

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian terdahulu yang mengambil topik efisiensi pasar, penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

##### **2.1.1 Anita dan Putu Agus Ardiana (2014)**

Penelitian ini mengambil topik mengenai “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai di Indonesia Tahun 2012”. Tujuan penelitian tersebut adalah mengetahui apakah pengumuman dividen tunai di Indonesia untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012 memiliki kandungan informasi atau tidak dan meneliti apakah sampel peningkatan dan penurunan dividen memiliki perbedaan *average abnormal return*. Sampel yang digunakan peneliti tersebut adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan membagikan dividen tunai pada tahun 2012 serta perusahaan tersebut sedang tidak melakukan *corporate actions* lain selain dividen tunai dalam periode jendela pengamatan yaitu selama 21 hari kerja dimana  $t-10$  dan  $t+10$ . Data penelitian tersebut diperoleh dengan menggunakan data Sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah uji *one* sampel t-test dan uji beda dua rata-rata. Hasil dari penelitian tersebut adalah peneliti berhasil membuktikan bahwa pengumuman dividen tunai di Indonesia memiliki kandungan informasi.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. menguji tentang adanya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen tunai

2. Variabel penelitian yang diuji adalah *abnormal return*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Sampel penelitian, peneliti sekarang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di LQ45 pada tahun 2011-2013, pada penelitian terdahulu sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012.
2. Periode penelitian, peneliti sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2011-2013, penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2012.
3. *Event window* penelitian, penelitian sekarang menggunakan *event window* 10 (sepuluh) hari perdagangan dimana harga sekuritas harian saham 5 (lima) hari sebelum pengumuman dividen dan 5 (lima) hari setelah pengumuman. Penelitian terdahulu memakai *event window* penelitian 21 hari perdagangan yaitu  $t-10$  dan  $t+10$

**2.1.2 Christina Yapitro, Hari Hananto, dan Susanti L. (2013)**

Penelitian tersebut mengambil topik mengenai “Studi Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Reaksi Pasar pada Badan Usaha *Go Public* yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2011”. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk menguji adanya pengaruh pengumuman dividen kas terhadap reaksi pasar. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang membagikan dividen tahun 2009–2011. Data yang diperoleh menggunakan data Sekunder yang diambil dari data di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah model regresi linear dengan *dummy* variabel. Hasil dari penelitian tersebut adalah peneliti membuktikan bahwa pengumuman dividen kurang memiliki kandungan

informasi, para investor dalam melakukan keputusan berinvestasi cenderung lebih banyak menggunakan informasi - informasi lain seperti kinerja keuangan, tanggung jawab sosial, *right issue*, krisis ekonomi, dan sebagainya.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. *Event window* penelitian menggunakan 10 (sepuluh) hari perdagangan dimana t-5 dan t+5.
2. Variabel yang diuji adalah *abnormal return*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Subjek penelitian, peneliti sekarang menguji reaksi pasar terhadap pengumuman dividen tunai, pada penelitian terdahulu menguji pengaruh pengumuman dividen kas terhadap reaksi pasar.
2. Periode penelitian, peneliti sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2011-2013, penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2009-2011.
3. Sampel penelitian, sampel penelitian sekarang adalah perusahaan yang terdaftar di LQ45 padatahun 2011-2013, penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI.

### **2.1.3 Sagi Akron (2011)**

Penelitian ini mengambil topik mengenai “Pengumuman Dividen Dalam Siklus Bisnis yang Berbeda”. Tujuan dilakukannya penelitian tersebut adalah untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada saat periode krisis. Sampel yang digunakan adalah 209 perusahaan yang membagikan dividen pada “Tel Aviv 25 index” tahun 2001 - 2007. Teknik analisis yang digunakan

adalah ANOVA, peneliti tersebut menguji apakah ada perbedaan reaksi pengumuman dividen pada saat periode krisis dengan periode ekonomi stabil dan periode ledakan ekonomi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi pasar hari pertama pengumuman dividen dan volatilitas secara signifikan lebih kuat dalam spesifikasi krisis, dibandingkan dengan periode stabilitas atau ledakan ekonomi. Peneliti menyimpulkan bahwa krisis bisnis adalah parameter penting dalam interpretasi investor dari pengumuman dividen. Dalam masa krisis, pengumuman dividen dianggap sebagai sinyal yang dapat diandalkan untuk profitabilitas perusahaan; sebagai akibatnya, pengumuman tersebut menghasilkan reaksi yang lebih kuat.

Persamaan penelitian yang diacu adalah memiliki subjek yang sama yaitu meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada siklus bisnis yang terjadi.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Sampel penelitian, sampel penelitian sekarang adalah perusahaan yang terdaftar di LQ45 padatahun 2011-2013, penelitian terdahulu menggunakan 209 perusahaan di index tel- aviv.
2. Periode penelitian, peneliti sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2011-2013, penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2001-2007.

#### **2.1.4 Winston Pontoh (2010)**

Penelitian ini mengambil topik mengenai “Dampak Siklus Bisnis dan Kapasitas Hutang terhadap Reaksi Pasar Saham pada Sektor Industri Infrastruktur,

*Utility*, dan Transportasi di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan dilakukannya penelitian tersebut adalah untuk mengetahui dampak siklus bisnis dan kapasitas hutang terhadap reaksi pasar saham pada perusahaan infrastruktur, *utility*, dan transportasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda, peneliti tersebut menguji apakah siklus bisnis dan kapasitas hutang mempunyai dampak terhadap reaksi pasar saham pada perusahaan infrastruktur, *utility*, dan transportasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel DOL dan DER dalam penelitian merupakan rasio yang mengambil dasar informasi laporan keuangan emiten dapat memberikan signal kepada investor untuk bereaksi dalam pasar saham dan hasil penelitian menunjukkan, secara parsial, variabel DOL dan DER tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah menganalisis dampak siklus bisnis yang terjadi terhadap reaksi pasar.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Sampel penelitian, sampel penelitian sekarang adalah perusahaan yang terdaftar di LQ45 padatahun 2011-2013, penelitian terdahulu menggunakan sampel 39 perusahaan yang terdaftar sebagai emiten di BEI.
2. Periode penelitian, penelitian sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2011-2013, penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2008-2010.
3. Variabel penelitian sekarang adalah *abnormal return*. Penelitian terdahulu menggunakan variabel reaksi pasar, siklus bisnis, dan kapasitas hutang.

### 2.1.5 Evi Gantowati dan Yayuk Sulistiyani (2008)

Penelitian ini mengambil topik tentang “Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk *Corporate Governance Perception Index*”. Tujuan penelitian tersebut adalah untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada perusahaan yang termasuk dalam *corporate governance perception index* berdasarkan variabilitas tingkat keuntungan saham dan volume perdagangan saham. Sampel yang digunakan adalah 58 perusahaan yang termasuk *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* tahun 2003–2005 dimana perusahaan tersebut mengumumkan pembagian dividen pada tahun 2004–2006. Alat analisis yang digunakan pada penelitian tersebut adalah *one sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI direaksi oleh pasar dan ditunjukkan dengan adanya variabilitas tingkat keuntungan saham dan volume perdagangan saham yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. *Event window* penelitian menggunakan 10 (sepuluh) hari perdagangan dimana  $t-5$  dan  $t+5$ .
2. Subjek penelitian yang digunakan adalah pengumuman dividen.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Sampel penelitian, sampel penelitian sekarang adalah perusahaan yang terdaftar di LQ45 padatahun 2011-2013, penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang masuk CGPI berdasarkan survey yang dilakukan oleh majalah SWA dan IICG.

2. Periode penelitian, peneliti sekarang menggunakan periode penelitian tahun 2011-2013, penelitian terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2001-2004-2006.

## **2.2 Landasan Teori**

Dalam landasan teori ini akan dijelaskan bermacam-macam teori yang diharapkan sebagai pegangan dasar penulis untuk mengadakan analisis dan evaluasi dalam pemecahan masalah.

### **2.2.1 Efisiensi Pasar**

Dikatakan pasar efisien yaitu apabila pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Jogiyanto 2010: 517). Ada 3 (tiga) macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan 3 (tiga) macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi masa sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat (Jogiyanto 2010: 517). 3 (tiga) bentuk efisiensi pasar tersebut adalah sebagai berikut :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), dikatakan bentuk lemah jika harga – harga dari sekuritas mencerminkan informasi masa lalu secara penuh (*fully reflect*). Informasi masa lalu tersebut merupakan informasi yang telah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai – nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Hal ini menandakan bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah,

investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*Full Reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan – laporan keuangan perusahaan emiten
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), dikatakan demikian jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Tujuan membedakan kedalam 3 (tiga) macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Selain efisiensi pasar secara informasi, juga membagi efisiensi pasar secara keputusan.

### **2.2.2 Dividen**

Dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis. Tujuan pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan pemegang saham atau harga saham dan menunjukkan

likuiditas perusahaan. Dari sisi investor, dividen merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal.

Salah satu faktor yang perlu diperhatikan khususnya para investor adalah mengenai jadwal yang berkaitan dengan pembagian dividen serta jadwal lainnya yang berkaitan dengan dividen. Berkaitan dengan jadwal pembagian dividen, ada beberapa istilah yang perlu diketahui yaitu :

1. *Declaration Date*, merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan oleh emiten
2. *Cum-Dividend Date*, merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham)
3. *Ex-Dividend Date*, merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Jadi, jika membeli pada tanggal ini atau sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan dividen. Begitu juga sebaliknya.
4. *Recording Date*, merupakan tanggal pencatatan atau tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
5. *Dividend Payment*, merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak.

### **2.2.3 Return Saham**

Pasar akan bereaksi jika pengumuman dividen memiliki kandungan informasi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya *return* saham di sekitar tanggal pengumuman dividen. *Return* saham juga merupakan alat untuk melihat

ada atau tidaknya reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu. Untuk melihat pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* saham dapat diukur dengan menggunakan *Abnormal Return* (AR) dimana *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* yang diharapkan (*return* ekspektasian). Ada 3 cara dalam menghitung *Abnormal Return*, yaitu :

1. *Mean – Adjusted Model*, Model sesuaian-rata – rata ini menganggap bahwa *return* ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata – rata *return* realisasian sebelumnya selama periode estimasi. Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*Event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Rumus *Mean – Adjusted Model* adalah sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R(i,j)}{T} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$  = *Return* ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R(i,j)$  = *Return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

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

2. *Market Model*, Perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela, model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*). Rumus yang digunakan untuk *Market model* adalah sebagai berikut

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan

$R_{i,j}$  = *Return* realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$\alpha_i$  = intercept untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{Mj}$  = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung

dengan  $R_{Mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$  dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

$\varepsilon_{i,j}$  = kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j.

3. *Market-Adjusted Model*, model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Misalnya pada hari pengumuman dividen peristiwa, *return* indeks pasar adalah 18% dengan metode sesuaian-pasar (*market-adjusted method*) ini, maka *return* ekspektasian semua sekuritas di hari yang sama tersebut adalah sama dengan *return* indeks pasarnya, yaitu sebesar 18% tersebut. Jika *return* suatu sekuritas pada hari pengumuman peristiwa adalah 35% maka besarnya *Abnormal Return* yang terjadi adalah 17% (35% - 18%).

Adapun rumus yang digunakan yaitu sesuai dengan *market adjusted model* sebagai berikut :

- a. Menghitung *Abnormal return*

$$AR_{it} = R_{it} - ER \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan :

$AR_{it}$  = *Abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{it}$  = *actual return* saham i pada hari ke t

$ER$  = *expected return* pada hari ke t

b. Menghitung *actual return*

*Actual return* saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham hari sebelumnya. Menghitung *actual return* untuk mengetahui perbandingan harga saham hari ini dengan harga pada hari sebelumnya digunakan persamaan sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan :

$R_{it}$  = *Return* realisasi (individual) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_t$  = Harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_{it-1}$  = Harga saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ket-1

c. Menghitung *expected return*

*Expected return* dihitung dengan menggunakan indeks harga pasar karena menurut *market Adjusted model* penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah indeks harga pasar pada saat hari itu (Jogiyanto2010: 519). Maka dengan model ini tidak perlu menggunakan *estimation period* karena return efek yang akan diestimasi

sama dengan *return* indeks pasar. Indeks pasar yang digunakan adalah IHSG. Maka untuk menghitung *expected return* digunakan rumus sebagai berikut :

$$E(R_t) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan :

$E(R_t)$  = *Return* ekspektasi pada periode peristiwa ke-t

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa t – 1

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *return* taknormal (*Average Abnormal Return*) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rumus berikut :

$$AAR = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{it} \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan :

AAR = *Average Abnormal Return* pada hari ke t

AR<sub>it</sub> = *Abnormal Return* pada sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = Jumlah sekuritas pada *event window*

Akumulasi *return* tak normal atau *cumulative abnormal return* (CAR) merupakan penjumlahan *return* taknormal sehari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas, rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut :

$$ARTNi,t = \sum_{a=t3}^t RTNi,a \dots\dots\dots(7)$$

Keterangan :

ARTNi,t = Akumulasi *return* tak normal sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari return taknormal (RTN) sekuritas ke-I mulai hari awal periode peristiwa (t3) sampai hari ke-t

RTNi,a = *Return* taknormal untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t

Terdapat k sekuritas, maka akumulasi rata-rata *abnormal return* atau *cumulative average abnormal return* dapat dihitung sebagai berikut :

$$AARTNt = \frac{\sum_{i=1}^k ARTNit}{k} \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan :

ARRTNt = Akumulasi rata-rata *return* tak normal (CAAR) pada hari ke-t

ARTNi,t = Akumulasi *return* tak normal (CAR) sekuritas ke-i pada hari ke-t

k = Jumlah sekuritas yang berpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

#### 2.2.4 Indeks Liquid – 45 (ILQ-45)

Pasar modal di Indonesia tergolong dalam pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan (Jogiyanto 2010: 106). Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham – saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan – pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk ILQ45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan beberapa kriteria sebagai berikut :

1. Selama 12 bulan terakhir rata – rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
2. Selama 12 bulan terakhir, rata – rata kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
3. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan. ILQ-45 diperbarui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

### **2.2.5 Siklus Bisnis**

Definisi siklus bisnis adalah satu lompatan dalam output, pendapatan, dan kesempatan kerja nasional secara total, yang biasanya berlangsung selama satu periode yang terdiri 2-10 tahun, dan ditandai oleh ekspansi atau kontraksi dalam beberapa sektor perekonomian (Paul A.Samuelson & William D. Nordhaus, 1992: 280). Variabel yang digunakan untuk mengatur fluktuasi ekonomi adalah PDB riil. Siklus ekonomi dapat digambarkan sebagai gelombang naik–turun aktivitas ekonomi, yang terdiri atas 4 (empat) elemen :

#### **1. Ekspansi**

Setelah mencapai titik terendah dari siklus terdapat tahap pemulihan, yang dicirikan oleh pertumbuhan lapangan kerja dan produksi. Banyak ekonom percaya bahwa tahap ini memiliki inflasi yang rendah sampai perekonomian mulai beroperasi pada kapasitas penuh atau, dengan kata lain, sampai mencapai puncaknya.

#### **2. Puncak**

Sebuah puncak, atau puncak siklus bisnis, adalah titik tertinggi pemulihan ekonomi. Pada titik ini, pengangguran mencapai tingkat terendah atau

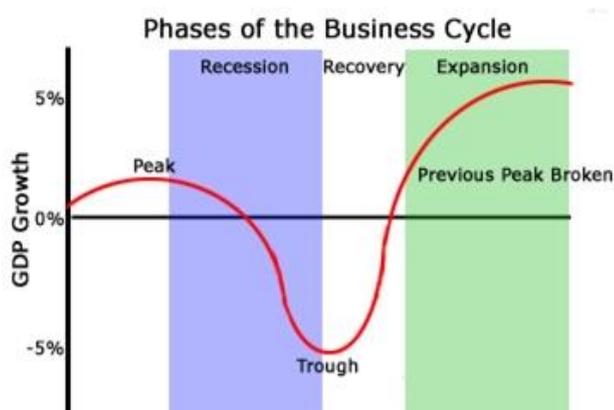
menghilang seluruhnya dan ekonomi yang beroperasi dengan beban maksimal (atau dekat dengan itu), yaitu seluruh ibukota negara dan sumber daya tenaga kerja yang terlibat dalam produksi. Biasanya, meskipun tidak selalu, selama peningkatan tekanan puncak inflasi.

### 3. Krisis (Resesi)

Resesi adalah periode dari mengurangi output dan kegiatan usaha. Sebagai hasil dari kontraktor pasar, penurunan biasanya ditandai dengan menumbuhkan pengangguran. Sebagian besar ekonom percaya bahwa penurunan ekonomi atau resesi hanya penurunan dalam kegiatan usaha, yang berlangsung setidaknya enam bulan.

### 4. Lembah (Bawah)

Bawah siklus ekonomi adalah titik terendah dari produksi dan kerja. Hal ini diyakini bahwa pencapaian bawah adalah akhir dari resesi karena fase siklus tidak panjang. Setelah mencapai titik nadir atau titik bawah ini, perekonomian akan pulih kembali dilihat dari adanya gerakan menaik.



Sumber: diolah

Gambar 2.1  
FASE-FASE SIKLUS BISNIS

TABEL 2.1  
SIKLUS BISNIS DI INDONESIA TAHUN 2011-2013

Tahun	Periode			
	TW I	TW II	TW III	TW IV
2011	Ekspansi	Ekspansi	Puncak	Krisis
2012	Ekspansi	Ekspansi	Puncak	Krisis
2013	Ekspansi	Ekspansi	Puncak	Krisis

Sumber: diolah

### 2.2.6 Produk Domestik Bruto

Semua konsep dalam ilmu makroekonomi, satu-satunya ukuran yang paling penting adalah produk domestik bruto (*Gross Domestic Product* = GDP), yang mengukur total nilai barang dan jasa yang dihasilkan pada suatu negara. GDP merupakan bagian dari pendapatan nasional dan perhitungan produk (atau perhitungan nasional), yang merupakan kumpulan statistik yang memungkinkan para pembuat kebijakan menentukan apakah perekonomian mengalami kontraksi atau ekspansi dan apakah resesi atau inflasi yang berat mengancam. (Paul A.Samuelson, William D.Nordhaus, 2004: 99)

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan nama yang diberikan untuk total nilai pasar dari barang jadi dan jasa yang dihasilkan di dalam suatu negara selama satu tahun tertentu. Ini merupakan angka yang di dapatkan ketika menerapkan ukuran yang mengukur uang atas barang dan jasa yang berbeda-beda yang dihasilkan oleh suatu negara dengan sumber daya tanah, tenaga kerja, dan kapitalnya. GDP sama dengan total produksi konsumsi dan barang-barang investasi, pembelanjaan pemerintah, dan ekspor netto ke negara lain. (Paul A.Samuelson, William D.Nordhaus, 2004: 99).

Rumus yang digunakan dalam perhitungan GDP adalah

$$GDP = C + I + G + X \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan :

C = Jumlah nilai dollar konsumsi

I = Investasi Bruto

G = Pembelian Pemerintah atas Barang dan Jasa

X = Ekspor Netto yang dihasilkan di dalam suatu negara selama satu tahun tertentu

Samuelson dan Nordhaus berpendapat, bahwa selama masa depresi besar-besaran di Amerika yang terjadi adalah GDP jatuh dari \$104 milyar menjadi \$56 milyar. Penurunan yang tajam dalam nilai dollar untuk barang dan jasa yang dihasilkan oleh perekonomian Amerika menyebabkan pengangguran yang tinggi, penderitaan, penurunan, pasar saham yang tinggi, kebangkrutan, kegagalan bank, kerusuhan dan kekacauan politis. (Paul A.Samuelson, William D.Nordhaus 2004: 100).

### **2.2.6 Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap AR**

Penelitian mengenai pengumuman dividen sudah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Salah satunya adalah penelitian dari Anita dan Putu Agus Ardiana (2014), peneliti tersebut menyebutkan bahwa pengumuman dividen tunai di Indonesia memiliki kandungan informasi. Peneliti tersebut berhasil membuktikan bahwa *Average Abnormal Return* yang signifikan terjadi pada peningkatan pengumuman dividen dan penurunan dividen.

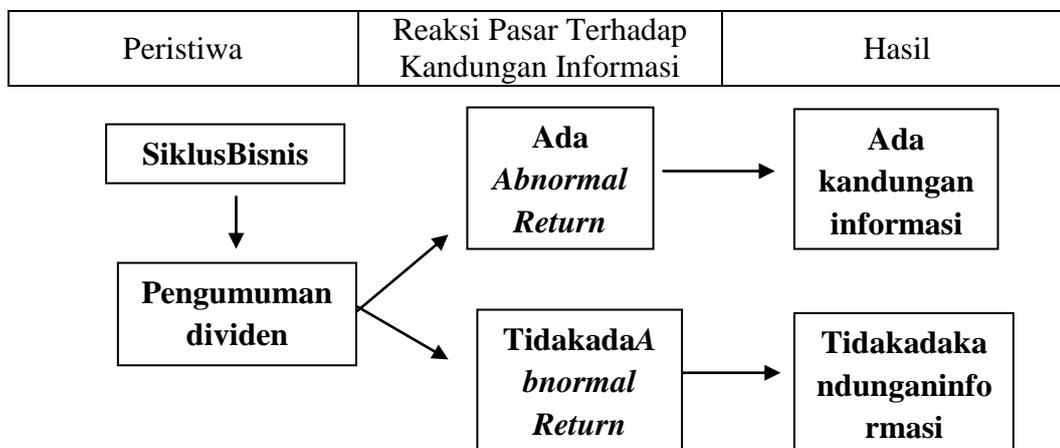
Pada penelitian ini akan menguji bagaimana pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2011 – 2013.

### **2.2.7 Pengaruh Siklus bisnis terhadap Pengumuman Dividen**

Siklus bisnis memiliki empat tahapan yang terdiri dari masa depresi, pemulihan, kemakmuran, dan resesi. Menurut penelitian terdahulu yaitu Sagi Akron (2011), siklus bisnis pada periode krisis atau periode depresi di Israel secara signifikan mampu memberikan reaksi yang kuat terhadap pengumuman dividen sedangkan pada tahap lainnya, pengumuman dividen dianggap kurang informatif. Peneliti mengambil kesimpulan dari reaksi yang ditimbulkan oleh *Average Abnormal Return* pada periode penelitian berdasarkan siklus bisnis.

Pada penelitian ini akan menguji bagaimana pengaruh siklus bisnis pada pengumuman dividen di perusahaan LQ45 tahun 2011–2013. Penelitian ini juga akan menentukan apakah hasil penelitian terdahulu yang dilakukan di Israel juga berlaku di Indonesia karena merujuk pada saran dari penelitian Sagi Akron (2011) adalah bahwa penelitian serupa dapat dicoba dilakukan di Asia atau di Eropa. Menurut peneliti tersebut, negara Asia dan Eropa memiliki struktur geografi dan budaya yang unik yang dapat mempengaruhi siklus bisnis di negara yang bersangkutan.

### 2.3 Kerangka Pemikiran



Sumber: diolah

Gambar 2.2  
KERANGKA PENELITIAN

### 2.4 Hipotesis Penelitian

Perusahaan yang dijadikan penelitian adalah Perusahaan LQ 45 pada tahun 2011 – 2013. Berikut hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini :

- H1 : Terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen perusahaan LQ45 pada siklus bisnis yang terjadi di tahun 2011–2013.
- H2 : Terdapat pengaruh siklus bisnis terhadap *abnormal return* pada tahun 2011–2013.

