

BAB II

LANDASAN TEORI

II.1. Investasi

II.1.1. Pengertian Investasi dan Motif Investasi

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode tertentu (Hartono, 2003 : 5). Tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan selama jangka waktu tertentu dan menambah nilai modal yang ditanamkan sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan saat ini maupun di masa yang akan datang. Investor menanamkan dananya ke pasar modal dengan harapan investasi ini dapat memberikan keuntungan yang melampaui jumlah bunga yang dibayarkan oleh bank.

Ada 5 (lima) macam motif investasi, yaitu (Usman, 1990 : 40) :

1. Motif keamanan.

Jika investor lebih mementingkan alasan keamanan dananya, maka investor tersebut akan memilih obligasi daripada saham. Obligasi akan memberikan pendapatan rutin, jumlah nominal yang akan diterima dapat diukur dan mendapat prioritas pengembalian pada saat terjadi likuidasi perusahaan.

2. Motif pendapatan.

Bagi investor yang mementingkan pendapatan, maka investor akan lebih tertarik pada surat berharga yang memberikan pendapatan teratur dan dapat diukur. Surat berharga tersebut dapat berbentuk obligasi atau saham perusahaan besar yang

bergerak di bidang industri strategis karena kedua surat berharga tersebut menjamin pendapatan investor di masa mendatang.

3. Motif pertumbuhan.

Surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bergerak pada industri yang bertumbuh merupakan pilihan yang tepat bagi investor yang mementingkan alasan pertumbuhan jangka panjang, karena dengan tumbuhnya perusahaan maka potensi pendapatan investor dimasa mendatang juga akan tumbuh.

4. Motif fasilitas pajak.

Investor yang mementingkan fasilitas pajak lebih memilih investasi pada surat berharga perusahaan di pasar modal yang mendapatkan fasilitas dari pemerintah.

5. Motif spekulasi.

Berdasarkan motif ini investor memanfaatkan perubahan trend yang terjadi di pasar modal. Semakin fluktuasi harga surat berharga, maka akan terbuka kesempatan bagi investor untuk memperoleh keuntungan.

II.1.2. Faktor yang Dipertimbangkan Sebelum Menjadi Investor

Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan sebelum menjadi investor adalah (Darmadji, 2001 : 112) :

1. Tujuan investasi.

Tujuan investasi ini akan mempengaruhi perilaku dalam melakukan investasi. Pada dasarnya tujuan investasi adalah memperoleh *capital gain* dan dividen. Jika *capital gain* menjadi tujuan investasi, investor akan cenderung agresif dengan

mengambil posisi jual dan beli yang cukup sering di pasar. Di pihak lain, jika dividen menjadi tujuan utama, investor cenderung menjadi pasif dan sangat berhati-hati dalam memilih saham yang dapat memberikan dividen yang paling besar.

2. Kemampuan sumber daya yang dimiliki.

Sebaiknya dana-dana yang diinvestasikan adalah dana-dana yang tidak mempengaruhi kondisi likuiditas perusahaan atau dana-dana yang menganggur. Dengan mengetahui kemampuan sumber daya yang dimiliki, maka tujuan utama yang ingin di capai adalah agar dalam mengambil posisi jual atau beli tidak melebihi sumber daya yang dimiliki.

3. Jangka waktu investasi.

Jangka waktu investasi dapat mempengaruhi perilaku dalam mengambil satu posisi di pasar. Semakin pendek jangka waktunya akan semakin mendorong perilaku yang agresif dalam posisi jual dan beli di pasar.

4. Risiko investasi.

Investasi pada saham bukan merupakan investasi yang sifatnya bebas dari risiko. Risiko investasi pada saham adalah adanya kemungkinan mengalami kerugian (*capital loss*), kehilangan kesempatan untuk melakukan investasi dan kemungkinan adanya emiten yang dilikuidasi.

5. Strategi investasi.

Strategi investasi merupakan cara untuk mencapai tujuan investasi yang dilakukan. Strategi investasi saham dapat dibagi menjadi dua yaitu strategi aktif

dan strategi pasif. Strategi aktif diantaranya adalah strategi berpindah dari satu saham ke saham lainnya, mengambil posisi jual dan beli saham secara bertahap. Sedangkan strategi pasif adalah membeli saham yang telah ditentukan dan menyimpannya dalam jangka panjang dan mengharapkan keuntungan dari pembagian dividen.

6. Perkembangan informasi

Mengikuti perkembangan informasi yang terjadi secara terus-menerus sangat penting bagi investor, hal tersebut dimaksudkan agar para investor dapat mengambil tindakan secara cepat jika terjadi perkembangan yang tidak diinginkan di pasar modal guna meminimalisasi kerugian yang terjadi.

II.2. Dividen dan Kebijakan dividen

II.2.1. Pengertian Dividen dan Kebijakan Dividen

Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya (Baridwan, 1996). Menurut (Darmaji, 2000) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan atas keuntungan yang dihaasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika investor ingin mendapatkan dividen, maka investor harus memegang saham dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai investor yang berhak mendapatkan dividen. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan

melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan nilai yang akan dibagikan dapat berkisar antara nol hingga sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Dividen merupakan salah satu daya tarik bagi investor dengan orientasi jangka panjang seperti pemodal institusi atau dana pensiun.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Dengan demikian kebijakan dividen yang optimal merupakan suatu kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 1990 : 198).

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2000 : 381). Dalam menentukan seberapa besar dividen tunai yang akan dibagikan dan seberapa besar laba ditahan, perusahaan harus tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

II.2.2. Jenis-jenis Dividen

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat dibayarkan dalam berbagai bentuk. Ada 5 jenis dividen yaitu (Kieso, 2002 :243) :

1. Dividen Kas (*cash dividend*).

Dividen yang paling umum dibagikan perusahaan adalah dalam bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. Dividen Saham (*stock dividend*).

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham yang dimilikinya.

3. Dividen Properti (*property dividend*).

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva. Aktiva yang dibagikan dapat berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagang, dan aktiva lainnya.

4. Dividen Hutang (*script dividend*).

Dividen hutang timbul apabila laba tidak dibagi, saldo kasnya tidak mencukupi sehingga perusahaan akan mengeluarkan *script* dividen yaitu perjanjian tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

5. Dividen Likuidasi.

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal.

II.2.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Pada praktiknya ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain (Atmaja, 2002 : 291) :

1. Perjanjian Hutang.

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

2. Pembatasan dari Saham Preferen.

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

3. Tersedianya Kas.

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayarkan jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuidasi baik, perusahaan dapat membayar dividen.

4. Pengendalian.

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, maka cenderung segan untuk menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana. Akibatnya dividen yang dibayarkan menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

5. Kebutuhan Dana untuk Investasi.

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang

merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *dividend payout ratio*.

6. Fluktuasi Laba.

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya adalah laba ditahan menjadi besar dan dividen kecil.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain (Brigham dan Houston, 2001 : 89) :

1. Kendala atas pembagian dividen.
2. Peluang investasi.
3. Ketersediaan dan biaya dari sumber modal alternatif.
4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap k_s .

Kendala-kendala atas pembagian dividen :

1. Kontrak Hutang.

Kontrak hutang biasanya membatasi pembagian dividen dari laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Kontrak hutang juga seringkali mensyaratkan bahwa tidak ada pembagian dividen yang dibagikan kecuali rasio lancar dan rasio membayar bunga melebihi batas minimum yang ditetapkan.

2. Pembatasan Saham Preferen.

Dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan belum membayarkan dividen untuk saham preferennya. Dividen saham preferen yang tertunggak harus dilunasi sebelum dividen saham biasa dibayarkan.

3. Ketidacukupan Kas.

Pembayaran dividen tidak boleh melebihi laba yang ditahan. Pembatasan resmi ini disebut *impairment of capital rule*, dirancang untuk melindungi kreditor. Tanpa pembatasan tersebut, suatu perusahaan yang mengalami kesulitan, membagikan sebagian besar aktiva kepada pemegang saham dan membiarkan kreditor mengatasi sendiri persoalannya.

4. Ketersediaan Kas.

Dividen tunai dapat dibagikan hanya dengan uang kas. Jadi, kekurangan kas di bank dapat membatasi pembagian dividen.

5. Denda Pajak atas Penahanan Laba yang Tidak Wajar.

Untuk mencegah agar orang-orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan pajak membuat ketentuan khusus mengenai penimbunan penghasilan yang tidak wajar.

Sumber-sumber modal lainnya meliputi :

1. Biaya atas penjualan saham baru.

Bila ingin membiayai sejumlah ekuitas tertentu perusahaan dapat memperoleh ekuitas dengan menahan laba atau dengan menjual saham biasa yang baru.

2. Kemampuan untuk mensubstitusi ekuitas dengan hutang.

Suatu perusahaan dapat membiayai sejumlah investasi tertentu baik dengan hutang ataupun ekuitas. Biaya emisi saham yang rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat ditingkatkan dengan menahan laba ataupun dengan menjual saham baru. Situasi serupa juga berlaku untuk kebijakan hutang, jika perusahaan dapat menyesuaikan rasio hutangnya tanpa menaikkan biaya secara mencolok, perusahaan dapat mempertahankan dividen tunai yang konstan, sekalipun labanya berfluktuasi.

3. Pengendalian.

Apabila manajemen peduli akan usaha untuk mempertahankan pengendalian, manajemen enggan untuk menjual saham baru, sehingga perusahaan akan banyak menahan laba daripada yang seharusnya. Akan tetapi, jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi dan terdapat tekanan sejumlah pemegang saham untuk mengambil alih kuasa perusahaan, dividen akan dinaikkan.

II.2.4. Prosedur Pembayaran Dividen

Pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Terdapat beberapa tanggal penting dalam pembagian dividen yaitu (Weston dan Brigham, 1990 : 212) :

1. Tanggal Pengumuman (*declaration date*).

Pada tanggal ini dewan direksi perusahaan mengeluarkan pengumuman rencana pembagian dividen.

2. Tanggal Pencatatan.

Pada tanggal ini merupakan hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.

3. Tanggal *ex-dividend*.

Tanggal ini adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya.

4. Tanggal Pembayaran (*payment date*).

Tanggal pembayaran adalah tanggal pada saat perusahaan mengirimkan cek dividen.

III.3. Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan . Teori-teori tersebut adalah sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2001 : 66) :

1. *Dividend Irrelevance Theory.*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham dan biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, maka kebijakan tersebut tidak relevan. Nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba ditahan dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan.

2. *Bird In The Hand Theory.*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen karena pendapatan dari dividen merupakan penghasilan yang pasti dan risiko dividen tidak sebesar risiko *capital gains*, sehingga suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagian dividen yang tinggi dan menawarkan hasil dividen yang tinggi guna meminimumkan biaya modalnya.

3. *Tax Differential Theory.*

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

4. *The Residual Theory of Dividend.*

Teori ini menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan sisa setelah dilakukan pembayaran atas kesempatan peluang investasi yang dilaksanakan.

5. Teori Signaling Hypothesis

Di pasar modal pengumuman dividen akan mendapat respon dari investor. Respon tersebut dapat dilihat dari perubahan harga saham atau *return* saham diseperti tanggal pengumuman dividen. Perubahan dividen mengandung beberapa informasi yaitu: kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang, karena pada umumnya perusahaan hanya akan menaikkan dividen pada suatu tingkatan dimana mereka yakin dapat mempertahankannya di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit di masa mendatang, sehingga penurunan dividen pada umumnya akan menyebabkan penurunan harga saham.

Asumsi utama dari teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, maka pengumuman dividen tersebut akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan

adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan volume perdagangan saham yang terjadi.

II.4. Kontroversi Dividen

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengandung perdebatan, karena terdapat lebih dari satu pendapat. Berbagai pendapat tentang dividen dapat dikelompokkan menjadi 3 (tiga) yaitu (Husnan, 2000 : 383) :

1. Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya.

Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang semakin besar apabila laba yang diperoleh tidak meningkat. Memang benar jika perusahaan mampu meningkatkan pembayaran dividen karena peningkatan laba harga saham akan naik. Meskipun demikian kenaikan harga saham tersebut adalah disebabkan karena kenaikan laba dan bukan kenaikan pembayaran dividen.

2. Pendapat yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan.

Pendapat ini menyatakan bahwa perusahaan dapat membagikan dividen yang banyak ataupun sedikit, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber ekstern. Yang terpenting adalah investasi yang tersedia diharapkan dapat memberikan NPV yang positif, tidak memperdulikan dana yang dipergunakan untuk membiayai investasi berasal dari dalam perusahaan (laba ditahan) atau dari luar perusahaan (menerbitkan saham baru). Dampak pemilihan keputusan tersebut

sama saja bagi kekayaan investor, atau keputusan dividen adalah tidak relevan (*the irrelevance of dividend*).

3. Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sekecil mungkin.

Pendapat ini menyatakan bahwa dividen seharusnya dibagikan sekecil-kecilnya. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru, perusahaan akan menanggung berbagai biaya (*floatation cost*) untuk menerbitkan saham baru tersebut, seperti *fee* untuk *underwriter*, biaya notaris, akuntan, konsultan hukum, dan pendaftaran saham.

II.5. Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham

Variabilitas tingkat keuntungan saham (*Security Return Variability / SRV*) merupakan indikator untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai pengumuman dividen sebagai hal yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham pada waktu pengumuman dividen. Apabila *abnormal return* dirata-rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan, pada indikator SRV semua nilai menjai positif dan negatif sehingga heterogen informasi dapat dihilangkan. Dampak dari informasi yang heterogen dapat dideteksi dengan SRV, meskipun arah pergerakan tidak bisa dilihat, sehingga informasi baik atau buruk tidak akan bisa dibedakan dengan SRV. Penggunaan SRV yang tidak melihat pergerakan harga mempunyai keuntungan bagi investor karena pada kenyataannya kita akan mengalami kesulitan menentukan

apakah suatu berita ditafsirkan sebagai berita baik atau berita buruk. Kenaikkan laba mungkin dapat ditafsirkan sebagai berita buruk apabila kenaikannya tidak sebesar yang diantisipasi oleh perusahaan. Sebaliknya penurunan laba mungkin merupakan berita baik apabila penurunan tersebut tidak sebesar yang diperkirakan perusahaan.

II.6. Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Tunai di Pasar Modal

Perusahaan akan membagikan dividen apabila kas yang ada didalam perusahaan mencukupi dan investor mempunyai harapan bahwa laba perusahaan akan meningkat di masa mendatang. Peningkatan laba menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Informasi tentang perubahan dividen tunai yang dibagikan (naik-turunnya dividen tunai) berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh perusahaan di waktu yang akan datang.

Investor menganggap pengumuman dividen sebagai alat komunikasi yang dapat memberikan informasi kepada pasar mengenai kondisi ekonomi perusahaan. Investor dan calon investor menganggap kenaikan dividen menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan dan menghasilkan laba yang lebih baik. Pada umumnya perusahaan hanya akan menaikkan dividen pada suatu tingkatan dimana mereka yakin dapat mempertahankannya dimasa mendatang. Artinya, jika terjadi kondisi yang buruk sekalipun perusahaan masih dapat mempertahankan dividennya. Dengan adanya pembagian dividen yang tinggi calon investor memutuskan untuk menanamkan modalnya di pasar modal. Hal ini dapat meningkatkan harga saham perusahaan di pasar modal.

Dengan adanya penurunan dividen investor dan calon investor mempunyai anggapan bahwa perusahaan tidak yakin dapat memberikan penghasilan yang lebih baik dimasa mendatang dan meyakini bahwa laba yang dihasilkan tidak sebesar tahun sebelumnya atau mengalami penurunan. Dengan adanya pengumuman penurunan dividen maka calon investor enggan untuk menanamkan modalnya di pasar modal karena mereka tidak yakin bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan atau dividen yang besar dimasa mendatang.

II.7. Hasil Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Banyak penelitian yang dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesia yang melihat apakah ada kandungan informasi (*information content*) dari pengumuman pembagian dividen yang menyebabkan reaksi pasar.

Hasil penelitian Aharony dan Suary (1980), di New York Stock Exchange menunjukkan bahwa pengumuman perubahan pendapatan dan dividen memberikan informasi yang berguna yang ditunjukkan oleh perubahan harga saham. Pengumuman perubahan dividen yang meningkat akan diikuti oleh harga saham yang juga meningkat dan sebaliknya jika pengumuman dividen yang menurun akan diikuti oleh penurunan harga saham.

Benartzi dkk (1997) meneliti perusahaan yang dividennya naik atau turun pada tahun pengamatan akan mempunyai *unexpected earning* yang positif (negatif) pada tahun pertama, kedua dan seterusnya. Kesimpulannya adalah: (1) dividen membuat sinyal adanya kenaikan *earning* yang akan datang, (2) perusahaan yang akan

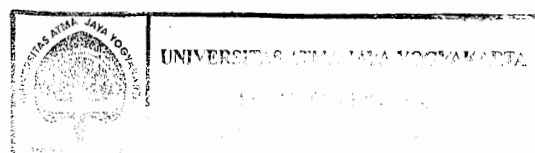
menaikkan dividen tidak lebih banyak mengalami *earning* daripada perusahaan yang tidak merubah dividen meskipun pertumbuhan sama.

Bandi dan Hartono (2000) menguji pengaruh pengumuman dividen pada reaksi harga dan volume perdagangan. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah: (1) reaksi harga dan volume perdagangan secara statistik terjadi secara dependen, dan hubungan antara reaksi harga dan volume perdagangan lebih dekat pada dependensi daripada keeratan hubungan keduanya, (2) pengumuman dividen menghasilkan reaksi volume yang berbeda dengan reaksi harga.

Indah Kurniawati (2003) meneliti analisis pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* untuk periode 1996-1992 dengan sampel 25 perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan 25 perusahaan yang mengumumkan dividen turun. Kesimpulannya, pasar di Bursa Efek Jakarta melakukan respon terhadap pengumuman dividen baik pada pengumuman dividen meningkat maupun pengumuman dividen menurun.

Prasetiono (2000) meneliti bermakna tidaknya muatan informasi yang terkandung dalam naik turunnya dividen yang dibagikan tahun 1991 untuk diukur rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan, khususnya untuk kelompok dividen naik, kesimpulannya adalah tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Aharomy dan Suary (1980) menyimpulkan bahwa pengumuman dividen mempengaruhi harga saham, tetapi Prasetiono (2000) menyimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak mempengaruhi harga saham.



Berdasarkan penelitian sebelumnya yang menghasilkan kesimpulan yang tidak konsisten antara satu dengan yang lainnya, maka penelitian ini mengenai pengaruh pengumuman perubahan dividen tunai yang diperlihatkan dengan variabilitas tingkat keuntungan saham dan diukur dengan indikator SRV.

Pengumuman perubahan dividen mengandung informasi yang *good news* dan *bad news*. Informasi *good news* yaitu investor menganggap kenaikan dividen sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang lebih baik di masa mendatang. Selain itu ada investor yang menganggap penurunan dividen berita baik karena laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk pembiayaan perusahaan dimasa yang akan datang.

Sebaliknya informasi *bad news* yaitu investor menganggap bahwa manajemen perusahaan tidak yakin dapat memberikan penghasilan yang lebih baik di masa mendatang. Selain itu ada investor yang menganggap kenaikan dividen berita baik karena laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak untuk dibagikan kepada pemegang saham dan tidak digunakan untuk pembiayaan perusahaan dimasa yang akan datang. Berdasarkan uraian tersebut hipotesis dari penelitian ini adalah :

H1 : Ada pengaruh pengumuman perubahan dividen tunai terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham di sekitar tanggal pengumuman dividen.