

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan tentang laba yang tersedia untuk investor apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen tunai ataukah dijadikan sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi perusahaan di masa mendatang.

Kebijakan dividen inisiasi merupakan keputusan sebuah perusahaan dalam mengambil keputusan setelah sekian lama mereka tidak membagikan dividen kepada pemegang saham dan perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen tersebut kepada pemegang saham.

Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk mendanai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada investor. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada investor sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

1. Pengertian Dividen

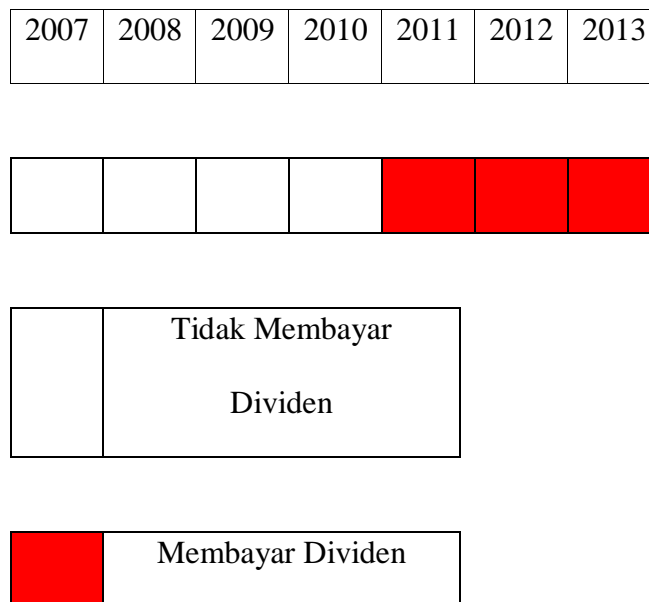
Dividen merupakan proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan yang

diperoleh perusahaan. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan nilai yang dibagikan berkisar antara nol hingga berkisar sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu (Aribowo, 2007).

A. Dividen Inisiasi (*Dividend Initiation*)

dividen inisiasi merupakan kebijakan dari perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen pertama kali setelah beberapa tahun terakhir tidak membayarkan dividen. Seperti yang diperlihatkan gambar dibawah ini :

Tabel 2.1
Grafik Ilustrasi Inisiasi Dividen



Pada ilustrasi tabel diatas perusahaan tidak membayar dividen hingga tahun 2010. Namun, perusahaan membayar dividen untuk pertama kalinya (setelah berturut-turut tidak membayar dividen) pada tahun 2011.

2. Kebijakan Dividen

A. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu (putra dan sujana, 2014) :

1) Dividend Irrelevance Theory (ketidakrelevanan dividen)

Teori yang menyatakan bahwa nilai dari suatu perusahaan hanya dapat ditentukan oleh profitabilitas dasar beserta risiko usahanya, yaitu laba yang dihasilkan asetnya bukan pemecahan laba menjadi dividen laba ditahan.

2) The Bird in Hand Theory

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dianggap lebih jelas.

Dari teori yang digunakan adalah teori *Dividend Signaling Theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen akan direspon oleh para investor sebagai sinyal yang diberikan dari perusahaan atas prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Teori ini menyatakan bahwa investor akan merespon sinyal pengumuman dividen meningkat atau menurun dari perusahaan yang artinya

keputusan investor dalam berinvestasi akan di lihat juga dari pengumuman dividen tersebut.

Berdasarkan Teori efisiensi pasar (*Market Efficiency Theory*) adalah teori yang menyatakan bahwa harga atau nilai suatu sekuritas yang mencerminkan sepenuhnya segala informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2004). Dengan adanya teori ini investor akan beranggapan bahwa dengan adanya pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah pengumuman yang mencakup tentang apa yang terjadi dan oleh sebab itu pergerakan harga pasar akan berubah dengan cepat dan membentuk harga keseimbangan yang baru.

Effisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)Effisiensi dalam bentuk setengah kuat berarti harga saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan saat ini. Pada pasar bentuk setengah kuat, return tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai penjelasan ulang dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika informasi yang tersedia dapat terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar.

Pengujian dalam bentuk setengah kuat dilakukan dengan pengujian *event study* untuk mengamati pengaruh pengumuman suatu informasi terhadap reaksi pasar, seperti yang dilakukan pada penelitian ini.

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi-reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya telah dipublikasikan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan return tidak normal. Jika digunakan return tidak normal maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberi abnormal return kepada pasar (Munthe, 2016).

B. HIPOTESIS

Dari teori yang digunakan adalah teori yang disampaikan Hanafi dan Halim (2009) *Dividend Signaling Theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen akan direspon oleh para investor sebagai sinyal yang diberikan dari perusahaan atas prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Teori ini menyatakan bahwa investor akan merespon sinyal pengumuman dividen dari perusahaan yang artinya keputusan investor dalam berinvestasi akan di lihat juga dari pengumuman dividen tersebut. Pengumuman dividen biasanya di anggap sebagai sinyal positif atas laba yang diterima oleh perusahaan.

Berdasarkan Teori efisiensi pasar (*Market Efficiency Theory*) adalah teori yang menyatakan bahwa harga atau nilai suatu sekuritas yang mencerminkan sepenuhnya segala informasi yang tersedia pada informasi tersebut Hanafi (2004).

Dari hasil pengamatan yang dilakukan oleh Setiawan dan Hartono (2002) didalam Midiastuty (2014) melakukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dalam merespon pengumuman dividen menyimpulkan bahwa pasar modal diindonesia pada tahun 1992-1996 dianggap belum efisien dikarenakan investor tidak mampu membedakan antara sinyal yang disampaikan apakah mengenai prospek perusahaan yang dalam masa pertumbuhan atau sinyal yang disampaikan mengenai prospek perusahaan yang dalam masa penurunan atau tidak bertumbuh. Karena dari hasil penelitian sebelumnya diperoleh bahwa pasar beraksi positif terhadap pengumuman dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bertumbuh ataupun tidak bertumbuh.

Diperoleh dari teori yang disampaikan Hanafi dan Halim (2009) *Dividend Signaling Theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen akan direspon oleh para investor sebagai sinyal yang diberikan dari perusahaan atas prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Teori ini menyatakan bahwa investor akan merespon sinyal pengumuman dividen dari perusahaan. yang artinya keputusan investor dalam berinvestasi akan di lihat juga dari pengumuman dividen tersebut.

Dari Penelitian Sare, kumah, salakpi (2014) Penelitian ini menguji tentang Market Reaction to Dividend Initiation Announcements on The Ghana Stock

Exchange: The Case of Industrial Analysis. Memperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan antara setelah dan sebelum pengumuman dividen inisiasi. Yang berarti investor akan bereaksi positif terhadap pengumuman dividen inisiasi yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Dari penelitian diatas diperkuat dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Midiastuty (2014) mendapatkna hasil bahwa pada saat perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, pasar akan merespon secara positif. Demikian pula ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen, pasar meresponnya secara negatif.

Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi sehingga direaksi positif dan negatif signifikan oleh investor. Mirdah dan Solikhin (2009) melakukan penelitian mengenai analisis dampak pengumuman dividen terhadap reaksi pasar.

Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi bagi investor sehingga direaksi positif dan negatif signifikan oleh investor. Hasil ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia masih menggunakan informasi pengumuman dividen untuk melakukan keputusan investasi. Karena dianggap bahwa pengumuman dividen masih memberikan informasi yang bermanfaat untuk mengambil keputusan investasi bagi investor.

H₁= pasar bereaksi positif atas pengumuman dividen inisiasi, dilihat dari adanya perbedaan yang signifikan antara abnormal return setelah dan sebelum pengumuman dividen inisiasi.

H₂= Terdapat perubahan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman dividen inisiasi dari perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

C. Kerangka Pikir

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

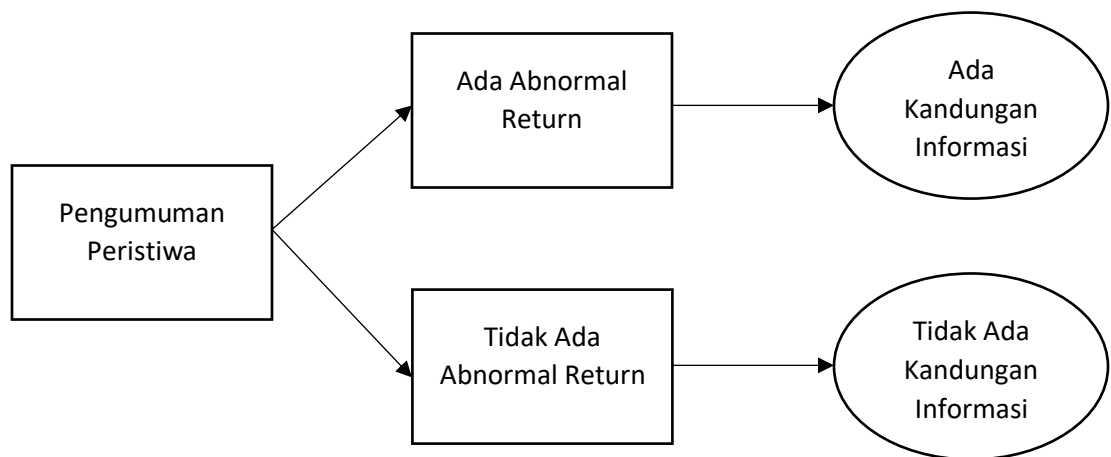
1. Kandungan Informasi Dividen Inisiasi (*Dividend Initiation*)

Sebuah peristiwa akan bernilai ekonomis jika memiliki sebuah kandungan informasi didalamnya. Kandungan informasi inisiasi dividen pada penelitian ini ditunjukkan dengan ada atau tidaknya reaksi pasar pada sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen tersebut.

Reaksi pasar ada dikarenakan adanya informasi yang beredar dan diserap oleh pasar. Kondisi ini sesuai dengan teori sinyal dividen (*dividend signaling theory*) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sebuah sumber informasi dan sebagai sinyal bagi prospek masa depan perusahaan. Serta dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Perusahaan yang melakukan inisiasi dividen biasanya merupakan sebuah sinyal positif bagi investor. Reaksi pasar terhadap inisiasi dividen dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai dari perubahan harga atau dapat diukur dengan menggunakan abnormal return.

Reaksi dapat dilihat sebagai berikut:



Grafik 2.1
Kerangka Pikir

Sumber: Jogiyanto, 2018

Jika inisiasi dividen dianggap sebagai informasi relevan oleh investor, maka pasar saham diharapkan akan bereaksi. Ada tidaknya reaksi pasar dilihat dari abnormal return yang signifikan di sekitar ex-dividend date inisiasi dividen. Berdasarkan uraian di atas, dapat dihipotesiskan bahwa terdapat abnormal return yang signifikan di sekitar ex-dividend date inisiasi dividen.

2. Kecepatan reaksi pasar terhadap inisiasi dividen

Suatu pasar dapat dikatakan efisien setengah kuat secara keputusan apabila pasar tersebut sudah efisien setengah kuat secara informasi terlebih dahulu. Pasar yang efisien setengah kuat secara informasi menekankan pada kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang diumumkan dari suatu peristiwa tertentu. Apabila pasar bereaksi cepat dan tidak berkepanjangan dalam menyerap abnormal return, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang efisien. Sebaliknya, apabila pasar bereaksi secara lambat dan berkepanjangan dalam menyerap abnormal return, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang tidak efisien. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa ada abnormal return atau tidak ada abnormal return tergantung pada kandungan informasi. Oleh karena itu, dapat dihipotesiskan bahwa pasar bereaksi secara cepat dan tidak berkepanjangan terhadap inisiasi dividen.