saham harian (dalam hal ini digunakan *closing price*) selama 15 hari sebelum *ex-dividend date* dengan *closing price* 15 hari sesudah *ex-dividend date* dari seluruh emiten yang masuk dalam sampel penelitian) dan nilai nominal dividen kas per lembar saham yang dibagikan oleh perusahaan. Teknik analisis data yang di gunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis

Paired Sample t-Test. Pengambilan sampel penelitian ini mengambil sampel secara *purposive sampling*. Hasil dari penelitian tersebut terdapat perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* ditemukan adanya perbedaan perubahan harga saham yang signifikan secara statistik yang disebabkan oleh pengumuman dividen, 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.

Penelitian yang dilakukan oleh penulis memiliki beberapa persamaan dengan penelitian yang dilakukan Lani Siaputra dan Adwin Surja Admadja, yaitu sebagai berikut:

- 1) Sama-sama meneliti pengaruh *ex-dividen date* terhadap harga saham.
- 2) Pengambilan sampel sama-sama menggunakan *Purposive Convenience Sampling*.

Perbedaan penelitian yang dilakukan penulis, yaitu sebagai berikut:

- 1) Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sedangkan penelitian penulis terdaftar di LQ 45.
 - 2) Periode penelitian terdahulu yaitu 2001-2004, sedangkan penelitian ini mengambil periode 2010-2014.
2. Alvin Mulya Hidayati (2014) telah melakukan penelitian yang berjudul "Analisis Harga Saham dan Rata-Rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* (Studi pada Emiten Indeks Kompas-100)". Tujuan

penelitian ini adalah untuk mengetahui harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen, dan apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Variabel yang digunakan peneliti adalah *abnormal return* yang diukur selama 31 hari yang terdiri dari 15 hari sebelum pengumuman pembagian dividen, sehari pada saat pengumuman pembagian dividen, dan 15 hari setelah pengumuman pembagian dividen. Teknik analisis data yang di gunakan untuk penelitian ini menggunakan analisis *Paired Sample t-Test*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 54 emiten yang diperoleh dengan menggunakan *purposive sampling*. Hasil dari penelitian tersebut yaitu: 1) Pengumuman dividen tidak memiliki perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. 2) Tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh penulis memiliki beberapa persamaan dengan penelitian yang dilakukan Alvin Mulya Hidayati, yaitu sebagai berikut:

- 1) Sama-sama meneliti pengaruh *ex-dividend date* terhadap harga saham.
- 2) Pengambilan sampel sama-sama menggunakan *Purposive Convenience Sampling*.

Perbedaan penelitian yang yang dilakukan penulis, yaitu sebagai berikut:

Penelitian terdahulu di lakukan pada perusahaan yang berada Indeks Kompas 100 sedangkan penelitian penulis dilakukan di LQ 45.

3. Mega Novianti (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Changes Of Return Of Shares Before And After Ex-Dividend Date: Case Study In Indonesia (2012)”. Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham (return) sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari-Desember 2010 di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 50 perusahaan yang terdapat di IDX. Hasil dari penelitian ini yaitu pengumuman dividen dapat mempengaruhi return saham di sekitar tanggal *ex-dividend date* mengalami peningkatan, tetapi investor juga harus mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti inflasi, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi dan lain-lain.

Penelitian yang dilakukan oleh penulis memiliki beberapa persamaan dengan penelitian yang dilakukan Mega Novianti, yaitu sebagai berikut:

- 1) Sama-sama meneliti pengaruh *ex-dividend date*.
- 2) Sumber data sama yaitu dari Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian yang dilakukan penulis, yaitu sebagai berikut:

Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 50 Kapitalisasi Pasar Terbesar sedangkan penelitian penulis di LQ 45.

2.2 Landasan teori

Teori-teori yang nantinya akan mendasari penulisan penelitian ini antara lain:

2.2.1 Bentuk Efisiensi pasar

Abdul Halim (2015:98) berpendapat bahwa suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun baik investor individu maupun investor institusi akan mampu memperoleh *Return* tidak normal (*Abnormal Return*), setelah disesuaikan dengan resiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau *stock prices reflect all available information*.

Menurut Abdul Halim (2015:98) pasar efisiensi ada tiga bentuk, yaitu:

- 1) Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*) menunjukkan bahwa semua informasi di masa lalu (misalnya harga dan volume perdagangan) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang, sehingga investor tidak akan bisa memprediksi harga pasar saham di masa mendatang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dengan analisis teknikal.
- 2) Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*) menunjukkan bahwa harga saham di samping dipengaruhi oleh harga saham dan volume perdagangan, juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan, misalnya *dividen*, *stock split*, *stock dividend*, *earning per share* dan sebagainya.
- 3) Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*) menunjukkan bahwa semua informasi baik yang terpublikasi, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam

pasar ini, tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *abnormal return*.

2.2.2 Indeks LQ45

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:87) indeks LQ 45 terdiri dari 45 saham BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan.

Kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih 45 saham yang masuk indeks LQ 45 adalah sebagai berikut:

- 1) Masuk dalam urutan 60 terbesar dalam total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- 2) Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- 3) Telah tercatat di BEI selama paling sedikit 3 bulan.
- 4) Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

Bursa efek secara rutin memantau perkembangan kinerja masing-masing 45 saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan februari dan agustus. Apabila ada saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan digantikan dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

2.2.3 Dividen

Ada beberapa jenis dividen yang dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham, semua itu tergantung pada posisi keuangan perusahaan tersebut. Apakah perusahaan tersebut akan membayarkan dividen bagi para pemegang sahamnya, atau akan mengalihkan dividen tersebut dalam laba ditahan. Menurut Brigham dan Houston ada beberapa jenis teori-teori kebijakan dividen antara lain:

a) *Dividend irrelevance theory*

Adalah teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh pada baik nilai maupun biaya modalnya. Merton Miller dan Franco Modigliani 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-aktivananya, bukan pada bagian laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan (Brigham dan Houston, 2006 : 70)

b) *Bird in the hand theory*

Istilah MM untuk teori yang menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Menurut MM kebanyakan investor akan berencana untuk menginvestasikan dividen mereka kembali ke dalam saham dari perusahaan yang sama atau yang serupa (Brigham dan Houston, 2006 : 71)

$$K_s = D_1/P_0 + g$$

(1)

c) Teori preferensi pajak

Terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak mengapa kita dapat berpikir bahwa investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah ketimbang menerima pembayaran dividen yang tinggi (Brigham dan Houston, 2006 : 71). Tiga alasan tersebut yaitu :

- 1) Keuntungan modal jangka panjang biasa dikenakan pajak. Investor yang kaya lebih menyukai perusahaan menahan dan menanamkan kembali labanya ke dalam bisnis. Pertumbuhan laba mungkin akan mempengaruhi pada kenaikan harga saham, dan akibatnya keuntungan modal yang pajak rendahnya akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
- 2) Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut terjual. Karena adanya pengaruh nilai waktu, satu dollar pajak yang dibayarkan dimasa depan akan memiliki biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dollar 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.

2.2.4 Pembagian dividen

Sebuah perusahaan dalam membagikan dividen terdapat berbagai macam, semua itu tergantung dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Berikut ini adalah bentuk pembayaran dividen, yaitu :

a) Model dividen residual

Model dimana dividen yang dibayarkan akan ditentukan sama dengan laba bersih dikurangi jumlah saldo laba ditahan yang dibutuhkan untuk mendanai anggaran modal perusahaan yang optimal (Brigham dan Houston, 2006:82).

Jika sebuah perusahaan dengan disiplin mengikuti kebijakan dividen residual, maka dividen yang dibayarkan di setiap tahun akan dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Dividen} = \text{Laba bersih} - \text{Saldo laba ditahan yang dibutuhkan untuk membantu mendanai investasi-investasi baru.} \quad (2)$$

$$\text{Dividen} = \text{Laba bersih} - [(\text{Rasio ekuitas sasaran})(\text{Total anggaran modal})] \quad (3)$$

b) *Low regular dividend plus extra* (Dividen reguler rendah plus tambahan)

Kebijakan yang mengumumkan dividen reguler yang rendah yang dapat dipertahankan dalam kondisi apa pun, dan kemudian akan membayar dividen “tambahan” yang telah ditentukan ketika keadaan sangat baik (Brigham dan Houston, 2006 : 87)

c) Dividen kas reguler

Dividen kas reguler adalah pembayaran kas yang dilakukan perusahaan bagi para pemegang saham sebagai aktivitas bisnis reguler, biasanya dibayarkan empat kali setahun (Ross, 2009 : 209).

2.2.5 Prosedur pembayaran dividen

Menurut Ross (2009:210) berpendapat bahwa prosedur pembagian dividen yang aktul antara lain sebagai berikut:

1) Tanggal deklarasi atau *declaration date*

Tanggal dimana dewan direksi memberikan resolusi untuk membayar dividen.

2) Tanggal ex-dividen atau *Ex-dividend date*

Tanggal empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan, menetapkan para individu yang berhak mendapatkan dividen. Untuk memastikan pembagian cek diberikan kepada orang yang benar, perusahaan pialang dan pasar saham menetapkan tanggal *eks-dividen*. Tanggal ini berupa empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan. Jika anda membeli saham sebelum tanggal ini, maka anda akan mendapatkan dividend. Jika pembeli saham membeli pada tanggal ini atau setelahnya, maka pemilik saham sebelumnya yang akan mendapatkan dividen saham tersebut.

3) Tanggal pemegang saham tercatat atau *holder-of-record date*

Tanggal dimana pemegang saham harus berada dalam catatan agar bisa mendapatkan dividen. Jika investot membeli saham ini sesaat sebelum tanggal pencatatan ini, transaksi ini mungkin tidak akan tercatat karena masalah surat-menyurat atau masalah yang lain. Tanpa beberapa modifikasi, beberapa cek dividen akan diberikan kepada orang yang salah. Ini merupakan alasan diadakanya perjanjian tanggal *ex-dividend*.

4) Tanggal pembayaran dividend atau *payment date*

Tanggal dimana cek dividen dikirim kepada pemegang saham.

2.2.6 Bentuk pembayaran dividen

Menurut Brigham dan Houston (2006 : 100) berikut ini merupakan beberapa bentuk dari pembayaran dividend, yaitu:

a) *Cash dividend* (Dividen tunai)

Dividen tunai adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, pada umumnya pemegang saham lebih menyukai lebih menyukai dividend jenis ini.

b) *Stock split* (Pemecahan saham)

Tindakan yang diambil oleh sebuah perusahaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham beredar, seperti menggandakan jumlah lembar saham beredar dengan memberikan dua saham baru kepada pemegang saham untuk setiap satu lembar saham yang sebelumnya ia miliki (Brigham dan Houston, 2006 : 100)

c) *Stock dividend* (Dividen saham)

Suatu dividen yang dibayarkan dalam bentuk tambahan saham dan bukannya uang tunai (Brigham dan Houston, 2006 : 101).

d) *Liquidating dividend*

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

2.2.7 *Ex-dividend date*

Ex-dividend date adalah tanggal empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan, menetapkan para individu yang berhak mendapatkan dividen (Ross, 2009:211). Investor saat *ex-dividend date* akan kehilangan haknya atas dividen saham. Investor yang kehilangan hak tersebut akan memilih untuk mendapatkan keuntungan dari *capital gain* lebih memilih untuk tidak membeli saham tersebut.

Keadaan ini tentu akan membuat harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan.

2.2.8 *Abnormal return*

Menurut Abdul Halim (2015:89) *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya/aktual/realisasi yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* aktual merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi.

Perhitungan *Abnormal Return* dapat dilakukan dengan mengurangi *actual return* dengan *expected return* dengan rumus sebagai berikut:

$$ART_{i,t} = A(R_{i,t}) - E(R_{i,t}) \quad (4)$$

$ART_{i,t}$ = *Abnormal Return* sekuritas i pada waktu ke-t.

$A(R_{i,t})$ = *Actual Return* sekuritas i pada waktu ke-t.

$E(R_{i,t})$ = *Expected Return* sekuritas i pada waktu ke-t.

Actual Return merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke t, dihitung dengan rumus:

$$A(R_{i,t}) = \frac{\text{Close Price, } t - \text{Close Price, } t_{-1}}{\text{Close Price, } t_{-1}} \quad (5)$$

Untuk menghitung *expected return* (return harapan) terdapat 3 model, yaitu sebagai berikut:

1) *Mean-adjusted return*

Menurut Abdul Halim (2015;89) berpendapat bahwa *expected return* bernilai tetap, sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya selama periode estimasi. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *mean-adjusted*

return, karena data yang digunakan adalah *closing price* 3 hari sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dan untuk menghitung *expected return* menggunakan rata-rata dari *actual return*. Rumus untuk menghitung *expected return* dari suatu sekuritas adalah sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} A(R_{i,t})}{T} \quad (6)$$

$E(R_{i,t})$ = *expected return* sekuritas i pada waktu ke t.

$A(R_{i,t})$ = *actual return* sekuritas i pada waktu ke t.

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

Periode estimasi merupakan periode sebelum periode terjadinya peristiwa.

Periode estimasi (*event period*) atau jendela peristiwa (*event window*).

2) *Market-adjusted return*

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:224) berpendapat bahwa pergerakan saham-saham individual sering dihubungkan dengan pergerakan bersama dalam pasar. Salah satu teknik untuk menghitung return tak normal adalah dengan menghilangkan pengaruh pasar terhadap return harian sekuritas. Return tak normal dihitung dengan mengurangi return pasar hari t ($R_{M,t}$) dari return saham, seperti ditunjukkan pada persamaan berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t} \quad (7)$$

3) *Market model return*

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:224) berpendapat bahwa teknik ini merupakan cara yang lebih canggih dengan menggambarkan hubungan antara sekuritas dengan pasar dalam sebuah persamaan regresi linier sederhana

antara return sekuritas dengan return pasar, regresi ini disebut *market model*.

Market model didambarkan dengan persamaan berikut:

$$R_i = \alpha_1 + \beta_i R_m + e_i \quad (8)$$

α_1 = intersep dalam regresi untuk sekuritas i. Ini merupakan

komponen return yang tidak tergantung dengan return pasar.

β_i = koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi. Ini

mengukur perubahan yang diharapkan dalam return sekuritas sehubungan dengan perubahan dalam return pasar.

e_i = kekeliruan regresi. Ini mengukur deviasi return yang diobservasi dengan return yang diprediksi oleh regresi dan mempunyai nilai harapan sama dengan nol.

2.2.9 Pengaruh *Ex-dividen date* terhadap *Abnormal return*

Ross (2009:211) berpendapat bahwa *ex-dividend date* adalah tanggal empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan, menetapkan para individu yang berhak mendapatkan dividen. Investor saat *ex-dividend date* akan kehilangan haknya atas dividen saham. Investor yang kehilangan hak tersebut akan memilih untuk mendapatkan keuntungan dari *capital gain* lebih memilih untuk tidak membeli saham tersebut. Keadaan ini tentu akan membuat harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan sebesar harga saham yang dibagikan dikurangi pajak.

Teori tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andi Sularso dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham (*return*) sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di bursa efek indonesia

(2003). Berdasarkan hasil yang diperoleh dapat diketahui bahwa pada kelompok dividen naik ataupun kelompok dividen turun, perubahan harga saham perusahaan sektor keuangan pada tahun 2008 berhubungan dengan adanya pengumuman dividen, kecuali pada $t+3$ kelompok dividen turun.

Hasil dari uji statistik, keseluruhan kelompok dividen harga sahamnya dapat dipengaruhi oleh adanya pengumuman deviden. Berdasarkan hasil ini menunjukkan bahwa investor ternyata tidak hanya memperhatikan hal-hal yang bersifat kuantitatif atau berupa angka namun juga memperhatikan hal-hal yang bersifat kualitatif seperti pengumuman dividen.

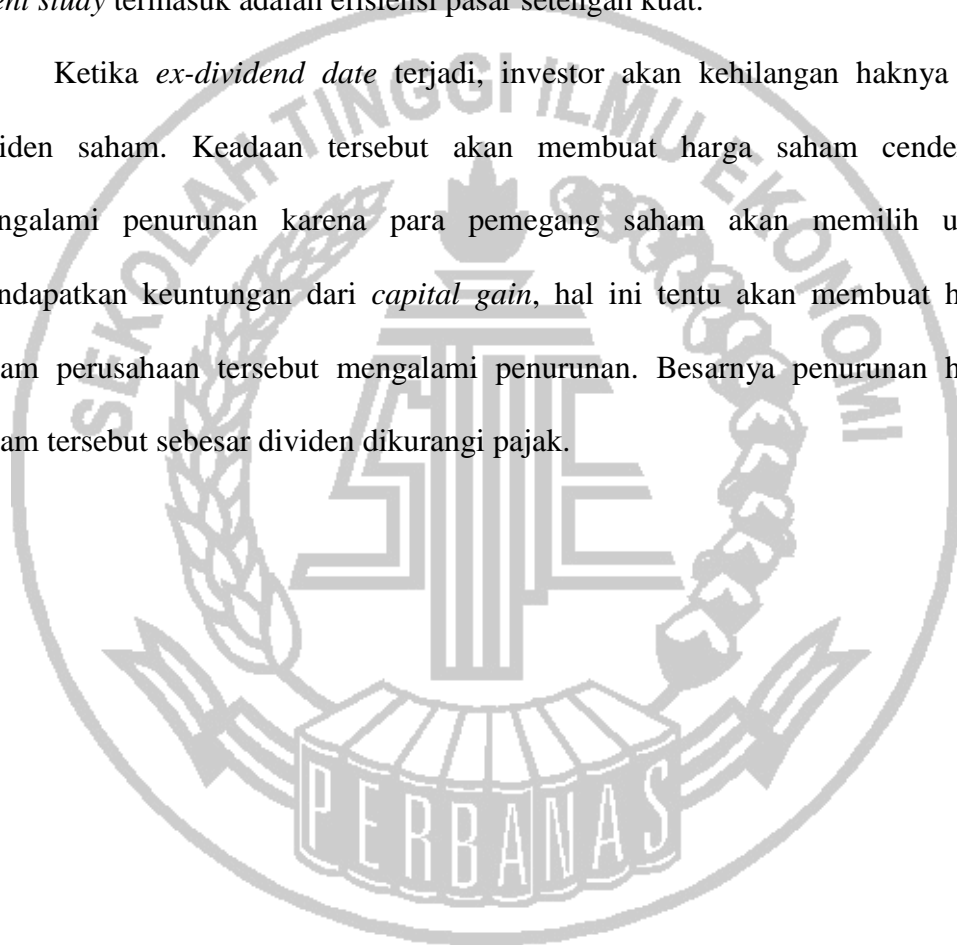
Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra dalam penelitiannya Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (2006). Penelitiannya menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Andi Sularso, hasilnya adalah nilai rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date* dan nilai rata-rata harga saham sesudah *ex-dividend date* secara statistik berbeda signifikan.

Hal ini mengindikasikan, bahwa terjadi pergerakan harga saham yang signifikan selama antara dua periode observasi tersebut akibat pengumuman pembagian dividen. Lebih lanjut, besarnya perubahan harga saham tersebut secara statistik tidak berbeda dengan nilai dividen perlembar saham yang dibagikan.

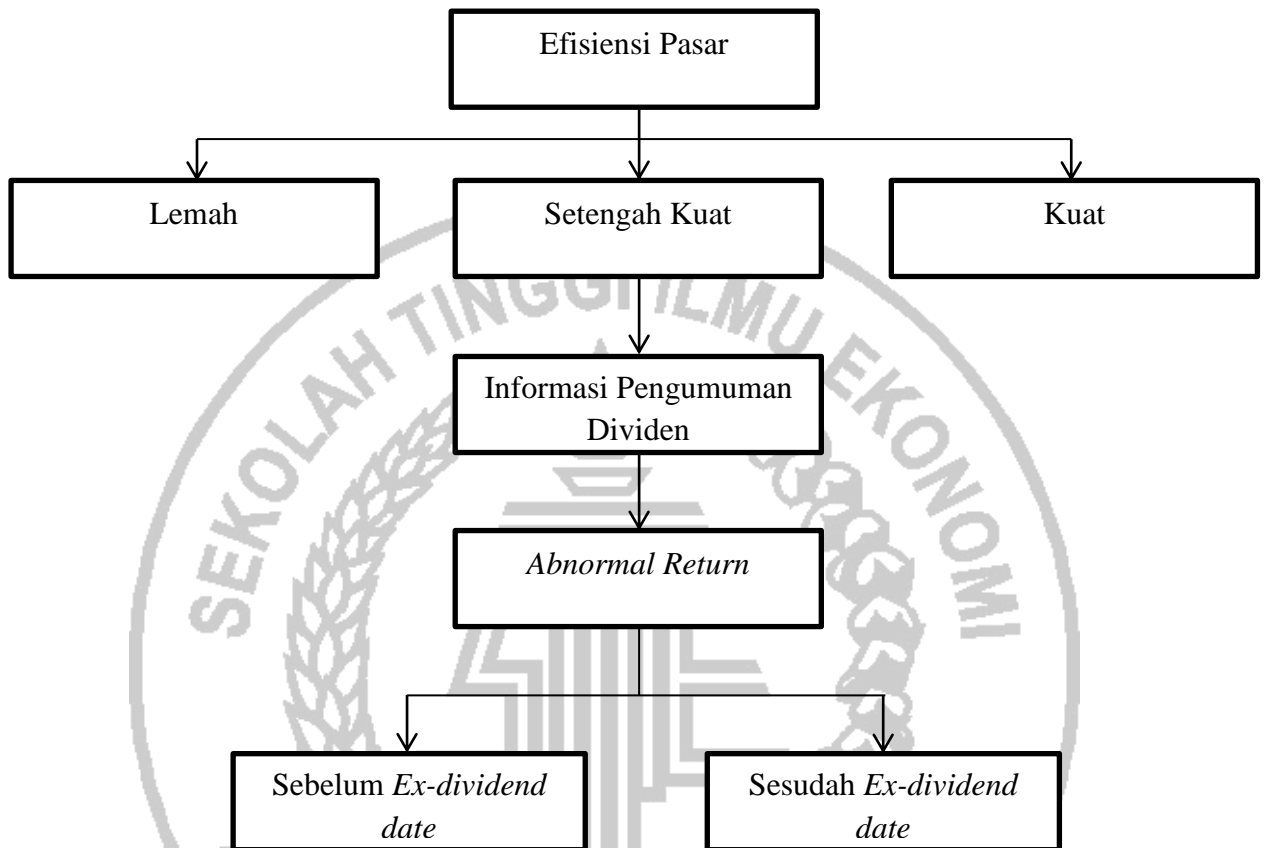
2.3 Kerangka Pemikiran

Event study merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas (Eduardus Tandelilin, 2010:239). *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat. *Event study* termasuk adalah efisiensi pasar setengah kuat.

Ketika *ex-dividend date* terjadi, investor akan kehilangan haknya atas dividen saham. Keadaan tersebut akan membuat harga saham cenderung mengalami penurunan karena para pemegang saham akan memilih untuk mendapatkan keuntungan dari *capital gain*, hal ini tentu akan membuat harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan. Besarnya penurunan harga saham tersebut sebesar dividen dikurangi pajak.



Berdasarkan hipotesis yang ada maka peneliti dapat membuat kerangka pemikiran yang akan digunakan selama penelitian ini yaitu sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan teori-teori yang ada maka peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

Abnormal Return sebelum *Ex-dividend date* lebih tinggi dari *Abnormal Return* setelah *Ex-dividend date*.