

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

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

1. Lani Siaputra & Adwin Surja Atmadja (2006)

Penelitian ini meneliti tentang “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ex-dividen date* terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *event study* melalui uji beda dua rata-rata berpasangan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata harga saham sebelum *ex-dividen date* dan nilai rata-rata harga saham sesudah *ex-dividen 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 per lembar saham yang dibagikan. Keterbatasan dalam penelitian ini memungkinkan untuk dilakukannya penelitian sejenis

dimasa mendatang dengan kriteria yang lebih moderat serta jumlah sampel yang lebih banyak, sehingga dapat menyempurnakan hasil penelitian.

Perbedaan penelitian:

Penelitian terdahulu meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah ex-dividen date di BEJ. Sedangkan penelitian yang akan dilakukan sekarang melihat reaksi pasar terhadap perubahan harga saham, volume perdagangan, dan abnormal return pada pengumuman dividen.

Persamaan penelitian:

- a. Sama-sama menganalisis tentang reaksi pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham
- b. Sama-sama menggunakan metode *event study*

2. Nurmala (2006)

Judul dalam penelitian ini adalah “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengatasi kebijakan dividen dan pengaruhnya pada perusahaan otomotif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama lima tahun berturut-turut (tahun 1996 sampai tahun 2000) yang mengumumkan *Earning Per Share*, *Dividen Per Share*, dan *Closing Price*.

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari dua variabel, yaitu saham sebagai variabel bebas (*independent variable*) yang tidak tergantung dan tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain berupa harga saham, dan dividen per share (DPS) sebagai variabel yang tidak bebas (*dependent variable*). Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada perusahaan otomotif yang telah go public di Bursa Efek Jakarta (BEJ), pembayaran atas dividen tidak perlu dilakukan karena tidak akan berpengaruh terhadap kemakmuran para pemegang saham dan juga tidak menaikkan harga saham suatu perusahaan, dengan demikian perusahaan harus mempunyai rencana investasi yang menguntungkan untuk dilaksanakan sepanjang tahun. Dan tidak terdapat hubungan antara kebijakan dividen dengan perubahan harga saham pada perusahaan otomotif yang telah *go public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ), hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan oleh pihak perusahaan yang diumumkan melalui laporan keuangan tahunan bukan merupakan informasi yang relevan bagi pemegang saham dalam membuat keputusan investasi. Keterbatasan dalam penelitian ini tidak terdapat hubungan antara kebijakan dividen dengan perubahan harga saham pada perusahaan otomotif yang telah go public di Bursa Efek Jakarta (BEJ), berdasarkan hasil uji yang penulis lakukan. Dari hasil yang didapat nilai dividen sangat kecil terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan oleh pihak perusahaan yang diumumkan melalui laporan keuangan tahunan bukan merupakan informasi yang relevan

bagi pemegang saham dalam membuat keputusan investasi, yakni melakukan jual beli saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Banyak faktor-faktor lain yang tidak diteliti yang lebih memengaruhi perubahan harga saham diluar kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut antara lain kondisi perekonomian di Indonesia yang tidak stabil.

Perbedaan penelitian:

Penelitian terdahulu meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan-perusahaan otomotif di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 1996 sampai tahun 2000. Sedangkan penelitian yang akan dilakukan sekarang melihat reaksi pasar terhadap harga saham, volume perdagangan, dan abnormal return pada pengumuman dividen di Perusahaan Manufaktur tahun 2008-2010

Persamaan penelitian:

Sama-sama menggunakan variabel harga saham dan dalam pengambilan data menggunakan closing price

3. Agustina Myra, Carmel Meiden & Joko Sangaji (2005)

Penelitian ini meneliti tentang “Perilaku Reaksi Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Atas Pengumuman Dividen”. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki perilaku reaksi harga saham dan volume perdagangan

saham yang disebabkan oleh pengumuman dividen di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2001, 2002 dan 2003.

Untuk mencapai tujuan ini, 40 pengumuman dividen yang memenuhi kriteria berikut ini telah diambil:

1. Pengumuman divide dari LQ-45 perusahaan yang memiliki saham yang aktif di Bursa Efek Jakarta,
2. Perusahaan mengumumkan dividen untuk periode di bawah pertimbangan,
3. Perusahaan tidak memiliki pengumuman berita kecuali pengumuman dividen.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Teknik stastistik yang digunakan dalam pembuatan analisis data adalah uji Chi Square dan Korelasi Pearson. Berdasarkan analisis data untuk penelitian ini, peneliti melihat bahwa reaksi harga dan reaksi volume perdagangan saling berkaitan. Hasil dari penelitian ini adalah reaksi harga saham dan volume perdagangan saham terjadi secara dependen. Maksud dari pernyataan ini adalah bahwa reaksi harga saham dan volume perdagangan saling berhubungan antara satu dengan lainnya. Keeratan hubungan linier antara kedua variable yaitu harga dan volume perdagangan saham sangat lemah. Arah hubungannya adalah positif.

Perbedaan penelitian:

Penelitian terdahuu meneliti perilaku reaksi harga saham dan volume perdagangan saham yang disebabkan oleh pengumuman dividen di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2001, 2002, 2003.

Sedangkan penelitian yang akan dilakukan sekarang meneliti tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur untuk periode tahun 2008, 2009, 2010.

Persamaan Penelitian:

- a. Sama-sama menganalisis tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham dan volume perdagangan.
 - b. Sama-sama menggunakan data sekunder.
4. Indah Kurniawati (2005)

Penelitian ini meneliti tentang “analisis Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap *Abnormal Return*: Pengujian Signaling Hypothesis di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dampak pengumuman dividen terhadap abnormal return pada reaksi pasar. Penelitian ini meneliti apakah investor merespon secara berbeda signaling hypotesis dengan sampel yang terdiri dari 25 dividen saham yang dilakukan selama periode 1992-1996. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mendapatkan respon positif statistik dan respon signifikan oleh pasar sekitar tanggal pengumuman dividen. Jadi hasil empiris ini mendukung signaling hypothesis.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil secara purposive sampling, sehingga sampel penelitian berasal dari populasi yang memenuhi kriteria tertentu yang sesuai dengan penelitian ini.

Kriteria pemilihan sampel tersebut sebagai berikut:

1. Saham terdaftar aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta
2. Mengumumkan dividen yang meningkat dan menurun dalam periode pengamatan
3. Tidak mengumumkan atau mengeluarkan kebijakan lain seperti stock split, right issue, bonus share (saham bonus) atau pengumuman lainnya di periode windows.

Data yang diperlukan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Pengujian hipotesis pertama menggunakan uji statistik t-test yang bertujuan untuk melihat signifikansi abnormal return yang ada di periode peristiwa. Untuk pengujian statistik kedua dilakukan dengan pengujian statistik yaitu melihat signifikansi abnormal return yang ada di periode peristiwa. Untuk hal tersebut digunakan pengujian t (t-test). Keterbatasan dalam penelitian ini terlihat adanya abnormal return yang positif disekitar tanggal pengumuman dividen baik dividen meningkat maupun dividen menurun. Meskipun secara keseluruhan reaksi pasar tersebut menunjukkan reaksi yang tidak signifikan.

Perbedaan penelitian:

Penelitian terdahulu meneliti tentang “Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Abnormal return: Pengujian Signaling theory di Bursa Efek Jakarta’. Penelitian ini menyelidiki dampak pengumuman dividen terhadap abnormal return pada reaksi pasar. Sedangkan penelitian yang akan

dilakukan sekarang melihat pengaruh reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur.

Persamaan Penelitian:

- a. Sama-sama menggunakan data sekunder
- b. Sama-sama menggunakan metode purposive sampling untuk mendapatkan sample yang sesuai dengan kriteria yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

5. Sri Hartatik (2003)

Penelitian ini meneliti tentang “analisis pengaruh pengumuman pembagian dividen tunai terhadap return saham yang termasuk dalam LQ-45 periode 2000’. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh pengumuman pembagian dividen yang signifikan terhadap return saham perusahaan yang termasuk dalam LQ-45. Teknik analisis data yang dilakukan dengan menggunakan event studi yaitu menentukan periode uji selama tujuh hari sebelum pengumuman dividen, sehari pada saat pengumuman dan tujuh hari setelah pengumuman pembagian dividen tunai.

Kesimpulan yang dapat dihasilkan dalam penelitian ini adalah:

- a. Terdapat pengaruh pengumuman pembagian dividen tunai yang signifikan terhadap nilai abnormal return pada saham perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 periode 2000.
- b. Tidak terdapat pengaruh pengumuman pembagian dividen tunai yang signifikan terhadap nilai cumulative abnormal return pada saham yang termasuk dalam LQ-45 periode 2000.

Perbedaan penelitian:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan periode uji selama lima belas hari sedangkan penelitian ini menggunakan periode uji selama tujuh hari
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan LQ-45 periode 2000, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur periode 2008-2010.

Persamaan Penelitian:

- a. Variabel yang digunakan sama yaitu abnormal return
- b. Meneliti tentang pengumuman dividen

2.2 Landasan Teori

Dalam sub bab ini akan dijelaskan tentang teori-teori yang berhubungan dengan pokok permasalahan penelitian yang akan menjadi landasan untuk dianalisis.

2.2.1 Dividen

Dividen adalah bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya (Zacky, 2004). Menurut (Henry, 2000 : 423) dividen adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Sedangkan menurut (Pandji, 2001 : 54) yang dimaksud dividen adalah bagian keuntungan perusahaan

yang dibagikan kepada pemilik saham. Maka dividen adalah hal atas bagian dari pendapatan atau laba bersih perusahaan yang dibagikan atau dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham. Semua dividen haruslah diumumkan dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan.

2.2.2 Prosedur Pembayaran Dividen

Umumnya dividen dibayarkan secara periodik dan mengalami pertumbuhan jika kondisi perusahaan memungkinkan. Prosedur pembayaran dividen sangat penting diketahui. Prosedur pembagian dividen yang aktual menurut Brigham & Houston (2001 : 84) :

1. Tanggal pengumuman (declaration rate)

Tanggal diumumkannya pembagian dividen sesuai hasil RUPS. Pada saat pengumuman pembagian dividen, timbul kewajiban perusahaan kepada pemegang saham karena dalam pembukuan akan dicatat menambah hutang jangka pendek (hutang dividen) dan mengurangi laba ditahan.

2. Tanggal pencatatan pemegang saham (holder of record rate)

Tanggal pencatatan pemegang saham yang berhak menerima dividen. Misal dalam pengumuman dinyatakan bahwa holder of record date pada 9 Desember, maka transaksi yang terjadi sebelum jam penutupan pada tanggal 9 para pemegang sahamnya yang tercatat sebagai penerima dividen, sedang pemegang saham dalam transaksi yang terjadi pada 10 Desember yang menerima dividen adalah pemegang saham sebelumnya.

3. Tanggal pemisahan dividen (*ex dividend date*)

Tanggal pemisahan dividen berarti tanggal ketika hak atas dividen tidak melekat lagi pada saham. Biasanya tanggal pemisahan dividen ditetapkan empat hari sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

4. Tanggal pembayaran (*date of payment*)

Tanggal pembayaran merupakan tanggal pada saat perusahaan mengirimkan cek dividen kepada pemegang saham yang berhak menerima dividen dimana harus dilakukan selambat-lambatnya satu bulan setelah tanggal pengumuman pemegang saham.

2.2.3 Pembayaran Dividen

Kebijakan pembayaran dividen ditetapkan sesuai hasil Rapat Umum Pemegang Saham. Menurut Skousen (2004 : 907) ada beberapa jenis pembayaran dividen antara lain:

1. Dividen Tunai (Cash Dividend)

Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Pembayaran dividen secara tunai akan mempengaruhi besarnya ekuitas perusahaan khususnya pos laba ditahan. Jadi yang perlu diperhatikan oleh pemimpin perusahaan sebelum membuat pengumuman dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen

2. Dividen Saham (Stock Dividend)

Jika perusahaan membagikan dividen dalam bentuk saham, maka harga saham yang akan dibagikan sebagai dividen dinilai sebesar harga pasar.

Pembagian dividen dalam bentuk saham tidak berpengaruh terhadap total ekuitas, tetapi berpengaruh terhadap laba ditahan dan agio jika harga pasar saham di atas/ di bawah nilai nominal.

3. Sertifikat dividen (Script Dividend)

Dividen dalam bentuk skrip maksudnya perusahaan tidak membayar pada saat itu tetapi memilih membayar pada masa yang akan datang karena saldo kas yang ada di tangan tidak mencukupi. Dividen ini dibagikan dengan tujuan agar perusahaan tetap dapat mempertahankan citra dan nama baik perusahaan.

4. Dividen harta

Aktiva yang dibagi dapat berupa surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan lain, barang-barang persediaan lain atau aktiva lain.

5. Dividen likuiditas

Dividen likuiditas merupakan pembayaran kembali modal yang disetor atau ditanam. Pembagian dividen dalam bentuk ini biasanya berasal dari selain laba ditahan.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah perusahaan membagi laba sebagai dividen atau direinvestasi (digunakan sebagai sumber pembiayaan internal). Menurut (Lani & Adwin, 2006) ada 3 jenis kebijakan dividen.

1. Kebijakan rasio pembagian dividen yang konstan (Constant dividend Payout Ratio)

Pembayaran dilakukan menurut rasio pembayaran dividen yang telah ditetapkan dengan jumlah payout rasio tetap sehingga semakin besar laba akan semakin besar pula dividen per lembar saham yang diterima pemegang saham dan sebaliknya.

2. Kebijakan dividen yang konstan atau naik secara mantap (Constant or Steadily Increasing Dividend)

Perusahaan menetapkan tingkat pertumbuhan tertentu dari dividen yang dibagikan dengan pertimbangan adanya inflasi atau reinvestasi yang dilakukan perusahaan akan mendorong tingkat pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian jumlah dividen per lembar saham yang diterima pemegang saham setiap tahunnya akan meningkat.

3. Kebijakan dividen yang tetap kecil tetapi ditambah pembayaran ekstra (Low Regular Dividend Plus Extra)

Kebijakan ini merupakan gabungan kebijakan Constant Payout Ratio dan Constant or Steadily Increasing Dividend, hanya jumlah dividen yang secara reguler dibagikan jumlahnya relatif sangat kecil, kemudian jika perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan akan ditambah dengan dividen ekstra.

2.2.5 Dividend Signaling Theory

Dividend Signaling Theory berdasarkan pada asumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari pihak internal yang mempunyai informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya

kepada investor yang kurang memiliki informasi tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Dividend Signaling Theory diperkenalkan oleh Ross (1977) kemudian dikembangkan oleh Bhattachary (1979), Miller dan Rock (1985) serta John dan Wiliam (1985) dalam Mulyati (2003) 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.

Dividend Signaling Theory menjelaskan bahwa informasi tentang dividen yang dibayarkan digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Modigliani dan Miler dalam (Suluh,2007) menyatakan bahwa perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila prospek keuntungan dimasa depan lebih baik atau paling tidak dalam kondisi stabil

Dividend Signaling Theory mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *Cash Dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor

menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham negatif.

Teori *signaling* berasumsi bahwa informasi asimetris yang terjadi di pasar menyebabkan manajer harus melakukan koreksi informasi dengan cara memberikan tindakan nyata dan secara jelas akan ditangkap sebagai signal yang membedakannya dari perusahaan lainnya. Dengan kata lain, kebijakan peningkatan dividen merupakan signal yang unik dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang tidak memiliki prospek untuk meningkatkan pembayaran dividen.

Menurut Ross (1977) dalam (Mulyati, 2003) terdapat 4 syarat yang perlu diperhatikan dalam mengoptimalkan kebijakan dividen sebagai sinyal yaitu:

1. Manajemen harus selalu memiliki insentif yang sesuai untuk mengirimkan sinyal yang jujur, meskipun beritanya buruk.
2. Sinyal dari perusahaan yang sukses tidak mudah diikuti oleh pesaingnya yaitu perusahaan yang kurang sukses.
3. Sinyal itu harus memiliki hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang diamati (misalnya pembagian dividen yang tinggi pada masa sekarang akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi pula di masa mendatang)

4. Tidak ada cara menekan biaya yang lebih efektif dari pada pengiriman isyarat yang sama.

Pembagian dividen tunai dipandang sebagai indikator oleh investor, sehingga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Dividen mempunyai dampak terhadap harga saham karena dividen mengkomunikasikan informasi atau isyarat mengenai profitabilitas perusahaan. Jika ekspektasi investor terhadap dividen yang akan dibagi naik 5%, kemudian pada kenyataannya dividen yang dibagi sesuai dengan apa yang diharapkan yaitu naik 5%, maka harga saham tidak akan naik secara signifikan pada saat perusahaan mengumumkan pembagian dividen tersebut. Tetapi jika kenyataannya dividen yang dibagi naik menjadi 25%, maka akan diikuti dengan naiknya harga saham, sebaliknya jika dividen turun dari yang diharapkan maka harga saham akan turun karena investor beranggapan bahwa manajemen sedang mengumumkan perubahan prospek profitabilitas yang diperkirakan perusahaan tersebut di masa mendatang

2.2.6 Agency Theory

Teori ini diturunkan dari konflik kepentingan antara manajer kantor pusat (agen) dan pemegang saham luar (principal). Teori keagenan mengatakan bahwa mekanisme dividen menyediakan insentif bagi manajer untuk menurunkan biaya yang berkaitan dengan hubungan principal/agen (Lisia, 2005). Teori ini berpendapat bahwa dibayarkannya atau meningkatkan dividen adalah salah satu mekanisme untuk mengurangi biaya agensi, karena dividen akan mengurangi jumlah *free cash flow* yang mungkin akan digunakan manajer untuk kepentingan

yang tidak perlu. Membayar dividen yang lebih besar dapat menurunkan arus kas internal yang berkaitan dengan kebijakan manajemen dan memaksa perusahaan untuk mencari lebih banyak pendanaan eksternal. Jadi, pembayaran dividen dapat sebagai alat untuk memonitor dan mempertanggungjawabkan kinerja manajemen.

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham sebagai principal diasumsikan hanya tertarik kepada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Sedangkan para agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dengan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut (Jensen dan Meckling dalam Sunarto 2009:14).

Teori keagenan menyatakan bahwa antara manajemen dan pemilik mempunyai kepentingan yang berbeda. Prinsipal menginginkan pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepatnya atas investasi yang salah satunya dicerminkan dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. Pihak manajemen (agensi) yang mempunyai kepentingan tertentu akan cenderung menyusun laporan laba yang sesuai dengan tujuannya dan bukan demi kepentingan prinsipal. Perbedaan ini dapat menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen (Lambert dalam Sunarto 2009:14).

Teori keagenan merupakan model yang digunakan untuk mengatasi konflik antara agen dan prinsipal. Model ini diharapkan dapat memaksimalkan kepentingan prinsipal dan agen (Lambert dalam Sunarto 2009:15).

2.2.7 Harga Saham

Saham (*stocks*) adalah surat tanda bukti kepemilikan bagian modal suatu perseroan terbatas. Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau sering *shares* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Harga saham terbentuk dari interaksi penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) (Agustina dkk, 2005). Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*) sedangkan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa disebut dengan saham preferen (*preferred stock*) (Jogiyanto, 2009 : 111)

Perbedaan kedua jenis saham ini antara lain adalah sebagai berikut:

A. Saham Biasa (*common stock*)

Menurut (Jogiyanto, 2000 : 73-74) pemegang saham adalah pemilik perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak yaitu:

1. Hak Kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Hal ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa saja yang akan memimpin perusahaannya dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham atau

tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

2. Hak menerima Pembagian Keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, tetapi sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang ditahan ini (*retained earning*) merupakan sumber dana intern perusahaan sedangkan laba yang tidak ditahan diberikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen.

3. Hak *Preemptive*

Hak *preemptive* (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan presentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan yang lama akan turun. Hak *preemptive* memberi prioritas kepada pemegang saham baru, sehingga presentase kepemilikan tidak berubah.

B. Saham Preferen

Menurut (Jogiyanto, 2000 : 67-68) saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Seperti *bond* yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen

preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang *bond*. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu atas hak atas dividen tetap dan hak pemebayarn terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik ditengah-tengah antara *bond* dan saham biasa.

Karakteristik saham preferen menurut (Jogiyanto, 2000 : 68-70) adalah sebagai berikut:

1. Preferen terhadap dividen
 - a. Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan pemegang saham biasa.
 - b. Saham preferen juga umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan, dan dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.

2. Preferen pada waktu likuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayarkan jika bersifat kumulatif.

Menurut Jogiyanto (2000 : 70-72), macam-macam saham preferen dibagi menjadi tiga antara lain:

1. *Convertible Preferred Stock* (Saham Biasa)

Untuk menarik minat investor yang menyukai saham biasa, beberapa saham preferen menambah bentuk di dalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan.

2. *Callable Preferred Stock* (Saham Preferen yang dapat ditebus)

Bentuk lain dari saham preferen adalah memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu di masa mendatang dengan nilai tertentu. Harga tebusan ini lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya.

3. *Floating atau Adjustable-rate Preferred Stock* (Saham Preferen dengan tingkat Dividen yang Mengambang)

Saham preferen ini merupakan saham inovasi baru di Amerika Serikat yang dikenalkan tahun 1982. Saham preferen ini tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat dividen yang dibayar tergantung dari tingkat return dari sekuritas *t-bill* (*treasury bill*). *T-bill* dianggap sebagai aktiva yang tidak mengandung resiko karena di keluarkan oleh pemerintah Amerika Serikat dengan suku bunganya yang relatif stabil dari waktu ke waktu. Di Indonesia *t-bill* adalah SBI (Sertifikat Bank

Indonesia) yang dikeluarkan oleh bank sentral (Bank Indonesia)

2.2.8 Volume Perdagangan

Volume perdagangan adalah tingkat aktivitas perdagangan saham yang terjadi pada waktu tertentu yang diperoleh dengan membandingkan atau membagi antara saham yang diperdagangkan dengan saham yang beredar di Bursa Efek Indonesia. Volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan jumlah seluruh saham yang diperdagangkan. Menurut (Arif dan Zaki, 1999) aktivitas perdagangan saham adalah kemampuan untuk membeli dan menjual sekuritas dengan cepat pada harga yang tak terlalu berbeda dengan harga terdahulu yang diasumsikan bahwa tak ada informasi yang timbul.

Salah satu penyebab terjadinya perbedaan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di bursa dari waktu ke waktu adalah adanya dampak dari peristiwa-peristiwa (*event*) yang mempengaruhi pasar modal. Peningkatan aktivitas volume perdagangan mengindikasikan bahwa investor memiliki ekspektasi yang baik mengenai kondisi usaha.

Menurut (Murphy, 1986) dikutip dalam Agustina dkk (2005) ada dua macam hubungan harga dan volume perdagangan.

Kedua macam hubungan itu adalah sebagai berikut:

- a. Volume memperkuat pola harga saham. Volume yang besar mencerminkan derajat intensitas dan tekanan yang tinggi. Dengan memonitor tingkat volume bersama-sama dengan reaksi harga, analis

dapat lebih mengukur tekanan pembelian atau penjualan di belakang pergerakan harga pasar. Informasi volume dapat digunakan untuk memperkuat atau menegaskan pergerakan harga. Volume akan berkembang dalam arah kecenderungan (*trend*) harga yang ada. Dalam kecenderungan yang menaik (*uptrend*), volume akan lebih besar sebagaimana harga bergerak lebih tinggi dan akan menurun bila harga menurun. Selama pola ini berlanjut, volume dikatakan sebagai konfirmasi atas *trend* harga.

b. Volume mendahului harga (*Volume precedes price*)

Memonitor harga dan volume, sesungguhnya analis menggunakan dua alat yang berbeda untuk mengukur hal yang sama yaitu tekanan. Keadaan dimana harga-harga cenderung lebih tinggi dapat dilihat bahwa ada lebih banyak tekanan pembelian daripada penjualan. Analis percaya bahwa volume mendahului harga, berarti bahwa dampak tekanan dari pembelian dan penjualan akan terlihat dalam volume sebelum termanifestasi dalam harga.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya aktivitas volume perdagangan saham menurut (Foster, 1986 : 378) adalah sebagai berikut:

1. Para investor membeli atau menjual untuk mengkoordinasikan kegiatan pendapatan-pemasukan dan pendapatan-pengeluaran mereka.
2. Para investor membeli atau menjual untuk membuat portofolio yang bervariasi.

3. Para investor membeli atau menjual karena yang pertama perubahan-perubahan dalam resiko potofolio mereka dan yang kedua perubahan-perubahan dslam pilihan-pilihan risiko mereka sendiri,
4. Para investor membeli atau menjual karena alasan-alasan perpajakan (misalnya pajak yang berbeda-beda pada perolehan modal dibandingkan dengan pendapatn lainnya).
5. Para investor membeli atau menjual karena informasi baru yang menyebabkan revisi taksiran kemungkinan mereka mengenai distribusi laba.

Kegiatan perdagangan saham pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *trading volume activity* (TVA) yang dinyatakan sebagai berikut (Ambar & Bambang, 1998 : 242):

$$TVAt = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Setelah TVA masing-masing tersebut diketahui, kemudian dihitung rata-rata volume perdagangan relatif untuk sampel-sampel secara keseluruhan dengan menggunakan persamaan (Luciana & Dina, 2007 : 10-11)

$$XTVA = \frac{\sum TVA}{n}$$

Dimana:

$XTVA$ = Rata-rata *trading volume activity*

$\sum TVA$ = Jumlah relatif volume perdagangan saham

n = Jumlah sampel

2.2.9 Abnormal Return

Menurut (Jogiyanto, 2000 : 415) studi peristiwa menganalisis return yang tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor)

Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian atau tingkat keuntungan yang diharapkan, sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = Return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Menurut (Muhammad, 2006: 276-277), jenis-jenis *abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok:

1. *Abnormal Return (AR)*

Abnormal Return terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return* aktual dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian. Karena secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui pada hari ke berapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. *Actual return* merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi suatu saham pada pada suatu periode tertentu, sedangkan *expected return* merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor.

2. *Avarage Abnormal Return (AAR)*

Avarage abnormal return merupakan rata-rata *abnormal return (AR)* penelitian ini menggunakan *avarage abnormal return (AAR)* dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selam *window period* (periode peristiwa). Menghitung rata-rata atau *Avarage Abnormal Return (AAR)* seluruh saham harian selama periode peristiwa dengan rumus:

$$AAR_{it} = 1/n \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

Dimana:

AAR = *Avarage Abnormal Return* pada hari ke-t

AR_{it} = *Abnormal Return* pada sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = Jumlah sekuritas pada *event window*

3. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Cummulative Abnormal Return (CAR) merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Jadi *Cummulative Abnormal Return* (CAR) selama periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan *Cummulative Abnormal Return* (CAR) selama periode sesudah suatu peristiwa terjadi, dengan melakukan perbandingan tersebut kita dapat mengetahui jenis saham yang paling terpengaruh, baik positif maupun negatif, selama suatu periode. Namun untuk mengetahui apakah dampak tersebut signifikan atau tidak signifikan terhadap suatu jenis saham untuk masa sebelum peristiwa terjadi dan masa sesudah peristiwa terjadi.

Untuk menghitung rata-rata atau average atau *cummulative abnormal return* (CAR) harian tiap-tiap saham selama periode peristiwa dengan formulasi sebagai berikut:

$$CAR = \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

Dimana:

CAR = *cummulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari abnormal return (AR) sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa (t_3) sampai hari ke-t

AR_{it} = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t_3 (hari awal periode *window*) sampai hari ke-t

4. *Cummulative Avarage Abnormal Return* (CAAR)

Cummulative Avarage Abnormal Return (CAAR) merupakan kumulatif harian AAR mulai hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya, dari *Cummulative Avarage Abnormal Return* harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period* (periode peristiwa) sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui. Namun untuk mengetahui dampak suatu peristiwa secara umum terhadap saham itu bersifat signifikan atau tidak signifikan, perlu diadakan uji beda CAAR antara periode sebelum peristiwa terjadi dan periode sesudah peristiwa terjadi.

Menghitung *Cummulative Avarage Abnormal Return* (CAAR) portofolio selama periode peristiwa:

$$CAAR = \sum CAR_{it}$$

Dimana:

CAAR = Jumlah AAR pada hari ke-t

CAR_{it} = CAR pada sekuritas i pada hari ke-t

n = Jumlah sekuritas dalam *event window*

2.3 Pengaruh Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham

Dividen adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan ataupun aktiva lainnya (Henry, 2000 : 423). Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa return saham dan harga saham bereaksi terhadap pengumuman dividen dari besarnya dividen yang dibagikan (Sularso 2003 dan Pujiono 2002) dikutip dalam Lani dan Adwin (2006).

Penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja (2006), memperoleh hasil pengujian terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen ditemukan adanya perbedaan perubahan harga saham yang signifikan secara statistik yang disebabkan oleh pengumuman dividen. Mayoritas harga saham mengalami penurunan pada saat setelah pengumuman dividen. Secara lebih spesifik harga saham cenderung turun sesudah pengumuman dividen, bila return yang diperoleh dari dividen yang diumumkan mengalami peningkatan sesuai dengan yang diharapkan investor dibandingkan dengan dividen yang dibagikan pada periode sebelumnya. Sebaliknya harga saham cenderung naik sebelum pengumuman dividen, pada pengujian terhadap besarnya nilai perubahan harga saham dengan nilai dividen perlembar saham dapat disimpulkan, bahwa besarnya nilai perubahan harga saham secara statistik

tercermin dalam besarnya nilai dividen per lembar saham yang dibagikan. Bahwa, harga saham berubah hampir sebesar nilai perubahan harga saham terlihat dalam besarnya nilai dividen per lembar saham yang dibagikan.

2.4 Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan

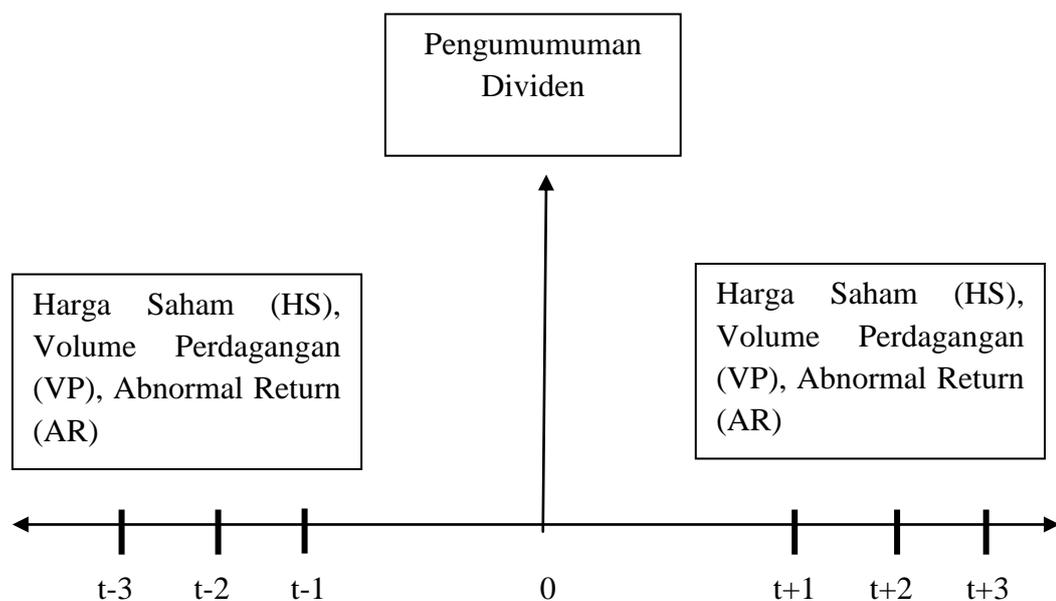
Menurut Luciana dan Dina (2007), pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon pasar karena informasi yang dipublikasikan mengakibatkan baik reaksi harga saham maupun reaksi volume perdagangan. Oleh karena itu kandungan informasi dari suatu pengumuman dividen tersebut tidak hanya berpengaruh pada harga saham yang tercermin dari return saham tetapi juga terhadap volume perdagangan saham dilihat dari reaksi volume perdagangannya yang diukur melalui abnormal return dan volume yang dihasilkan. Pembagian dividen yang stabil dapat diinterpretasikan sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang sehat. Apabila perusahaan mengumumkan pembayaran dividen, hal ini akan ditafsirkan sebagai harapan manajemen akan membaiknya kondisi perusahaan di masa yang akan datang.

Informasi tentang pengumuman dividen dapat memberikan sinyal bagi pelaku pasar yang akan dicerminkan oleh reaksi harga dan volume perdagangan saham yang terjadi di pasar setelah adanya pengumuman dividen. Dengan mengumumkan dividen perusahaan emiten memberikan sinyal bahwa kinerja perusahaan meningkat. Hal ini akan menimbulkan reaksi yang positif dari pasar, sehingga para investor membeli saham perusahaan tersebut yang mengakibatkan

harga saham naik sehingga terjadi return *positif* dan volume perdagangan meningkat. Sebaliknya pengumuman dividen dianggap oleh pelaku pasar sebagai berita buruk karena perusahaan mempunyai kesulitan likuidasi sehingga permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan tingkat penawaran sehingga diperkirakan terjadi penurunan dalam volume perdagangan saham dan mengakibatkan harga saham turun sehingga terjadi return *negatif*.

Dengan demikian maka dapat diketahui bahwa volume perdagangan saham berubah ubah mengikuti perubahan pengharapan investor atas informasi yang mereka peroleh. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal dapat menunjukkan aktivitas perdagangan di bursa efek dan mencerminkan keputusan investasi bagi para investor.

2.5 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel perubahan harga saham (HS), volume perdagangan (VP), dan *Abnormal Return* (AR) sebagai variabel dependent sedangkan variabel independennya menggunakan pengumuman dividen (PD) yang diukur dengan cara membandingkan harga saham harian (dalam hal ini menggunakan *closing price*), volume perdagangan dan *abnormal return* selama 7 hari (3 hari sebelum peristiwa, 1 hari peristiwa dan 3 hari setelah hari peristiwa) dari seluruh emiten yang masuk dalam sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan jangka waktu 7 hari dengan alasan karena berita yang dipublikasikan merupakan berita terbaru (*good news*) dan dengan adanya banyak pengumuman laba yang dekat dengan pengumuman dividen, maka supaya efek dari pengumuman dividen merupakan efek yang murni tidak tercampur oleh efek pengumuman laba maka sampel yang mengandung pengumuman laba disekitar 7 hari pengumuman dividen tidak digunakan dalam studi.

2.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

- HI1: Ada reaksi pasar terhadap harga saham pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur
- HI2: Ada reaksi pasar terhadap volume perdagangan pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur
- HI3: Ada reaksi pasar terhadap *abnormal return* pada pengumuman dividen di perusahaan Manufaktur