

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Dividen

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011), dividen adalah pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tingginya pembagian dividen yang diberikan perusahaan kepada investor dapat dijadikan indikator bahwa kinerja perusahaan baik. Hal ini akan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Apabila, pembagian dividen perusahaan mengalami penurunan dari pembagian sebelumnya, dapat menjadikan indikator kinerja perusahaan tidak baik, karena informasi yang terkandung dalam dividen merupakan informasi tingkat pertumbuhan saat ini dan masa mendatang dari suatu perusahaan.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011), yaitu dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis sebagai berikut:

1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya. Dividen ini yang paling umum dan banyak digunakan dalam pembagian saham.

2) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham perusahaan sehingga jumlah saham perusahaan menjadi bertambah. Jadi, pemberian *stock dividend* ini dilakukan dengan cara mengubah sebagian laba ditahan (*retained earnings*) menjadi modal saham yang pada dasarnya tidak mengubah jumlah modal sendiri. Namun demikian *cash flow* perusahaan tidak terganggu karena perusahaan tidak perlu mengeluarkan uang tunai. Peristiwa ini dilakukan jika posisi kas perusahaan atau likuiditas diperlukan oleh perusahaan. Investor dalam hal ini akan memiliki lebih banyak saham tetapi laba per lembar saham lebih rendah. Proporsi kepemilikan investor tidak mengalami perubahan.

3) Dividen property (*Property Dividend*)

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4) Dividen likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan.

2. Pengumuman Dividen

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi karena dalam pengumuman dividen terdapat informasi yang mengisyaratkan prospek perusahaan di masa depan (Jogiyanto, 2014). Menurut Anita dan Ardiana

(2014), pengumuman dividen memberikan informasi kepada investor yang berguna untuk mempertimbangkan serta menentukan tingkat keuntungan dan risiko saham yang diperjualbelikan. Jika pengumuman dividen mempunyai informasi, pasar diharapkan memberikan reaksi pada waktu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan oleh berubahnya harga saham perusahaan tersebut.

Brigham dan Houston (2011), menyatakan bahwa pengumuman dividen dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa dividen yang diumumkan mengandung informasi yang penting, sehingga investor langsung bereaksi setelah mendapatkan pengumuman dividen dari perusahaan.

Selain itu, dalam suatu pengumuman dividen ada beberapa jenis tanggal yang perlu di perhatikan (Sulistiyastuti, 2002), yaitu:

1) Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat pembayaran dividen diumumkan oleh perusahaan.

2) Tanggal *Cum Dividend* (*Cum-dividend Date*)

Tanggal terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak dividen.

3) Tanggal *Ex-Dividend* (*Ex-dividend Date*)

Tanggal *ex-dividend* adalah tanggal di mana pembeli saham sebelum tanggal tersebut berhak atas dividen.

4) Tanggal Pencatatan Saham (*Holder of Record Date*)

Tanggal pencatatan merupakan tanggal dimana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen. Dividen

tidak akan dibayarkan kepada investor yang pemberitahuannya melewati tanggal tersebut.

5) Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment*)

Pada tanggal pembayaran kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

3. Signaling Theory

Dividend signaling theory diperkenalkan oleh (Ross, 1977) kemudian dikembangkan oleh (Bhattacharya, 1979 dalam Midiastuty, dkk., 2009). (Ross, 1977) 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, 1977), 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 daripada pengiriman isyarat yang sama.

Selanjutnya *dividend signaling theory* dikembangkan oleh (Bhattacharya, 1979), 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 *net present value* (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 memberikan yang positif.

(Miller dan Rock, 1985) dalam (Mulyati, 2003) mengembangkan teori tentang dividen sebagai isyarat. Miller dan Rock menjelaskan bahwa pengumuman dividen memberikan informasi penting untuk membentuk pendapatan perusahaan saat ini yang akhirnya menjadi dasar untuk memprediksi pendapatan-pendapatan di masa yang akan datang. Sedangkan John dan William menekankan pentingnya faktor pembayaran pajak pribadi

atas pendapatan dividen, pada saat pembayaran dividen sebagai isyarat yang meyakinkan.

Dalam (mulyati, 2003) disebutkan bahwa penggunaan dividen sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan pada masa mendatang merupakan cara yang tepat, walaupun mahal tetapi berarti. Hanya perusahaan yang prospeknya baik yang dapat melakukan ini. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang tidak sukses sulit untuk meniru cara ini, karena mereka tidak mempunyai arus kas yang cukup untuk melakukannya. Dengan demikian pasar akan bereaksi terhadap perubahan dividen yang dibayarkan, karena pasar yakin bahwa pemberi isyarat adalah perusahaan yang sukses.

4. Teori Efisiensi Pasar

Teori efisiensi pasar adalah teori yang membahas tentang harga atau nilai sekuritas yang mencerminkan secara penuh semua informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2014).

1) Konsep Pasar Modal Yang Efisien

Eduardus (2010), konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini

(misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).

Konsep tersebut menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias. Dengan demikian, pada waktu tertentu pasar bisa *overadjusted* atau *underadjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Jadi hal yang penting dari mekanisme pasar efisien adalah harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif

berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.

- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- c. Informasi yang terjadi bersifat random.
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Jika kondisi-kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk pasar dimana investor-investor dengan cepat bisa bereaksi melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar (informasi ini terjadi secara *random*), sehingga harga-harga sekuritas di pasar tersebut akan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Karena informasi yang mempengaruhi harga sekuritas tersebut terjadi secara *random* maka perubahan harga yang terjadi akan bersifat independen satu dengan lainnya dan bergerak secara *random* pula. Artinya, perubahan harga yang terjadi hari ini tidak tergantung kepada perubahan harga yang terjadi di waktu yang lalu karena harga baru berdasarkan pada reaksi investor terhadap informasi baru yang terjadi secara *random*.

2) Hipotesis Pasar Efisien

Eduardus (2010), aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi untuk mendapatkan *return abnormal* di pasar.

Sedangkan pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat *lag* dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan terbuka celah bagi investor untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan situasi *lag* tersebut. Dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien. Pada umumnya pasar akan efisien tetapi pada tingkat tertentu saja.

Fama (1970) pada buku Eduardus (2010), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

a. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume

perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

b. Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham di samping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *return abnormal* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan. Sebaliknya jika pasar tidak efisien maka akan ada *lag* dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dan ini dapat digunakan investor untuk mendapatkan *return abnormal*. Dalam situasi adanya *lag* seperti ini, investor bisa melakukan analisis fundamental (analisis yang mencoba mengestimasi nilai intrinsik sekuritas berdasarkan data-data yang terpublikasi seperti *earning* dan penjualan) untuk memperoleh *return*

abnormal pada pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat ini.

c. Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat, semua informasi baik yang terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam bentuk efisien kuat seperti ini tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return abnormal*.

3) Pengujian Terhadap Hipotesis Pasar Efisien

Pengujian terhadap hipotesis pasar efisien pada dasarnya bisa dibagi dalam tiga kelompok pengujian berdasarkan klasifikasi hipotesis pasar efisien yang akan diuji. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah bisa diuji dengan melakukan pengujian prediktabilitas return. Pengujian ini meliputi pengujian pola *return* (harian, mingguan, maupun bulanan); pengujian prediktabilitas *return* jangka pendek maupun jangka panjang; serta pengujian hubungan *return* dengan karakteristik perusahaan. Pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk setengah kuat bisa dilakukan dengan pengujian *event studies*, untuk mengamati pengaruh pengumuman suatu informasi terhadap perubahan harga sekuritas. Sedangkan pengujian hipotesis pasar efisien dalam bentuk kuat bisa dilakukan dengan pengujian *private information*.

5. 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).

Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Sebagian besar studi peristiwa mengamati berbagai peristiwa yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh

Harga dalam hal ini yang harus diperhatikan dan paling penting dalam studi peristiwa adalah penentuan peristiwa yang hendak diteliti. Peristiwa harus terdefinisi dengan baik (*well-defined*) yang artinya merupakan informasi yang relevan atau tidak terhadap para pelaku pasar modal. Beberapa studi peristiwa menggunakan data *intraday* untuk mengamati perilaku harian atas harga saham. Studi peristiwa dapat berkaitan dengan peristiwa ekonomi maupun peristiwa non-ekonomi. Studi peristiwa yang berkaitan dengan peristiwa ekonomi misalnya pengumuman informasi publik, peristiwa

perubahan harga saham yang drastis, pengumuman dividen, pengumuman laba, pengumuman *right issue*, pengumuman *stock split* dan lain sebagainya

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru.

A. Penelitian Terdahulu Dan Pengembangan Hipotesis

1. Ada *abnormal return* di sekitar pengumuman dividen

Pengumuman perubahan dividen tunai diharapkan menimbulkan reaksi harga saham, karena adanya reaksi berarti pengumuman tersebut dianggap mempunyai kandungan informasi. Reaksi harga saham ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan.

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. Jadi, dividen mengandung informasi, yang artinya pengumuman pembayaran dividen yang dibayarkan menyebabkan adanya reaksi harga saham dengan kata lain *abnormal return* yang diberikan di sekitar pengumuman dividen signifikan.

Perekonomian Indonesia tidak lepas dari pasar modal. Banyak perusahaan yang menawarkan kepemilikan perusahaan dalam bentuk saham

kepada publik. Dan dapat digambarkan melalui kegiatan perdagangan saham. Minat investor terhadap saham akan menyebabkan jumlah saham yang diperdagangkan menjadi berubah. Kondisi inilah yang akan menyebabkan *abnormal return*. Dimana return saham yang sebelumnya tinggi dapat menjadi rendah, dan sebaliknya. Kondisi *abnormal return* yang berubah akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Saham yang memiliki *abnormal return* yang lebih tinggi akan menarik minat investor lebih besar, dimana permintaan akan saham yang lebih tinggi akan menyebabkan harga saham menjadi naik, hal ini terjadi pada hukum permintaan dan penawaran.

Pengumuman dividen berpengaruh terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dengan masih diperolehnya abnormal return pada sekitar tanggal pengumuman *ex-dividend date*. Bahwa nilai rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date* dan nilai rata-rata harga saham sesudah *ex-dividend date* mengalami perubahan. Hal ini mengindikasikan, bahwa terjadi pergerakan harga saham yang signifikan yang diakibatkan dari pengumuman pembagian dividen.

Salah satu tujuan yang ingin dicapai investor dalam melakukan investasi adalah untuk meningkatkan kemakmuran di masa depan. Menurut Muhammad (2006) dalam Indah (2007), tujuan tersebut dalam praktik investasi dapat diterjemahkan sebagai tujuan untuk memaksimalkan *return* investasi dan harapan keuntungan tersebut sering juga disebut sebagai *return*.

Interaksi permintaan dan penawaran di bursa efek yang pada dasarnya ditentukan oleh aktiva yang diwakilinya, menghasilkan harga keseimbangan (*equilibrium price*) atau yang bisa diistilahkan dengan *market value*. Harga keseimbangan ini merefleksikan tindakan kolektif dari pembeli dan penjual yang didasarkan pada informasi yang tersedia. saat informasi baru tersedia, pembeli dan penjual diasumsikan segera melakukan aksi dengan mempertimbangkan informasi tersebut sehingga tercipta suatu keseimbangan baru. Menurut Siaputra dan Atmadja (2006), proses penyesuaian pasar terhadap informasi baru dapat dipandang dari tingkat keuntungan (*required return*). Dalam teori *Efficiency Market Hypothesis*, harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada, termasuk di dalamnya adalah informasi tentang pembagian dividen. Informasi yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang dengan melihat potensi pendapatan saat ini. Dalam kondisi dimana investor dihadapkan pada ketidakpastian yang tinggi terhadap hasil kegiatan investasinya, pengumuman dividen dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat dari aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian tersebut.

H1 : Terdapat *abnormal return* di seputar pengumuman pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Ada *abnormal return* di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* naik

Adanya Abnormal Return terhadap dividen naik karena perubahan harga saham. Perubahan tersebut berhubungan dengan adanya pengumuman dividen. Perubahan dividen naik atau turun dipandang sebagai signal dimana manajemen mengharapkan laba yang akan datang berubah kearah yang sama. Peningkatan dividen dipandang sebagai signal positif yang menyebabkan investor menawarkan harga lebih tinggi.

Kenaikan dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari yang diperkirakan merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa datang meningkat, hal ini akan menimbulkan reaksi positif sehingga harga saham naik. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang lebih kecil dari yang diperkirakan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba di masa yang akan datang rendah, hal ini akan menyebabkan reaksi negatif sehingga harga saham turun. Perubahan harga saham setelah pembagian dividen menunjukkan bahwa dividen mengandung informasi atau pengisyaratan yang penting dalam pengumuman dividen.

Pengumuman perubahan dividen tunai diharapkan menimbulkan reaksi harga saham, karena adanya reaksi berarti pengumuman tersebut dianggap mempunyai kandungan informasi. Reaksi harga saham ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau

dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukur reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi bila memberikan abnormal return yang signifikan kepada pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi bila tidak memberikan *abnormal* yang signifikan terhadap pasar.

Dividend signaling model yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) merupakan salah satu model yang mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Model ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai signal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information* antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Suatu penelitian menunjukkan bahwa pengaruh reaksi negatif lebih besar daripada pengaruh reaksi positif, karena bila dividen tunai yang dibayarkan menurun maka rata-rata penurunan harga saham sebesar

3,76%, sedangkan bila dividen tunai yang dibayarkan meningkat maka harga saham naik sebesar 0,72% (Aharony dan Swary, 1980).

Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Mehndiratta dan Gupta, (2010) yang mencoba untuk memberikan kontribusi positif terhadap pemahaman perilaku harga saham, dalam kaitannya dengan pengumuman dividen pada 15 perusahaan yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek India selama periode 2009. Menggunakan metode *event study*, dengan *event window* selama 60 hari disekitar tanggal pengumuman. Hasilnya menunjukkan meskipun investor tidak mendapatkan nilai yang signifikan pada periode sebelumnya serta pada hari pengumuman dividen, namun mereka dapat memperoleh nilai pada periode pasca pengumuman. Dimana pada masa pasca pengumuman terdapat kemungkinan kandungan informasi dalam pengumuman dividen di NSE. Bukti tetap menunjukkan bahwa kenaikan dividen memberikan dampak *abnormal return* yang lebih positif, dan mendukung hipotesis pasar efisien.

Hasil penelitian Pratiwi (2010) menunjukkan bahwa ada peningkatan pada pengumuman *abnormal return* positif disekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan pembayaran dividen naik (t-1), dan ada *abnormal return* negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan pembayaran dividen turun (t-8). Pengumuman kenaikan dividen dan penurunan mempengaruhi return saham sebelum dan sesudah dividen *ex-date* di Bursa Efek Indonesia.

H2 : Terdapat *abnormal return* di seputar pengumuman untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam membagikan *cash dividend* naik.

3. Ada *abnormal return* di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* turun

Pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham, menunjukkan bahwa adanya *abnormal return* pada kelompok dividen turun. Hal ini disebabkan karena pengumuman dividen memiliki kandungan informasi tentang laba masa depan perusahaan. Sehingga pengujian *abnormal return* terhadap dividen turun, bahwa reaksi harga saham dapat bereaksi negatif atau positif terhadap informasi pengumuman dividen turun.

Kandungan informasi dividen menyatakan bahwa perubahan dividen yang dibayarkan memberikan informasi atau isyarat kepada para investor mengenai prakiraan manajemen atas laba perusahaan di masa yang akan datang. Para investor tahu bahwa para manajer enggan untuk menurunkan dividen, sehingga mereka tidak akan menaikkan dividen kecuali bila mereka yakin akan memperoleh laba yang lebih tinggi di masa yang akan datang. Oleh karena itu perubahan dividen yang dibayarkan dapat merubah ekspektasi para investor tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan menimbulkan reaksi, reaksi tercemin pada harga saham.

Kenaikan dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari yang diperkirakan merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan

laba di masa datang meningkat, hal ini akan menimbulkan reaksi positif sehingga harga saham naik. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang lebih kecil dari yang diperkirakan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba di masa yang akan datang rendah, hal ini akan menyebabkan reaksi negatif sehingga harga saham turun. Perubahan harga saham setelah pembagian dividen menunjukkan bahwa dividen mengandung informasi atau pengisyarat yang penting dalam pengumuman dividen.

Dividend signaling model yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) merupakan salah satu model yang mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham. Model ini menjelaskan bahwa informasi tentang perubahan yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai signal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena adanya *asymetric information* antara manajer dengan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai indikator tentang prospek perusahaan. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai signal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai *signal* bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Suatu penelitian menunjukkan bahwa pengaruh reaksi negatif lebih besar daripada pengaruh reaksi positif, karena bila dividen tunai yang dibayarkan menurun maka rata-rata penurunan harga saham sebesar

3,76%, sedangkan bila dividen tunai yang dibayarkan meningkat maka harga saham naik sebesar 0,72% (Aharony dan Swary, 1980).

Sularso (2003) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (*return*) sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah mengamati pergerakan harga saham di pasar modal. Untuk menguji adanya reaksi harga dilakukan tes *abnormal return* selama periode peristiwa dengan analisis perhitungan berdasarkan konsep-konsep model-model keseimbangan yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan dengan melakukan pengujian *abnormal return* terhadap dividen naik dan dividen turun pada saat *ex-dividend date*. Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividend date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*.

Hasil penelitian Pratiwi (2010) menunjukkan bahwa ada peningkatan pada pengumuman *abnormal return* positif disekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan pembayaran dividen kenaikan (t-1), dan ada abnormal return negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan menurunkan pembayaran dividen (t-8). Pengumuman kenaikan dividen dan penurunan mempengaruhi return saham sebelum dan sesudah dividen ex-date di Bursa Efek Indonesia.

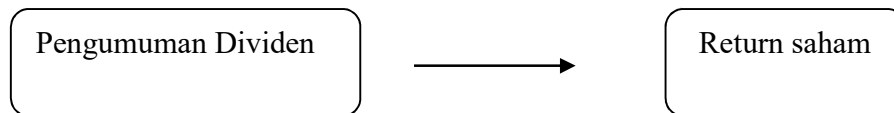
H3 : Terdapat *abnormal return* di seputar pengumuman untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam membagikan *cash dividend* turun.

B. Model Penelitian

Rancangan model penelitian menggambarkan hubungan antar variabel.

Gambar. 1

Model Penelitian



Dari rancangan model penelitian diatas dapat diketahui bahwa terdapat Dalam rancangan model penelitian ini variabel yang digunakan adalah pengumuman dividen dan *return* saham. Sedangkan variabel yang dianalisis adalah *abnormal return*.