

**REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN  
DIVIDEN TUNAI  
(Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**AKHSANI LUBIS DWI SAPUTRA**

**NIM. 12030110141006**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2015**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Akhsani Lubis Dwi Saputra  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141006  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi  
Judul Skripsi : **REAKSI PASAR ATAS  
PENGUMUMAN DIVIDEN  
TUNAI (STUDI EMPIRIS  
PADA PERUSAHAAN LQ-  
45)**  
Dosen Pembimbing : Dr. Darsono, SE., MBA., Akt.

Semarang, Juni 2015

Dosen Pembimbing,

Dr. Darsono, SE., MBA., Akt.

NIP. 1962081319900110001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Akhsani Lubis Dwi Saputra

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141006

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi

Judul Skripsi : **REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN  
DIVIDEN TUNAI (STUDI EMPIRIS PADA  
PERUSAHAAN LQ-45)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 9 Juli 2015**

Tim Penguji :

1. Dr. Darsono, SE., MBA., Akt. (.....)

2. Fuad, S.E.T, M.Si., Akt., Ph.D. (.....)

3. Tri Jatmiko Wahyu Prabowo, S.E., M.Si., Akt. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan dibawah ini saya Akhsani Lubis Dwi Saputra menyatakan bahwa skripsi dengan judul : Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen Tunai (Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Juni 2015

Yang menyatakan,

(Akhsani Lubis Dwi Saputra)

NIM. 12030110141006

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar atas pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar Indeks LQ-45 periode Februari dan Agustus 2014. Metode penelitian yang digunakan adalah *Event Study Method*. *Ex-dividend date* merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang digunakan sebagai *event* penelitian ini. Dengan *event window* selama 31 hari dan 15 hari peneliti mencoba melihat apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang meliputi *historical* harga saham penutupan harian, indeks pasar LQ-45 dan jadwal dividen tunai. Sampel penelitian sebanyak 45 perusahaan, diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Paired Samples T-test*.

Hasil penelitian pada periode pengamatan 15 hari menunjukkan pasar bereaksi negatif dan terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45. Hal ini didasarkan atas hasil dari pengujian uji *Paired Samples T-test* dengan menghasilkan nilai signifikansi sebesar  $0.048 < 0.05$ . Sedangkan pada periode pengamatan 31 hari menunjukkan pasar bereaksi negatif dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di LQ-45. Hal ini ditunjukkan atas hasil dari pengujian uji *Paired Samples T-test* yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar  $0.127 > 0.05$  dengan tingkat signifikansi ( $\alpha = 0.05$ ). Dengan demikian *abnormal return* bernilai negatif yang diperoleh investor saat setelah tanggal pengumuman dinilai investor sebagai sinyal buruk (*bad news*) karena investor meyakini harga saham akan turun paska pengumuman. Namun pasar tidak lagi bereaksi di atas 7 hari paska *ex-dividen date*.

Kata kunci: *Cash Dividend Announcements*, *Abnormal Return*, Return Saham, *Market Adjust Model*, *Event Study*, dan *Ex-dividend Date*.

## **ABSTRACT**

*This study to analyze market reaction to the cash dividend announcements on listed companies LQ-45 from February and August 2014. The research method used is Event Study Method. Ex-dividend date is one form of corporate action that is used as an event of this research. With the event window for 31 days and 15 days the researchers tried to see if there is a difference of abnormal return before and after the ex-dividend date.*

*This study uses secondary data including historical daily closing stock price, market index LQ-45 and the schedule of cash dividends. The research sample are 45 companies, taken by using purposive sampling technique. Data analysis method used in this study are Paired Samples T-test.*

*Results of research on the 15-day observation period showed the market reacted negatively, and there are significant differences in abnormal return between 7 days before and 7 days after the cash dividend announcements on the company listed in LQ-45. It is based on the results of the test Paired Samples T-test which generate significant value for  $0.048 < 0.05$ . While the 31-day observation period showed the market reacted negatively and there is no difference between the abnormal return 15 days before and 15 days after the cash dividend announcements on the company listed in LQ-45. It is shown on the results of the test Paired Samples T-test which generate significant value for  $0.127 > 0.05$  with a significance level ( $\alpha = 0.05$ ). Thus the negative abnormal return obtained by investors after the date of the announcement rated investors as a signal of bad (bad news) because investors believe stock prices will fall after the announcement. However, the market is no longer reacting above 7 days after the ex-dividend date.*

*Keywords: Cash Dividend Announcements, Abnormal Return, Stock Returns, Market Adjust Model, Event Study, and the Ex-Dividend Date.*

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Amal perbuatan seseorang yang pertama kali akan dihisab (diperiksa) di hari kiamat nanti adalah sholat. Maka barang siapa diterima sholatnya akan diterima seluruh amalnya, dan jika sholatnya ditolak akan tertolak seluruh amalnya”.*

(HR. Ath-Thabrani, Mundzir dan Ath-Tirmidzi)

*“Rasulullah Saw bersabda: “Orang-orang Bani Israil akan terpecah menjadi 71 golongan dan umatku akan terpecah kedalam 73 golongan, seluruhnya akan masuk neraka, kecuali satu yang akan masuk surga, yaitu Al-Jamaa’ah.”*

(HR. Sunan Abu Daud, HR. Sunan Ibnu Majah, HR. Imam Tirmizi, dan HR. Musnad Imam Ahmad)

*“Sedikit-dikitnya uang akan cukup bila digunakan untuk hidup, namun sebanyak-banyaknya uang tidak akan pernah cukup untuk memenuhi gaya hidup.*

-Arsyil Rahman-

*Kupersembahkan Kepada  
Kedua Orangtuaku dan Kelima Saudaraku  
Dan untuk Kekasihku Tersayang  
Serta Sahabat dan Teman-temanku tercinta.  
Yang telah memberikan semangat dan  
dukungan yang luar biasa kepada penulis.*

## KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat, nikmat serta karunia-Nya selama ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Tunai (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ 45)”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penelitian ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, antara lain kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr. Darsono, SE., MBA., Akt. selaku dosen pembimbing yang selalu meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam memberikan bimbingan serta saran kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
3. Bapak Marsono, S.E., M.Adv. Acc., Akt selaku dosen wali yang telah membimbing penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.
5. Seluruh staf administrasi dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bantuannya kepada penulis.
6. Bapak dan Ibu (Muhammad Amin dan Puji Rahayu) tercinta, serta saudara-saudaraku (Najid Bangun AdiSaputra, Fauza Akmal Tri Saputra, Rosyida Ayu Rahmawati, Syah Resa Panca Saputra, dan



Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak agar skripsi ini menjadi lebih sempurna. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi orang lain yang membacanya.

Semarang, Juni 2015

Penulis

## DAFTAR ISI

|  |           |
|--|-----------|
| HALAMAN JUDUL.....                                   | i         |
| PERSETUJUAN SKRIPSI.....                             | ii        |
| PENGESAHAN KELULUSAN .....                           | iii       |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....                | ix        |
| ABSTRAK.....   | v         |
| ABSTRACT .....                                       | vi        |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....                          | vii       |
| KATA PENGANTAR .....                                 | viii      |
| DAFTAR ISI.....                                      | xi        |
| DAFTAR TABEL.....                                    | xiv       |
| DAFTAR GAMBAR .....                                  | xv        |
| <br>   |           |
| <b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>                        | <b>1</b>  |
| 1.1. Latar Belakang Masalah .....                    | 1         |
| 1.2. Perumusan Masalah .....                         | 6         |
| 1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian ..... | 10        |
| 1.3.1. Tujuan Penelitian .....                       | 10        |
| 1.3.2. Kegunaan Penelitian .....                     | 10        |
| 1.4. Sistematika Penulisan .....                     | 10        |
| <br>   |           |
| <b>BAB II TELAAH PUSTAKA .....</b>                   | <b>12</b> |
| 2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu .....   | 12        |

|         |  |    |
|---------|--|----|
| 2.1.1.  | Landasan Teori.....                      | 12 |
| 2.1.1.1 | <i>Dividend Irrelevance Theory</i> ..... | 12 |
| 2.1.1.2 | <i>Bird in the Hand Theory</i> .....     | 14 |
| 2.1.1.3 | <i>Tax Preference Theory</i> .....       | 15 |
| 2.1.1.4 | <i>Clientele Effect Theory</i> .....     | 16 |
| 2.1.1.5 | <i>Residual Dividend Theory</i> .....    | 16 |
| 2.1.1.6 | <i>Dividend Signalling Theory</i> .....  | 17 |
| 2.1.2.  | <i>Corporate Action</i> .....            | 18 |
| 2.1.3.  | Dividen.....                             | 26 |
| 2.1.3.1 | Pengertian Dividen.....                  | 26 |
| 2.1.3.2 | Jenis-jenis Dividen.....                 | 26 |
| 2.1.3.3 | Kronologi Pembayaran Dividen Tunai ..... | 29 |
| 2.1.4.  | Pasar Modal .....                        | 30 |
| 2.1.4.1 | Instrumen Pasar Modal .....              | 31 |
| 2.1.4.2 | Pelaku Pasar Modal.....                  | 34 |
| 2.1.4.3 | Jenis Pasar Modal .....                  | 36 |
| 2.1.4.4 | Pasar Efisien.....                       | 38 |
| 2.1.5   | Indeks LQ-45 .....                       | 41 |
| 2.1.6   | Return Saham.....                        | 43 |
| 2.1.7   | <i>Realized Return</i> .....             | 45 |
| 2.1.8   | <i>Expected Return</i> .....             | 46 |
| 2.1.8.1 | <i>Mean-adjusted Model</i> .....         | 47 |
| 2.1.8.2 | <i>Market Model</i> .....                | 47 |
| 2.1.8.3 | <i>Market-adjusted Model</i> .....       | 48 |
| 2.1.9   | <i>Abnormal Return</i> .....             | 49 |
| 2.2.    | Penelitian Terdahulu .....               | 50 |
| 2.3.    | Kerangka Pemikiran .....                 | 57 |
| 2.4     | Hipotesis .....                          | 58 |
| 2.4.1   | Hipotesis Pertama .....                  | 58 |
| 2.4.2   | Hipotesis Kedua.....                     | 58 |

|  |           |
|--|-----------|
| <b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>                 | <b>59</b> |
| 3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional..... | 59        |
| 3.2. Populasi dan Sampel.....                          | 61        |
| 3.3. Jenis dan Sumber Data.....                        | 61        |
| 3.4. Metode Pengumpulan Data.....                      | 62        |
| 3.5. Metode Analisis Data .....                        | 62        |
| 3.5.1 Metode <i>Event Study</i> .....                  | 62        |
| 3.5.2 Metode Pengamatan.....                           | 67        |
| 3.5.3 Pengujian Hipotesis .....                        | 68        |
| 3.5.3.1 Uji <i>Normalitas</i> .....                    | 68        |
| 3.5.3.2 Uji <i>Paired Sample t-test</i> .....          | 68        |
| <b>BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>       | <b>69</b> |
| 4.1. Deskripsi Objek Penelitian .....                  | 69        |
| 4.2. Analisis Data.....                                | 70        |
| 4.2.1 Return Saham dan Return Pasar .....              | 72        |
| 4.2.2 <i>Abnormal Return</i> .....                     | 74        |
| 4.2.3 Pengujian Normalitas Data .....                  | 77        |
| 4.2.4 Pengujian Hipotesis .....                        | 78        |
| 4.2.4.1 Pengujian Hipotesis Pertama .....              | 79        |
| 4.2.4.2 Pengujian Hipotesis Kedua .....                | 80        |
| 4.3. Interpretasi Hasil.....                           | 81        |
| <b>BAB V PENUTUP .....</b>                             | <b>83</b> |
| 5.1. Kesimpulan .....                                  | 83        |
| 5.2. Keterbatasan Penelitian.....                      | 84        |
| 5.3. Saran.....  | 84        |
| <b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>                            | <b>86</b> |
| <b>LAMPIRAN.....</b>                                   | <b>90</b> |

## DAFTAR TABEL

|           |   |    |
|-----------|---|----|
| Tabel 2.1 | Penelitian Terdahulu .....  | 54 |
| Tabel 4.1 | Kriteria Sampel Penelitian .....  | 70 |
| Tabel 4.2 | Rata-Rata Return Saham, Return Pasar, dan <i>Abnormal Return</i><br>15 Hari Sebelum dan 15 Sesudah <i>Ex-dividend Date</i> .....                                    | 71 |
| Tabel 4.3 | Uji Normalitas Data <i>One-Sample Kolomogrov Smirnov Test</i><br>Rata-rata <i>Abnormal Return</i> (AAR) LQ-45 Sebelum dan<br>Sesudah Pengumuman Dividen Tunai ..... | 78 |
| Tabel 4.4 | Uji Beda Dua Rata-rata <i>Paired Samples T-test</i><br>Rata-rata <i>Abnormal Return</i> (AAR) LQ-45 Sebelum dan<br>Sesudah Pengumuman Dividen Tunai .....           | 79 |

## DAFTAR GAMBAR

|            |   |    |
|------------|---|----|
| Gambar 2.1 | Kerangka Pemikiran Penelitian .....   | 57 |
| Gambar 4.1 | Grafik <i>Actual Return</i> dan Return Pasar 7 Hari Sebelum dan<br>7 Hari Sesudah <i>Ex-dividend Date</i> .....   | 72 |
| Gambar 4.2 | Grafik <i>Actual Return</i> dan Return Pasar 15 Hari Sebelum dan<br>15 Hari Sesudah <i>Ex-dividend Date</i> ..... | 73 |
| Gambar 4.3 | Grafik <i>Abnormal Return</i> 7 Hari Sebelum dan Sesudah <i>Ex-<br/>dividend Date</i> .....                       | 75 |
| Gambar 4.4 | Grafik <i>Abnormal Return</i> 15 Hari Sebelum dan Sesudah <i>Ex-<br/>dividend Date</i> .....                      | 76 |

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Negara Indonesia memiliki tujuan nasional, yaitu mewujudkan masyarakat yang adil dan makmur sebagaimana yang tercantum dalam Pembukaan UUD 1945. Upaya untuk mewujudkan tujuan tersebut salah satunya dengan pembangunan. Menurut Sukirno, (1985:13) pembangunan ekonomi yaitu sebagai suatu proses yang menyebabkan pendapatan perkapita penduduk suatu masyarakat meningkat dalam jangka panjang). Definisi tersebut mengandung penjelasan bahwa pembangunan ekonomi merupakan suatu perubahan yang terjadi secara terus-menerus melalui serangkaian kombinasi proses demi mencapai sesuatu yang lebih baik yaitu adanya peningkatan pendapatan perkapita yang terus menerus dan berkesinambungan dalam jangka panjang untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat. Apabila pembangunan ekonomi suatu bangsa berhasil, maka bidang-bidang lain seperti bidang hukum, politik, pertanian, dan lain-lain akan sangat terbantu. Tentunya dalam proses pembangunan nasional perlu didukung oleh pertumbuhan ekonomi. Meningkatnya pertumbuhan ekonomi suatu negara tidak luput dari peran sektor pasar modal.

Pasar modal mempunyai peranan besar dalam meningkatkan laju perekonomian suatu negara. Menurut Sunariyah, (2003:8) pasar modal memiliki fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang

memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal memudahkan perusahaan memperoleh dana dari masyarakat. Sedangkan dikatakan sebagai fungsi keuangan, pasar modal memberikan kesempatan kepada investor maupun *issuer* untuk memperoleh *return* dan pendapatan sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Karena pasar modal menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan pendapatan dan juga memberikan kemakmuran bagi masyarakat.

Menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 pasar modal merupakan suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Instrumen-instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal yakni meliputi saham, obligasi, *warrant*, dan *right*.

Pada awalnya pasar modal di Indonesia belum menunjukkan peranan besar bagi perekonomian Indonesia. Hal ini disebabkan karena masih rendahnya minat masyarakat untuk melakukan investasi di pasar modal dan masih minimnya pengetahuan masyarakat luas tentang pasar modal dan juga masih sedikit emiten yang terdaftar di bursa. Namun seiring tahun ke tahun pasar modal mengalami kemajuan dengan semakin meningkatnya pengetahuan masyarakat luas mengenai investasi di pasar modal dan munculnya kebijakan pemerintah tentang investasi, sehingga perkembangan pasar modal di Indonesia kian meningkat.

Dengan seiring meningkatnya minat masyarakat di pasar modal, tentu perusahaan-perusahaan yang listing di pasar modal juga dituntut untuk berkembang pula. Bursa Efek Indonesia (BEI) sejauh ini telah menyediakan sarana bagi perusahaan dan investor untuk melakukan transaksi jual beli efek/sekuritas, diantaranya adalah saham. Manfaat adanya saham yaitu untuk memberikan kesempatan bagi pihak investor untuk menginvestasikan dananya agar memperoleh manfaat return di masa mendatang, dan bagi pihak perusahaan dengan adanya investasi dari investor tersebut akan menambah modal perusahaan guna menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan dengan menyetorkan modal ke perusahaan. Keuntungan dari saham disebut dividen. Sedangkan obligasi merupakan surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang bertujuan untuk memperoleh dana. Keuntungan dari obligasi disebut kupon. Di Indonesia derivatif yang merupakan turunan dari saham berupa *warrant* dan *right*. *Warrant* adalah hak yang diberikan perusahaan kepada pemegang efek untuk membeli saham langsung dari perusahaan tersebut dengan harga dan waktu yang telah ditetapkan. Sedangkan *right* adalah hak pemegang saham untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan emiten sebelum saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

Perusahaan yang dapat meluncurkan saham, obligasi dan sekuritas lainnya di pasar modal hanya perusahaan yang terdaftar di bursa. Sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder, saham emiten akan dijual di pasar perdana

terlebih dahulu. Aktivitas tersebut sering disebut dengan penawaran umum perdana atau *Initial Public Offering* (IPO).

Banyak pihak yang mengharapkan harga wajar saham di pasar perdana maupun sekunder tidak jauh berbeda. Pada umumnya perusahaan yang menjual surat berharganya di pasar modal merupakan perusahaan yang kredibel dan memiliki reputasi yang baik. Sehingga surat berharga yang diterbitkan tidak akan susah diserap dan relative mudah untuk ditransaksikan di bursa. Segala informasi yang diluncurkan perusahaan diharapkan dapat ditangkap dan diserap penuh oleh para investor.

Pasar yang merefleksikan harga saham dari semua informasi yang tersedia, baik informasi sekarang maupun informasi masa lalu disebut pasar efisien. Menurut Fama (1970), pasar efisien diklasifikasikan ke dalam tiga bentuk, yaitu pertama bentuk lemah (*weak form*) dimana dalam bentuk ini harga mencerminkan sepenuhnya informasi yang terkandung dalam pergerakan data historis. Data historis yang dimaksud adalah harga saham dan volume perdagangan di masa lalu. Kedua bentuk semikuat (*semistrong form*), dalam bentuk ini harga disamping dipengaruhi oleh data pasar, juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan seperti *earning*, *dividend*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan. Dan yang ketiga bentuk kuat (*strong form*), dimana harga terbentuk dan dipengaruhi oleh semua informasi yang terpublikasi maupun tidak dipublikasikan. Pada konsep pasar efisien, akan ditunjukkan secepat dan sejauh mana informasi tersebut dapat

memberikan dampak pada pasar yang dapat dilihat dalam perubahan harga sekuritas.

Di dalam pasar modal terdapat beragam informasi yang didapat dari emiten yang dapat dikaitkan dengan *corporate action*. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011), *corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar dan berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Aktivitas-aktivitas *corporate action* meliputi penerbitan *right*, *stock split*, pembagian saham bonus, dan pembagian dividen baik dalam bentuk *stock dividend* maupun *cash dividend*. *Corporate action* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap investor sebab akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar, kepemilikan saham, dan pergerakan harga saham terlebih lagi saat mendekati *ex-dividend date*. *Ex-dividend date* adalah tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak memuat lagi hak untuk mendapatkan dividen.

Pada penelitian ini pembagian dividen tunai merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang akan digunakan sebagai *event* penelitian kali ini. Kebijakan pembagian dividen tergantung Rapat Umum Pemegang Saham (Prayitno, 2012). Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) mengharuskan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga harga saham dapat dimaksimalkan (Brigham dan Houston, 2011:211). Teori sinyal menjelaskan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor (Zainafree, 2005).

*Bird-in-the-hand theory* menjelaskan bahwa investor dikatakan lebih menyukai dividen dibandingkan dengan capital gain karena dianggap lebih jelas. Investor mungkin menyukai atau tidak menyukai kebijakan dividen terhadap keuntungan modal, namun mereka hampir dapat dipastikan menyukai dividen yang dapat diramalkan (Brigham dan Houston, 2011:217).

Berdasarkan penelitian sebelumnya, penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Abbas (2014), dan Suwanna (2012). Adapun pengembangannya yaitu dengan mengubah teknik perhitungan model *expected return* dari *market model* menjadi *market-adjusted model*. Seperti yang diketahui *expected return* digunakan dalam perhitungan *abnormal return*. Sedangkan objek penelitian ini adalah perusahaan yang masuk LQ-45. Dan adapun *event window*nya periodenya jauh lebih pendek yaitu 31 hari.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan yang masuk jajaran Indeks LQ-45. Seperti yang diketahui LQ-45 merupakan salah satu indeks yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks LQ-45 diperbaharui setiap enam bulan sekali, yaitu pada periode Februari-Juli dan Agustus-Januari. Pada Indeks LQ-45 disebut-sebut berisikan perusahaan-perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dan nilai kapitalisasi yang besar. Oleh sebab itu, tidak heran banyak perusahaan yang bersaing untuk bisa memasuki jajaran LQ-45.

Dalam konteks penelitian ini, perusahaan yang membagikan dividen tunai dengan jumlah besar memerlukan tingkat likuiditas yang tinggi, karena

pembagian dividen tunai merupakan arus kas keluar, yang mana akan mengurangi kas perusahaan. Jika perusahaan memiliki jumlah ketersediaan kas yang besar maka manajemen dapat mengatasi pembayaran dividen tersebut. Namun jika tidak memiliki ketersediaan kas yang memadai, manajemen juga dapat membagikan dalam bentuk dividen saham.

Investor sebaiknya berhati-hati dalam menangkap isu pembagian dividen yang beredar di pasar. Investor hendaknya tidak langsung ambil posisi beli jika mendengar isu pembagian dividen, lebih baik investor memastikan jadwal pembagian dividen terlebih dulu, dengan melihat *cum date* dan *ex date*. Adapun *cum date* merupakan jadwal dimana perdagangan saham yang memiliki hak untuk mendapatkan dividen. Artinya investor yang melakukan pembelian saham pada saat *cum date*, atau investor tercatat sebagai pemegang saham pada saat *cum date*, maka investor memiliki hak untuk mendapatkan dividen. Sedangkan *ex-date* merupakan jadwal dimana perdagangan saham sudah tidak memuat lagi hak untuk mendapatkan dividen. Artinya jika investor membeli saham pada saat *ex-date* maka investor tidak berhak mendapatkan dividen. Biasanya pada saat *ex-date* diiringi dengan penurunan harga saham, yaitu tepat bersamaan pada saat adanya penurunan proporsional nilai dividen yang dibagikan, kemudian harga saham mengalami penyesuaian di bursa. Oleh sebab itu pergerakan harga saham sangat sensitive terhadap adanya *corporate action* seperti jadwal pembagian dividen.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, masih ditemukan adanya *research gap*, alternative pengembangan model perhitungan dan percobaan sampel yang berbeda, diantaranya adalah yang penelitian dilakukan oleh Suwanna, (2012) pada

60 perusahaan Thailand di industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand selama periode 2005-2010 dan menggunakan *event window* selama 40 hari di sekitar hari pengumuman, menunjukkan harga saham bergerak naik secara signifikan setelah pengumuman dividen. Kemudian *abnormal return* (AR) dan *cumulative abnormal return* (CAR) dengan menggunakan *market model* secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan. Hasil tersebut mengkonfirmasi teori signaling dividen sebagai pengumuman dividen memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Abbas, (2015) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Damascus dengan menggunakan *market model* dan *event window* selama 40 hari disekitar hari pengumuman menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suwanna (2012). Hasilnya menunjukkan bahwa sebagian besar rata-rata *abnormal return* tidak signifikan secara statistik, sedangkan rata-rata *cumulative abnormal return* pada *event window* keseluruhan menunjukkan signifikan secara statistik. Rata-rata *cumulative abnormal return* untuk enam hari setelah pengumuman bergerak kebawah yang artinya bahwa harga tidak segera menyesuaikan informasi dividen. Reaksi saham muncul dalam waktu *event window* secara bertahap dalam merespon pengumuman dividen.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Yang dan Wu, (2014) yang mencoba untuk menunjukkan adanya keberadaan *abnormal return* dengan memeriksa situasi perdagangan saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hasilnya mereka menemukan bahwa terdapat *abnormal return* pada perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Taiwan sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Jika seorang investor membeli saham dari perusahaan yang mengadopsi pembayaran dividen kas pada harga penutupan 11 hari sebelum tanggal *ex-dividend*, dan menjual mereka pada harga penutupan 10 hari setelah tanggal *ex-dividend*, investor akan mendapatkan rata-rata *abnormal return* 2,13% terlepas dari biaya transaksi.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Garcia-Blandon dan Martinez-Blasco, (2012). Tujuan dari penelitiannya adalah untuk menyelidiki perilaku return saham dan volume perdagangan sekitar tanggal *ex-dividen* di Indeks IBEX-35 Spanyol periode tahun 2006 and 2008, dengan menggunakan metodologi *event study* dan *event window* selama 31 hari di sekitar tanggal *ex-dividen*. Hasil penelitian ini tidak mencerminkan *abnormal return* yang signifikan pada hari *ex-dividend*. Temuan ini konsisten dengan fakta bahwa saat ini Spanyol mengenakan pajak pada dividen dan *capital gain* pada tingkat yang sama. Selain itu, volume perdagangan *abnormal* tinggi yang jelas sekitar tanggal *ex-dividen*, terutama untuk saham dengan hasil yang tinggi.

Dengan adanya *research gap* yang muncul karena perbedaan penggunaan proksi dalam mengukur variabel, perumusan logika hipotesis serta perbedaan sampel penelitian. Berdasarkan *research gap* tersebut maka dilakukan penelitian untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Oleh sebab itu, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut: “Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai?”.

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.

#### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi kepada:

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan gambaran sebagai bahan referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya, serta perluasan teori terkait *event study* yang diterapkan untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap peristiwa *corporate action*.
2. Bagi pelaku pasar modal, seperti bursa efek, pialang, emiten, dan investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi tambahan untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan dalam membuat kebijakan pada saat terjadi peristiwa *corporate action*.
3. Bagi pembaca, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap akademisi, dosen, dan mahasiswa untuk menambah pengetahuan mengenai pasar modal.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan skripsi ini terdiri dari 5 bagian yang akan diuraikan secara ringkas berikut ini:

**BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

**BAB II : TELAAH PUSTAKA**

Bab ini mengkaji landasan teori dan penelitian terdahulu, menggambarkan kerangka pemikiran dan memaparkan hipotesis.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Pada bab ini akan dibahas variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

**BAB IV : HASIL DAN ANALISIS**

Bab ini berisi deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil statistik.

**BAB V : PENUTUP**

Pada bab ini akan dibahas mengenai kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran yang dilakukan.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

Dalam bab ini akan dibahas mengenai: (i) teori yang mendukung penelitian ini, metode *event study*, penjelasan mengenai *corporate action*, dividen, pasar modal dan LQ-45 serta return saham dan konsep-konsep terkait *abnormal return* (ii) uraian mengenai penelitian-penelitian sejenis yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, (iii) pengembangan hipotesis berdasarkan teori dan penelitian penelitian terdahulu yang dirangkai dengan kerangka pemikiran.

#### **2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu**

##### **2.1.1 Landasan Teori**

###### **2.1.1.1 *Dividend Irrelevance Theory***

Modigliani dan Miller (1961) menganalisis kebijakan dividen dengan menggunakan asumsi berikut:

1. Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Kenyataannya sulit ditemui pasar modal yang sempurna.
2. Tidak ada biaya emisi saham baru, kenyataannya biaya emisi saham baru (*flotation cost*) itu masih ada.
3. Tidak ada pajak, kenyataannya pajak pasti ada.
4. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah, prakteknya kebijakan investasi perusahaan pasti berubah.

Bedasarkan asumsi diatas, Modigliani dan Miller (1961) menyatakan bahwa harga saham harus sedemikian rupa agar *required rate of return* setiap

saham sama pada interval waktu tertentu di pasar keseluruhan. Sehingga berdasarkan asumsi tersebut harga saham saat ini adalah present value dari aliran dividen pada masa mendatang. Maka hal tersebut akan ditentukan oleh laba operasi yang sedang dan akan dihasilkan sepanjang perusahaan menjalankan semua proyek yang memiliki NPV positif dan tidak ada biaya untuk akses dana di pasar modal, sehingga perusahaan dapat membayar dividen dari berbagai level, dari tidak membayarkan hingga membayarkan seluruh laba sebagai dividen (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2008:594). Namun apabila dividen tersebut dibayarkan maka perusahaan harus menerbitkan saham baru sebagai tambahan modal untuk periode berikutnya. Namun di pasar modal Indonesia asumsi-asumsi Modigliani dan Miller (1961) tidak dapat diterapkan karena belum dikatakan sebagai pasar efisien. Menurut Bawazer (1991) investor pada umumnya bertransaksi pada pasar modal yang tidak sempurna, dimana terdapat biaya transaksi, biaya pajak dan lainnya. Apabila biaya transaksi dikaitkan dengan kebijakan dividen dapat dilihat dari sisi investor maupun perusahaan. Dari sisi investor jika penjualan saham secara rutin dilakukan maka dapat menguras biaya transaksi sehingga cenderung akan membengkak, oleh sebab itu investor lebih tertarik dengan dividen secara regular karena tidak akan menimbulkan biaya transaksi. Dan dividen yang diterima investor dapat digunakan untuk menyusun ulang portofolio. Jika dari sisi perusahaan, perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dari pada menerbitkan saham baru, karena di pasar modal Indonesia dalam menerbitkan saham barunya, biaya emisi yang harus dikeluarkan cukup besar.

Disamping itu, perbedaan pajak atas deviden dengan *capital gain* membuat investor memiliki persepsi yang berbeda. Investor cenderung lebih menyukai *fixed income* karena lebih jelas, meskipun dividen yang dibayarkan pajaknya harus langsung dibayarkan. Ross Westerfield, dan Jordan (2008:298) mengatakan investor akan diuntungkan dari sisi pajak ketika *corporate tax* lebih besar dibandingkan *personal tax*.

#### **2.1.1.2 Bird in the Hand Theory**

Gordon dan Lintner (1959) menyatakan bahwa uang yang diterima dalam bentuk dividen nilainya lebih tinggi dari uang yang terdapat pada *retained earning* sehingga kebijakan dividen relevan terhadap nilai dari suatu perusahaan. Menurut Kolb (1988) nilai dari uang yang diterima dalam bentuk dividen adalah pasti, sementara itu nilai dari uang yang diinvestasikan kembali ke dalam asset oleh perusahaan tidak pasti, karena nilai dari uang yang diinvestasikan kembali oleh perusahaan tersebut didiskontokan oleh investor untuk mencerminkan ketidakpastian dari kapan uang tersebut diterima dalam bentuk tunai di masa mendatang baik sebagai dividen maupun capital gain.

Ketepatan dan kecermatan dari *bird in the hand theory* tergantung dari sejauh mana persepsi pemegang saham mengenai risiko yang terdapat dalam reinvestasi yang dilakukan perusahaan, dengan reinvestasi dividen di tempat lain, jika investor memiliki alternative lain di samping menggunakan dividen yang diterimanya seperti berinvestasi pada asset yang risikonya lebih rendah, maka teori ini dapat berlaku.

Namun menurut Modigliani dan Miller pendapat dari Gordon dan Lintner merupakan suatu kesalahan, karena akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki resiko yang hampir sama.

### **2.1.1.3 Tax Preference Theory**

Litzenberger dan Ramaswamy (1979) memberikan pandangan bahwa pendapatan yang relevan bagi investor baik dividen maupun *capital gain* adalah pendapatan setelah pajak, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan, juga setelah pajak. Litzenberger dan Ramaswamy (1979) memiliki anggapan bahwa terdapat tiga alasan yang berkaitan dengan pajak jika investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi:

1. *Capital gain* dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
2. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
3. Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

#### **2.1.1.4 *Clientele Effect Theory***

Bajaj dan Vijh (1990) menjelaskan kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Dengan demikian, maka kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak lebih tinggi menyukai *capital gain*. Jika perusahaan merubah kebijakannya, mereka hanya akan menarik clientele lainnya (Ross, Westerfield dan Jordan, 2008:603).

#### **2.1.1.5 *Residual Dividend Theory***

Ross, Westerfield, dan Jordan (2008:604) menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan, hanya untuk yang masih memiliki *residual earning* setelah perusahaan memenuhi kebutuhan investasinya. Menurutnya dengan adanya *floatation costs* kebijakan dividen menjadi sebagai berikut:

1. Mempertahankan *debt ratio* yang optimum dalam pembiayaan investasi masa depan.
2. Menerima investasi jika *net present value* (NPV) dari investasi tersebut positif, yaitu jika *expected rate of return* lebih besar dari *cost of capital*.
3. Pembiayaan investasi diprioritaskan berasal dari *internal financing*.  
Namun jika modal yang telah digunakan sepenuhnya dan masih belum mencukupi maka perusahaan dapat menerbitkan saham baru.

4. Jika dana internal masih tersisa, maka dapat digunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham, Namun jika seluruh dana digunakan sepenuhnya untuk pembiayaan investasi maka pembagian dividen tidak perlu digunakan.

#### **2.1.1.6 Dividend Signalling Theory**

*Dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). *Dividend signaling theory* menyatakan bahwa pengumuman pada perubahan *cash dividend* memuat informasi yang menyebabkan munculnya reaksi pada harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dirasa investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang. Ross, Westerfield, dan Jaffe (2008:603) juga menyatakan bahwa apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, akan memberikan sinyal kepada investor tentang kenaikan laba perusahaan di masa mendatang. Dengan adanya *asymmetric information* antara manajer dan investor, membuat para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal untuk mengetahui prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang artinya perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Dan sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang artinya perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Namun sangat jarang perusahaan memotong atau menurunkan pembayaran dividen di masa yang akan datang.

Lintner (1956) menyatakan manajemen yang menetapkan *dividend per share* harus sangat berhati-hati karena dividen yang ditetapkan akan menjadi kewajiban tetap perusahaan di periode berikutnya. Lintner juga menjelaskan manajemen harus lebih berfokus pada perubahan *dividend per share* dari pada *dividend payout ratio*. Namun sebaliknya, Fama dan Blahnik (1968) menyatakan bahwa manajemen sebenarnya memiliki target *payout ratio*, dan pembayaran *dividend per share* saat ini dikaitkan dengan perkiraan laba perusahaan di masa mendatang.

### **2.1.2 Corporate Action**

Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) tindakan korporasi atau *corporate action* adalah setiap tindakan emiten yang memberikan hak kepada seluruh pemilik manfaat atas efek dari jenis dan kelas yang sama seperti hak untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hak untuk memperoleh dividen tunai, dividen saham, bunga, saham bonus, hak memesan efek terlebih dahulu, waran atau hak-hak lainnya. jenis-jenis *corporate action*:

#### **1. Distribusi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)**

Berdasarkan peraturan OJK (d/h Bapepam LK) Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, HMETD (Right) adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham atas waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut dapat dialihkan. Sistem ini akan memperhitungkan besaran HMETD yang akan diterima setiap pemegang rekening sesuai dengan

rasio yang diberitahukan oleh emiten kepada KSEI dan KSEI akan mendistribusikan HMETD tersebut ke rekening yang berhak.

## 2. Distribusi Waran

Distribusi waran ini tidak sama dengan pemberian waran kepada pemegang saham yang melakukan *exercise* waran atau yang diberikan kepada pemegang saham yang mendapatkan saham hasil IPO. Distribusi waran ini akan diberikan kepada Pemegang Rekening yang memiliki saham pada saat *recording date*. Sistem ini akan memperhitungkan besaran waran yang akan diterima setiap Pemegang Rekening sesuai dengan rasio yang diberitahukan oleh Emiten kepada KSEI. Emiten akan memberikan total waran yang akan didistribusikan kepada KSEI pada tanggal distribusi, dimana KSEI akan mendistribusikan waran itu ke rekening yang berhak. Waran ini selanjutnya akan diperdagangkan atau di-*exercise* oleh pemegang rekening. Waran diatur dalam peraturan OJK (d/h Bapepam LK) Nomor IX.D.1.

## 3. Penambahan Modal Tanpa (HMETD)

Berdasarkan peraturan OJK (d/h Bapepam LK) Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, perusahaan dapat menambah modal tanpa memberikan HMETD kepada pemegang saham dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Jika dalam jangka waktu 2 (dua) tahun, penambahan modal tersebut paling banyak 10 % (sepuluh perseratus) dari modal disetor.

b. Jika tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan yang mengalami salah satu kondisi sebagai berikut:

- Bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 100% (seratus perseratus) dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi Pemerintah yang berwenang;
- Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% (delapan puluh perseratus) dari aset Perusahaan tersebut pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menyetujui penambahan modal;
- Perusahaan yang gagal atau tidak mampu untuk menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi dan jika pemberi pinjaman tidak terafiliasi tersebut menyetujui untuk menerima saham atau obligasi konversi Perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.

#### 4. Penawaran Umum Oleh Pemegang Saham

Berdasarkan Pasal 1 angka 15 UUPM yang dimaksud dengan penawaran umum adalah “kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Maka penawaran umum oleh pemegang saham adalah penawaran umum yang dilakukan oleh

pemegang saham atas saham emiten atau perusahaan publik yang dimilikinya (pemegang saham).

5. Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

Berdasarkan peraturan OJK (d/h Bapepam-LK) Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka menyebutkan bahwa pengambilalihan perusahaan terbuka merupakan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung yang mengakibatkan perubahan pengendali perusahaan terbuka.

6. Penawaran Tender Sukarela

Berdasarkan peraturan OJK (d/h Bapepam-LK) Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender Sukarela, penawaran tender sukarela adalah penawaran yang dilakukan secara sukarela oleh pihak untuk memperoleh efek bersifat ekuitas yang diterbitkan oleh perusahaan sasaran dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya melalui media massa.

7. Transaksi Material

Transaksi material adalah setiap:

- a. Penyertaan dalam badan usaha, proyek, dan/atau kegiatan usaha tertentu;
- b. Pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar aset;
- c. Sewa menyewa aset;
- d. Pinjam meminjam dana;
- e. Menjaminkan aset; dan/atau
- f. Memberikan jaminan perusahaan;

Dengan nilai 20% (dua puluh perseratus) atau lebih dari ekuitas perusahaan, yang dilakukan dalam satu kali atau dalam suatu rangkaian transaksi untuk suatu tujuan atau kegiatan tertentu.

#### 8. Perubahan Kegiatan Usaha Utama

Berdasarkan peraturan OJK (d/h Bapepam-LK) Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama menyebutkan bahwa kegiatan usaha utama adalah kegiatan usaha sesuai dengan yang tercantum dalam anggaran dasar perusahaan dan telah dijalankan.

#### 9. Penggabungan dan Peleburan Usaha

Berdasarkan peraturan OJK (d/h Bapepam-LK) Nomor IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Publik atau Emiten menjelaskan bahwa penggabungan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh 1 (satu) perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya perseroan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Peleburan usaha adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh 2 (dua) perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara membentuk 1 (satu) perseroan baru dan masing-masing perseroan menjadi bubar. Kegiatan merger atau akuisisi akan mengubah komposisi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki pemegang rekening. Sistem ini akan mengubah komposisi jumlah efek secara otomatis berdasarkan rasio yang diberikan emiten. Perubahan ini dilakukan pada tanggal yang sudah ditentukan oleh emiten.

#### 10. Penerbitan Saham Bonus

Saham bonus adalah saham yang dibagikan secara cuma-cuma kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Peraturan mengenai saham bonus berlaku bagi emiten yang telah melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas atau perusahaan publik. (*Vide* Peraturan OJK (d/h Bapepam-LK) Nomor IX.D.5 tentang Saham Bonus).

#### 11. Pembagian Dividen

Berdasarkan Pasal 71 ayat 2 UUPT menerangkan bahwa: “Seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS”. Dari bunyi Pasal tersebut diatas maka yang dimaksud dengan dividen adalah laba bersih setelah dikurangi cadangan. Yang dimaksud dengan laba bersih dijelaskan pada Memori Penjelasan Pasal 71 ayat 2 UUPT “yang dimaksud dengan “laba bersih” adalah keuntungan tahun berjalan setelah dikurangi pajak”. Sedangkan yang dimaksud dengan cadangan kita dapati pada Memori Penjelasan Pasal 70 ayat 3 UUPT: “Perseroan membentuk cadangan wajib dan cadangan lainnya. Cadangan yang dimaksud pada ayat (1) adalah cadangan wajib. Cadangan wajib adalah jumlah tertentu yang wajib disisihkan oleh perseroan setiap tahun buku yang digunakan untuk menutup kemungkinan kerugian perseroan pada masa yang akan datang. Cadangan wajib tidak harus selalu berbentuk uang tunai, tetapi dapat berbentuk aset lainnya yang mudah dicairkan dan tidak dapat dibagikan

sebagai dividen. Sedangkan yang dimaksud dengan “cadangan lainnya” adalah cadangan di luar cadangan wajib yang dapat digunakan untuk berbagai keperluan perseroan, misalnya untuk perluasan usaha, untuk pembagian dividen, untuk tujuan sosial, dan lain sebagainya.” Pembagian dividen terdapat dua macam, yaitu dalam bentuk dividen tunai dan dalam bentuk dividen saham. Dividen tunai akan diberikan kepada pemegang rekening atau sub rekening yang memiliki saham pada saat *recording date*. Sistem ini akan memperhitungkan besaran pajak dan dividen tunai bersih yang berhak diterima oleh pemegang rekening berdasarkan tingkat pajak yang dikenakan terhadap setiap pemegang rekening. Emiten akan memberikan total dividen tunai bersih (*nett*) setelah menerima konfirmasi pembayaran dari KSEI. Pada tanggal distribusi, sistem KSEI akan mendistribusikan dividen tunai ke rekening pemegang rekening yang berhak. Sedangkan untuk dividen saham KSEI akan mendistribusikan dividen saham kepada pemegang rekening atau sub rekening yang memiliki saham pada saat *recording date*. Sistem ini akan memperhitungkan besaran dividen saham yang akan diterima dan pajak yang dikenakan kepada setiap pemegang rekening.

#### 12. Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*)

Pembelian kembali saham merupakan tindakan perseroan membeli kembali saham yang telah dijualnya kepada masyarakat. Pembelian kembali saham sifatnya harus temporer tanpa maksud untuk mengurangi

modal perseroan. Saham yang dibeli kembali untuk sementara dititipkan dan disimpan di perseroan untuk kemudian hari dikeluarkan kembali.

### 13. Transaksi Afiliasi

Berdasarkan peraturan OJK (d/h Bapepam-LK) Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu mendefinisikan transaksi afiliasi sebagai transaksi yang dilakukan oleh perusahaan atau perusahaan terkendali dengan afiliasi dari perusahaan atau afiliasi dari anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama perusahaan.

### 14. Pemecahan Nominal Saham (*Stock Split*) dan Penggabungan Nominal Saham (*Reverse Stock Split*)

*Stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil. Sedangkan *reverse stock split* atau penggabungan saham, perusahaan menggabungkan nilai nominal sahamnya dengan rasio tertentu. *Stock split* dan *reverse stock split* akan mengubah komposisi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemegang rekening. Sistem ini akan mengubah komposisi itu secara otomatis berdasarkan data yang diberikan emiten terkait. Perubahan ini dilakukan pada tanggal yang sudah ditentukan oleh emiten.

### 15. *Repurchase Agreement (Repo)* dan *Reverse Repo*

*Repo* adalah transaksi jual efek dengan janji beli kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan. Sedangkan *reverse repo* adalah transaksi beli efek dengan janji jual kembali pada waktu dan harga yang telah

ditetapkan. *Re-repo* adalah repo atas efek yang menjadi obyek *reverse repo* kepada pihak lain.

### **2.1.3 Dividen**

#### **2.1.3.1 Pengertian Dividen**

Menurut Skousen et al (2001:757) dividen adalah pendistribusian laba secara proporsional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya”. Sedangkan menurut Gitman (2006:590) dividen merupakan sumber dari aliran kas untuk pemegang saham dan memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Lalu menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2008:591) dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham, yang biasanya dibagikan dalam bentuk kas, yang disebut dividen tunai (*cash dividend*), jika dibagikan dari sumber lain, tidak dari *retained earning*, hal tersebut disebut *distribution*. Jika anggapan menurut Mamduh (2004:361) dividen merupakan suatu kompensasi yang diterima pemegang saham di samping *capital gain*.

#### **2.1.3.2 Jenis-Jenis Dividen**

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Menurut Brigham dan Houtston (2004;95) terdapat lima jenis dividen yang dapat dibayarkan, yaitu sebagai berikut:

1. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

*Cash dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai.

Pada umumnya cash dividend lebih disukai oleh para pemegang saham

dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

2. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

*Stock dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

3. *Property Dividend* (Dividen Barang)

Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang *homogeny* serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

4. *Scrip Dividend*

*Scrip dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*.

### 5. *Liquidating Dividend*

*Liquidating dividend* adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Ross, Wester, dan Jordan (2008:591) mengkategorikan dividen tunai menjadi empat, yaitu:

#### 1. *Regular Cash Dividend*

*Regular cash dividend* dianggap sebagai bagian dari bisnis yang dijalankan perusahaan, jadi manajemen tidak melihat dividen sebagai sesuatu yang aneh, dan tidak ada alasan pembayaran dividen harus dihentikan. *Regular cash dividend* merupakan jenis dividen tunai yang paling umum dibagikan ke pemegang saham, biasanya yang membagikan dividen tunai jenis ini adalah perusahaan go public. Terkadang pembayaran dividen tunai secara regular dua sampai empat kali dalam satu tahun, atau yang sering juga disebut *interim dividend*.

#### 2. *Extra Dividend*

Pembayaran dividen tunai ini mungkin dibagikan kembali di masa mendatang atau tidak dibagikan kembali di masa mendatang.

#### 3. *Special Dividend*

Dividen tunai jenis ini hanya dibagikan sekali dalam situasi yang tidak biasanya dan tidak dibagikan kembali di masa mendatang.

#### 4. *Liquidating Dividend*

*Liquidating dividend* merupakan pembagian dividen pada saat perusahaan akan menutup usahanya. Baker et.al (2008:53) beranggapan bahwa *liquidating dividend* juga dapat terjadi ketika perusahaan membagikan dividen melebihi jumlah saldo labanya sehingga akan mengurangi saldo investasi pemegang saham.

#### **2.1.3.3 Kronologi Pembayaran Dividen Tunai**

Suatu emiten dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham keputusannya berada sepenuhnya di tangan direksi. Ketika emiten mengumumkan pembagian dividen, hal tersebut menjadi kewajiban bagi perusahaan untuk segera memenuhinya. Berikut kronologi dari pembayaran dividen tunai:

##### a. *Declaration Date*

*Declaration date* merupakan tanggal pengumuman dividen oleh dewan direksi kepada para pemegang saham per tanggal tersebut.

##### b. *Ex-dividend Date*

*Ex-dividend date* merupakan tanggal untuk memastikan bahwa dividen akan dibagikan kepada orang yang tepat. Jika seorang investor membeli saham sebelum pada tanggal ini maka investor berhak atas dividen. Dan sebaliknya, apabila seorang investor membeli saham pada tanggal ini atau setelah tanggal ini, maka investor tersebut tidak berhak atas pembagian dividen, yang berhak melainkan pemilik saham sebelumnya.

c. *Date of Record*

*Date of record* yaitu tanggal dimana emiten merekam atau mencatat daftar pemegang saham pada saat itu untuk mendapatkan hak atas dividen, *date of record* biasanya pada saat *cum date*.

d. *Date of Payment*

*Date of payment* yaitu tanggal pada saat cek atas pembayaran dividen dikirim ke pemegang saham yang berhak.

#### **2.1.4 Pasar Modal**

Pasar modal merupakan pasar yang mempertemukan antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas. Menurut Tandelilin (2010) pasar modal juga dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return paling optimal.

Sedangkan berdasarkan Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 pasar modal yaitu merupakan suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

#### 2.1.4.1 Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal terdiri dari:

##### 1. Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal pada Perseroan Terbatas (PT) saham juga sebagai salah satu instrumen yang umum dijual di pasar modal. Saham yang diterbitkan emiten ada dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preffered stock*). Perbedaannya terletak pada hak pada saham tersebut. Hak atas dividen, memperoleh bagian kekayaan jika perusahaan dilikuidasi setelah dikurangi kewajiban-kewajiban perusahaan. Ciri-ciri *preffered stock* adalah:

- a. Hak utama atas dividen, *saham preffered* memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima dividen dari pada *common stock*.
- b. Hak utama atas aktiva perusahaan, dalam hal likuidasi pemegang *preffered stock* berhak menerima pembayaran maksimum sebesar nilai nominal setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- c. Penghasilan tetap, pemegang saham istimewa memperoleh penghasilan dalam jumlah tetap.
- d. Jangka waktu yang tidak terbatas, artinya *preffered stock* yang diterbitkan memiliki waktu yang tidak terbatas, akan tetapi dengan syarat bahwa perusahaan mempunyai hak untuk membeli kembali saham tersebut dengan harga tertentu.
- e. Tidak memiliki hak suara, pemegang saham istimewa tidak memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang saham (RUPS).

- f. Saham istimewa kumulatif, dividen yang tidak dibayarkan oleh perusahaan tetap menjadi hak pemegang saham istimewa tersebut. Artinya pada saat periode lain perusahaan harus membayarkan dividen tertunggak sebelum membayarkan kepada pemegang saham biasa.

Terdapat tiga nilai pada saham, yaitu:

- Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham tersebut
- Nilai efektif adalah nilai yang termuat pada kurs resmi kalau saham tersebut diperdagangkan di bursa.
- Nilai instrinsik adalah nilai saham pada saat diperdagangkan.

## 2. Obligasi

Obligasi merupakan surat pengakuan utang perusahaan yang akan dibayar pada saat jatuh tempo sebesar nilai nominalnya. Penghasilan yang diperoleh berupa kupon. Obligasi terdapat tiga macam, yaitu:

### a. Obligasi Negara (*Government Bond*)

*Government bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia yang diperdagangkan di BEI antara lain obligasi Negara seri *fixed right*, seri *variable rate*, seri *zero coupon*, obligasi ritel, surat perbendaharaan negara.

### b. Obligasi Perusahaan (*Corporate Bond*)

*Corporasi bond* adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan swasta ataupun Negara (BUMN) yang ditawarkan dalam bentuk mata uang rupiah dan dolar Amerika. Secara umum obligasi mempunyai 3 karakteristik yaitu nilai nominal, kupon, dan jatuh tempo.

c. Obligasi Konversi

Obligasi konversi adalah obligasi yang dapat ditukar dengan saham biasa dengan mencantumkan persyaratan untuk konversi yang tidak sama antara konversi satu dengan yang lainnya.

3. Surat Berharga Turunan (*Derivative*)

Surat berharga turunan dapat berupa *option*, *warrant*, dan *right*.

a. Opsi (*Option*)

*Option* merupakan surat pernyataan yang dikeluarkan oleh seseorang atau lembaga (tetapi bukan emiten) untuk memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham (*call option*) dan menjual saham (*put option*) pada harga yang telah ditentukan sebelumnya.

b. *Warrant*

*Warrant* merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham perusahaan dengan persyaratan yang telah ditentukan sebelumnya. Persyaratan yang ditentukan dapat berupa harga, jumlah, dan masa berlakunya.

c. *Right*

*Right* merupakan surat yang diterbitkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya, untuk membeli tambahan saham pada saat penerbitan saham baru (HMETD).

Saham yang dicatatkan di BEI dibagi atas dua papan pencatatan yaitu papan utama dan papan pengembangan dimana penempatan dari emiten dan calon

emiten yang disetujui pencatatannya di dasarkan pada pemenuhan persyaratan pencatatan awal pada masing-masing papan pencatatan.

Papan utama menunjukkan bahwa calon emiten atau emiten yang mempunyai ukuran (*size*) besar dan mempunyai *track record* yang baik. Sementara papan pengembangan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di papan utama, termasuk perusahaan yang prospektif namun belum menghasilkan keuntungan, dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam masa penyehatan yang diharapkan menjadi pemulih ekonomi nasional.

#### **2.1.4.2 Pelaku Pasar Modal**

##### **1. Emiten**

Emiten merupakan perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa. Dalam melakukan emisi, para emiten mempunyai berbagai tujuan dan hal ini biasanya sudah tertuang dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), yaitu sebagai berikut:

- a. Perluasan usaha,
- b. Memperbaiki struktur modal; dan
- c. Mengadakan pengalihan pemegang saham.

##### **2. Investor**

Investor adalah pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi. Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan analisis terlebih dahulu.

### 3. Lembaga Penunjang

Fungsi dari lembaga penunjang ini adalah untuk mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal.

### 4. Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Lembaga yang menjamin terjualnya saham/obligasi sampai batas waktu yang ditentukan dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten.

### 5. Perantara perdagangan efek (broker / pialang)

Perantara dalam jual beli efek, yaitu perantara antara emiten dengan si pembeli (investor). Kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh broker antara lain meliputi:

- a. Memberikan informasi tentang emiten.
- b. Melakukan penjualan efek kepada investor.

### 6. Perdagangan (*Dealer*)

*Dealer* berperan sebagai perantara yang mengurus segala kegiatan perdagangan (jual-beli) efek.

### 7. Penanggung (*Guarantor*)

Lembaga penengah antara si pemberi kepercayaan dengan si penerima kepercayaan. Lembaga ini dipercaya oleh investor sebelum menanamkan dananya.

#### 8. Wali Amanat (*Trustee*)

Jasa wali amanat diperlukan sebagai wali dari investor. Kegiatan wali amanat meliputi:

- a. Menilai kekayaan emiten.
- b. Menganalisis kemampuan emiten.
- c. Melakukan pengawasan dan perkembangan emiten.
- d. Memberi nasehat kepada para investor dalam hal yang berkaitan dengan emiten.
- e. Memonitor pembayaran bunga dan pokok obligasi.
- f. Bertindak sebagai agen pembayaran.

#### 9. Perusahaan surat berharga (*Securities Company*)

*Securities company* bertugas sebagai pedagang efek, penjamin emisi, perantara perdagangan efek, dan mengelola dana di bursa.

#### 10. Perusahaan pengelola dana (*Investment Company*)

*Investment company* berperan mengelola surat-surat berharga yang akan menguntungkan investor, selain mengelola dana *investment company* juga sebagai penyimpan dana.

#### 11. Kantor Administrasi Efek

Kantor administrasi efek membantu para emiten maupun investor dalam rangka memperlancar administrasinya.

### **2.1.4.3 Jenis Pasar Modal**

Dana yang berada di pasar modal yang didapatkan perusahaan berasal dari hasil perdagangan saham dari Initial Public Offering (IPO) atau penawaran umum

perdana. Saham sebelum diperdagangkan di pasar sekunder, saham emiten akan dijual di pasar perdana terlebih dahulu, biasanya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke banker investasi yang ahli dalam penjualan sekuritas yang dijual di pasar perdana.

Pasar modal sendiri dibedakan menjadi dua jenis pasar, yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana yaitu penawaran saham pertama dari emiten (perusahaan yang akan melakukan penjualan surat berharga di bursa) kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham tersebut ditentukan oleh penjamin emisi (lembaga penjamin terjualnya saham atau obligasi) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Harganya tetap dan tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang dilakukan melalui agen penjualan.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Tempat perdagangan sekuritas yang sudah beredar di pasar perdana, perdagangan di pasar sekunder dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut :

- a. Pasar lelang (*Auction Market*) adalah pasar sekuritas yang melibatkan proses pelelangan (penawaran) pada sebuah alokasi fisik yang melalui broker sehingga tidak dapat secara langsung melakukan transaksi antara penjual dan pembeli (Tandelilin:2010). Disebut pasar lelang karena transaksi dilakukan secara terbuka dan harga ditentukan oleh

penawaran dan permintaan dari harga tersebut. Anggota dari bursa yang mengamati, mencatat, dan menstabilkan harga serta volume transaksi dari suatu saham tertentu disebut specialist (Jogiyanto:2008)

- b. Pasar negosiasi (*Negotiated Market*) adalah pasar yang terdiri dari jaringan berbagai dealer yang menciptakan pasar tersendiri dengan cara membeli dan menjualnya ke investor. Pasar negosiasi juga sering disebut dengan *over the counter market* (OTC) atau di Indonesia sering disebut dengan bursa parallel yang transaksinya terjadi diluar bursa dan dan terhubung secara elektronik di antara dealer yang terlibat (Tandelilin:2010). Dealer berbeda dengan broker, apabila broker menerima komisi karena sebagai perantara, sedangkan dealer mendapatkan laba dari selisih harga jual dan harga beli (Jogiyanto:2008).

#### **2.1.4.4 Pasar Efisien**

Fama (1970) menyatakan bahwa pasar yang efisien adalah pasar yang harganya mencerminkan informasi yang relevan, yang berarti harga saham tersebut sulit untuk diprediksi. Fama juga membagi bentuk-bentuk efisiensi pasar ke dalam tiga bentuk, yaitu:

1. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh dari informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk lemah ini berkaitan dengan *random walk theory*. Dimana informasi masa lalu tidak

berhubungan dengan nilai sekarang. Artinya untuk menentukan harga sekuritas dalam pasar bentuk lemah, informasi masa lalu seharusnya sudah tercermin pada harga sekuritas yang berlaku (*current price*) dan harga sekuritas di masa mendatang tidak bisa ditentukan. Untuk menguji bentuk lemah, perubahan harga di masa mendatang seharusnya tidak berhubungan dengan perubahan harga sekuritas di masa lalu. Atau suatu pasar dikatakan efisien bentuk lemah jika harga sekarang sudah mencerminkan seluruh informasi masa lalu. Karenanya dalam bentuk lemah informasi masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga di masa mendatang.

## 2. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk yang ada dalam laporan keuangan seperti pendapatan, dividen, pengumuman *stock split*, pengembangan produk baru, kesulitan keuangan, maupun perubahan data-data akuntansi perusahaan (Jones, 2000:315). Informasi publik dapat dibagi menjadi tiga yaitu informasi baru yang menyangkut satu emiten, beberapa emiten (industri), atau seluruh emiten. Pengujian atas bentuk semi-kuat yaitu berupa pengujian atas kecepatan harga sekuritas melakukan penyesuaian (*speed of adjustment*) terhadap informasi baru di pasar modal. Dimana bentuk semi-kuat terjadi jika investor tidak bisa memperoleh return di atas rata-rata *risk-adjusted* return secara konsisten setelah pengumuman informasi tersebut. Jika ternyata terdapat selisih waktu untuk melakukan penyesuaian terhadap pengumuman

tersebut, dan investor dapat memanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return*, artinya bentuk pasar modal yang terjadi tidak secara utuh efisien dalam bentuk semi-kuat.

### 3. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia maupun yang tidak tersedia di pasar modal (*public and private information*).

Ketiga bentuk efisiensi di atas bersifat kumulatif hal ini mengandung maksud bahwa suatu pasar efisien dalam bentuk kuat berarti juga efisien dalam bentuk semi-kuat dan lemah. Pasar efisien dalam bentuk semi-kuat berarti juga efisien dalam bentuk lemah. Namun tidak untuk pasar efisien dalam bentuk lemah, karena pasar efisien dalam bentuk lemah belum tentu efisien dalam bentuk semi-kuat.

Menurut Jogiyanto (2008:375) efisiensi pasar modal hanya dapat terjadi jika hanya dalam kondisi:

1. Investor dalam pasar modal yang secara aktif melakukan analisa, penilaian, dan transaksi sekuritas berjumlah besar. Dan investor berlaku rasional dan berorientasi profit-maximizing. Sehingga investor hanya sebagai penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga ditentukan oleh *demand* dan *supply* yang ada di pasar modal.
2. Informasi pasar tersedia secara luas bagi semua investor pada saat yang bersamaan dan biaya untuk memperoleh informasi tersebut murah.

3. Informasi terjadi secara acak, sehingga investor tidak dapat memprediksi dan mengantisipasi kapan informasi baru terjadi.
4. Investor bereaksi secara cepat dan penuh terhadap informasi baru, sehingga harga suatu sekuritas menyesuaikan secara cepat. Hal ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan investor yang teliti, yang mampu memahami, dan menginterpretasikan informasi dengan baik dan cepat.

### **2.1.5 Indeks LQ-45**

Indeks LQ-45 merupakan salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia. Indeks LQ-45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas dan nilai kapitalisasi tertinggi, yang diseleksi berdasarkan beberapa kriteria yang harus dipenuhi dan disesuaikan setiap enam bulan sekali, yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus. Adapun kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Masuk dalam 60 saham berdasarkan nilai transaksi di pasar reguler.
3. Dari 60 saham tersebut, 30 saham dengan nilai transaksi terbesar secara otomatis akan masuk dalam perhitungan indeks LQ-45.
4. Setelah mendapatkan 30 saham yang dipilih, selanjutnya untuk mendapatkan 45 saham akan dipilih 15 saham lagi dengan menggunakan kriteria hari transaksi di pasar reguler, berdasarkan transaksi di pasar reguler dan kapitalisasi pasar. metode pemilihan 15 saham tersebut adalah:
  - Dari 30 sisanya, dipilih 25 saham berdasarkan hari transaksi di pasar reguler.

- Dari 25 saham tersebut akan dipilih 20 saham berdasarkan frekuensi transaksi di pasar reguler.
  - Dari 20 saham tersebut akan dipilih 15 saham berdasarkan kapitalisasi pasar, sehingga akan didapat 45 saham untuk perhitungan indeks LQ-45
5. Selain melihat kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Untuk menjamin kewajaran dalam pemilihan saham LQ-45, BEI biasanya meminta pendapat kepada komisi penasihat seperti para ahli dari Bapepam-LK, Universitas dan professional independen di bidang pasar modal. Tujuan dari indeks LQ-45 yaitu sebagai pelengkap IHSG dan terutama untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi pihak yang berkepentingan seperti analis keuangan, manajer investasi, investor dan pengamat pasar modal lainnya dalam memantau pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan.

Faktor – faktor yang berperan dalam pergerakan indeks L-Q45, yaitu:

- a. Tingkat suku bunga SBI sebagai dasar portofolio investasi di pasar keuangan Indonesia.
- b. Tingkat toleransi investor terhadap resiko.
- c. Saham–saham penggerak indeks (*index mover stocks*) yang merupakan saham berkapitalisasi pasar besar di BEI.

Selain itu juga terdapat faktor – faktor yang berpengaruh terhadap naiknya indeks LQ-45, yaitu:

- a. Penguatan bursa global dan regional menyusul penurunan harga minyak mentah dunia.
- b. Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ-45 ke zona positif.

Berada di jajaran LQ-45 menjadi suatu kehormatan bagi sebuah perusahaan karena itu berarti pelaku pasar modal telah mengakui dan percaya bahwa tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar dari perusahaan tersebut baik.

#### **2.1.6 Return Saham**

Menurut Tandelilin (2001:47) return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut Jones (2000:124) return dapat berupa *yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), dan berupa *capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000:5) yang menyatakan bahwa return dari investasi adalah *cash flow* dan *capital gain (loss)*.

Menurut Brigham dan Houston (2006: 215), return atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Sedangkan menurut Jogiyanto (2009:199), return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat disimpulkan

bahwa return saham adalah hasil yang diperoleh investor berupa dividen dan, atau *capital gain (loss)* atas kepemilikan saham dari investasi yang dilakukan.

Menurut Tandelilin (2001: 48), return saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

1. *Capital gain (loss)*

Capital gain (loss) yaitu kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

2. *Yield*

*Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi saham.

Return saham dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = return saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$  = harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$  = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

Menurut Jogiyanto (2009:199), return saham dapat dibagi menjadi dua yaitu:

1. *Realized Return* (Return Realisasian)

Return realisasian merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.

## 2. *Expected Return* (Return Ekspektasian)

Return ekspektasian merupakan return yang diharapkan yang akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.

### 2.1.7 *Realized Return*

Beberapa pengukuran return realisasi yang banyak digunakan adalah return total (*total returns*), relatif return (*return relative*), kumulatif return (*return cummulative*) dan return disesuaikan (*adjusted return*) (Jogiyanto, 2008).

#### 1. Return Total (*Total Returns*)

Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam periode yang tertentu. Return total terdiri dari capital gain (*loss*) dan dividen (*yield*) sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + DT}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  = Return untuk sekuritas ke-i pada periode t.

$P_{i,t}$  = Harga sekuritas ke-i pada periode t.

$P_{i,t-1}$  = Harga sekuritas ke-i pada periode t – 1.

$D_t$  = Dividen sekuritas pada periode t.

#### 2. Relatif Return (*Return Relative*)

*Total return* dapat bernilai positif atau negatif. Relatif return (*return relative*) dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *total return* sebagai berikut:

$$RR = \frac{CF_t + P_e}{P_b} = 1 + TR$$

### 3. Kumulatif Return (*Return Cumulative*)

Kumulatif return mengukur total dari kemakmuran yang dimiliki. Untuk mengetahuinya Indeks Kemakmuran Kumulatif (IKK) dapat digunakan, dengan formula sebagai berikut:

$$IKK = KK_0 (1+R_1)(1+R_2)\dots(1+R_n)$$

Keterangan:

IKK = Indeks Kemakmuran Kumulatif

KK<sub>0</sub> = kekayaan awal

R<sub>t</sub> = return period ke -t mulai dari awal periode (t=1) sampai akhir periode (t=n)

### 4. Return Disesuaikan (*Adjusted Return*)

Return ini merupakan return riil atau return yang disesuaikan dengan tingkat inflasi (*inflation adjusted return*) sebagai berikut:

$$TR (ia) = \frac{1 + TR - 1}{1 - IF}$$

Keterangan :

R(ia) = return disesuaikan dengan tingkat inflasi

TR = return nominal

IF = tingkat inflasi

#### 2.1.8 *Expected Return*

*Expected return* merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2008). *Expected return* biasanya digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Perhitungan *expected return* dapat dilakukan

dengan cara mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut.

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2005) terdapat tiga model dalam mengestimasi *expected return*, yaitu sebagai berikut:

### 2.1.8.1 Mean-adjusted Model

Model disesuaikan rata-rata (*Mean-adjusted Model*) menganggap bahwa *expected return* yang bernilai konstan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*):

$$E[R_{it}] = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i-j}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari  $t_1$  sampai dengan  $t_2$

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) sering disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event period*).

### 2.1.8.2 Market Model

Perhitungan *expected return* dengan model pasar (*Market Model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_j \cdot R_{Mj} + \delta_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{ij}$  = Return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$\alpha$  = *Intercept* untuk sekuritas ke-i

$\beta$  = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$R_{Mj}$  = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus:  $R_{Mj} = (IHS_{Gj} - IHS_{Gj-t}) / IHS_{Gj-1}$

$\delta_{ij}$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

### 2.1.8.3 *Market-adjusted Model*

Model disesuaikan pasar (*Market-adjusted Model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2008:445). 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, berikut formulasinya:

$$E[R_{i,t}] = R_{M,t}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{M,i,t}$  = return pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Return indeks pasar juga bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHS_{Gm,t} - IHS_{Gm,t-1}}{IHS_{Gm,t-1}}$$

Dalam penelitian ini, model yang digunakan adalah *Market-adjusted Model* karena model ini mengestimasi return sekuritas berdasarkan return indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang dapat mempengaruhi peristiwa yang akan diamati.

### 2.1.9 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2008), *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian kandungan informasi dari suatu pengumuman peristiwa dan yang pada akhirnya akan digunakan untuk menguji efisiensi pasar.

*Abnormal return* merupakan return yang didapat investor yang tidak sesuai dengan harapan. *Abnormal return* dikatakan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari return yang diharapkan atau return yang dihitung. Sedangkan *abnormal return* dikatakan negatif jika return yang didapat lebih kecil dari return yang diharapkan atau return yang dihitung. Menurut Jogiyanto (2008) *abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, berikut rumusnya:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

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

$R_{i,t}$  = Return sesungguhnya yang terjadi pada sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$  = Return ekspektasi untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Abbas, (2015) mencoba untuk menyelidiki harga saham dalam menanggapi pengumuman dividen pada Bursa Efek Damaskus di Syria. Sampel diambil dari semua pengumuman dividen selama periode 2011-2014, yang terdiri dari 18 pengumuman dividen untuk 11 perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman dividen. Metodologi yang digunakan adalah metode *event study* dengan *event window* selama 40 hari di sekitar hari pengumuman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar rata-rata *abnormal return* secara statistik tidak signifikan, sedangkan rata-rata *abnormal return* kumulatif secara statistik signifikan untuk keseluruhan *event window*.

Penelitian lain dilakukan oleh Yang dan Wu, (2014) yang mencoba untuk menunjukkan keberadaan *abnormal return* dengan memeriksa situasi perdagangan saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan periode tahun 2001-2011. Metodologi yang digunakan adalah metode *event study*. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Jika seorang investor membeli saham dari

perusahaan yang mengadopsi pembayaran kas dividen pada 11 hari sebelum *ex-dividen date*, dan menjual pada 10 hari setelah tanggal *ex-dividen date*, maka investor terlepas dari biaya transaksi akan mendapatkan rata-rata abnormal return sebesar 2,13%.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Garcia-Blandon dan Martinez-Blasco, (2012) yang bertujuan untuk menyelidiki perilaku return saham dan volume perdagangan sekitar tanggal *ex-dividen* di Indeks IBEX-35 Spanyol periode tahun 2006 and 2008, dengan menggunakan metodologi *event study* dan *event window* selama 31 hari di sekitar tanggal *ex-dividen*. hasil penelitian ini tidak mencerminkan *abnormal return* yang signifikan pada hari *ex-dividend*. Temuan ini konsisten dengan fakta bahwa saat ini Spanyol mengenakan pajak pada dividen dan *capital gain* pada tingkat yang sama. Selain itu, volume perdagangan abnormal tinggi yang jelas sekitar tanggal *ex-dividen*, terutama untuk saham dengan hasil yang tinggi.

Sharma dan Pandey, (2014) mencoba menunjukkan apakah peristiwa terisolasi dari pengumuman perubahan dividen yang meliputi jangka waktu sepuluh tahun (2001-2011) dapat menangkap *abnormal return* pada Bursa India di Australia. Dengan menggunakan metode *event study* dan *event window* selama 61 hari, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh *signaling* dari kenaikan/penurunan dividen beserta hasil pengumuman keuangan pada harga saham perusahaan. Kecenderungan *abnormal return cumulative* diamati jika pembelian saham dilakukan sebelum salah satu peristiwa. Hal ini juga

menunjukkan bahwa penyesuaian harga setelah tanggal peristiwa berlangsung dengan jeda waktu yang cukup besar mencerminkan inefisiensi di pasar.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Al-Shattarat et al., (2013) yang bertujuan untuk menguji secara empiris teori *signaling* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amman (ASE) selama periode 2005 hingga 2010, yang terdiri dari 183 sampel. *Event Study Method* (ESM) diterapkan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman dividen. *Market Model* digunakan untuk menghasilkan *expected return*. Dengan menggunakan *event window* selama 11 hari. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat nilai relevansi untuk dividen dan dengan demikian mendukung *signaling* hipotesis. Saran yang mungkin ada yaitu relevansi nilai dividen dari pada perubahan dividen.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Suwanna, (2012) pada 60 perusahaan Thailand di industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand selama periode 2005-2010 dan menggunakan *event window* selama 40 hari di sekitar hari pengumuman, Hasilnya menunjukkan harga saham bergerak naik secara signifikan setelah pengumuman dividen. Kemudian *abnormal return* (AR) dan *abnormal return cumulative* (CAR) dengan menggunakan *Market Model* secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan. Hasil tersebut mengkonfirmasi teori *signaling* dividen sebagai pengumuman dividen memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham.

Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Mehndiratta dan Gupta, (2010) yang mencoba untuk memberikan kontribusi positif terhadap pemahaman perilaku harga saham, dalam kaitannya dengan pengumuman dividen pada 15

perusahaan yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek India selama periode 2009. Menggunakan metode *event study*, dengan *event window* selama 60 hari disekitar tanggal pengumuman. Hasilnya menunjukkan meskipun investor tidak mendapatkan nilai yang signifikan pada periode sebelumnya serta pada hari pengumuman dividen, namun mereka dapat memperoleh nilai pada periode pasca pengumuman. Dimana pada masa pasca pengumuman terdapat kemungkinan kandungan informasi dalam pengumuman dividen di NSE. Bukti tetap menunjukkan bahwa kenaikan dividen memberikan dampak *abnormal return* yang lebih positif, dan mendukung hipotesis pasar efisien.

Penelitian dari Akbar dan Baig, (2010) bertujuan untuk menguji bentuk semi-kuat dari efisiensi pasar dengan menyelidiki reaksi harga saham terhadap pengumuman dividen. Dari 79 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi dari Juli 2004 sampai Juni 2007. *Abnormal return* dari *Market Model* dievaluasi untuk signifikansi statistik menggunakan *t-test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Temuan menunjukkan *abnormal return* diabaikan untuk pengumuman dividen tunai. Namun, secara simultan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return cumulative* pada pengumuman dividen tunai maupun dividen saham sebagian besar positif dan signifikan secara statistik.

Sedangkan penelitian yang dilakukan Salminen, (2008) untuk menguji pengaruh harga waktu singkat dari pengumuman dividen selama booming dan resesi. Data yang digunakan di sini dikumpulkan dari tahun 2000 - 2002 ketika itu resesi setelah booming di bursa techno dan dari tahun 2005 - 2007 ketika investor mengalami *capital gain* yang besar di seluruh dunia. Tujuannya adalah untuk

mengetahui perbedaan *abnormal return* pada boom dan resesi. Hasil empiris dari AS menunjukkan bahwa *abnormal return* dari kenaikan dividen pengumuman selama resesi di awal dekade ini lebih besar dari pada boom. Dengan demikian, investor tampaknya lebih menghormati kenaikan dividen ketika harga saham jatuh. *Abnormal return* yang substansial kenaikan dividen selama periode waktu 2005 - 2007 tidak dapat ditemukan. Hasil dari sampel keseluruhan menyatakan bahwa *abnormal return* selama resesi yang positif sedikit lebih tinggi dari pada yang selama boom.

Kemudian penelitian di tahun 2005 yang dilakukan oleh Sheel dan Zhong, yang didasarkan pada literatur dividen yang ada di keuangan perhotelan dengan memeriksa relevansi dividen tunai untuk penginapan dan restoran perusahaan publik di pasar modal AS. Dengan menggunakan pendekatan *event study* untuk menyelidiki *abnormal return* penginapan dan restoran perusahaan yang disebabkan oleh pengumuman dividen tunai selama periode 1994 – 2002 dengan *event window* selama 10 hari. Hasilnya menunjukkan bahwa, kenaikan dividen tunai diterima positif oleh pemegang saham di kedua penginapan dan sektor restoran. Hasil juga menunjukkan bahwa efek dividen dan *abnormal return* signifikan untuk dua sektor yang berbeda.

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

| No | Peneliti     | Peristiwa                                    | Variabel dan Metode Penelitian      | Hasil Penelitian  |
|----|--------------|--|-------------------------------------|---|
| 1  | Abbas (2015) | Pengumuman dividen, periode tahun 2011-2014. | <i>Abnormal return, event study</i> | Sebagian besar rata-rata abnormal return secara statistik tidak signifikan, |

|   |   |  |   |  |
|---|---|--|---|--|
|   |   |  |   | sedangkan rata-rata abnormal return kumulatif secara statistik signifikan untuk keseluruhan event window.  |
| 2 | Yang dan Wu (2014)                        | Pengumuman dividen tunai, <i>ex-dividend date</i> , periode tahun 2001-2011. | <i>Abnormal return, event study</i>   | Terdapat abnormal return sebelum dan sesudah <i>ex-dividend date</i>   |
| 3 | Garcia-Blandon dan Martinez-Blasco (2012) | <i>Ex-dividend date</i> , periode tahun 2006 dan tahun 2008                  | Return saham, <i>abnormal return</i> , volume perdagangan, <i>event study</i> | Tidak mencerminkan abnormal return yang signifikan pada hari <i>ex-dividend</i> . Temuan ini konsisten dengan fakta bahwa saat ini Spanyol mengenakan pajak pada dividen dan capital gain pada tingkat yang sama. Selain itu, volume perdagangan abnormal tinggi yang jelas sekitar tanggal <i>ex-dividen</i> , terutama untuk saham dengan hasil yang tinggi.   |
| 4 | Sharma dan Pandey (2014)                  | Pengumuman perubahan dividen, pasar efisien, periode tahun 2001-2011.        | <i>Abnormal return, event study</i>   | Tidak terdapat pengaruh signaling dari kenaikan/penurunan dividen beserta hasil pengumuman keuangan pada harga saham perusahaan. Kecenderungan <i>abnormal return cumulative</i> diamati jika pembelian saham dilakukan sebelum salah satu peristiwa. Hal ini juga menunjukkan bahwa penyesuaian harga setelah tanggal peristiwa berlangsung dengan jeda waktu yang cukup besar mencerminkan inefisiensi di pasar. |

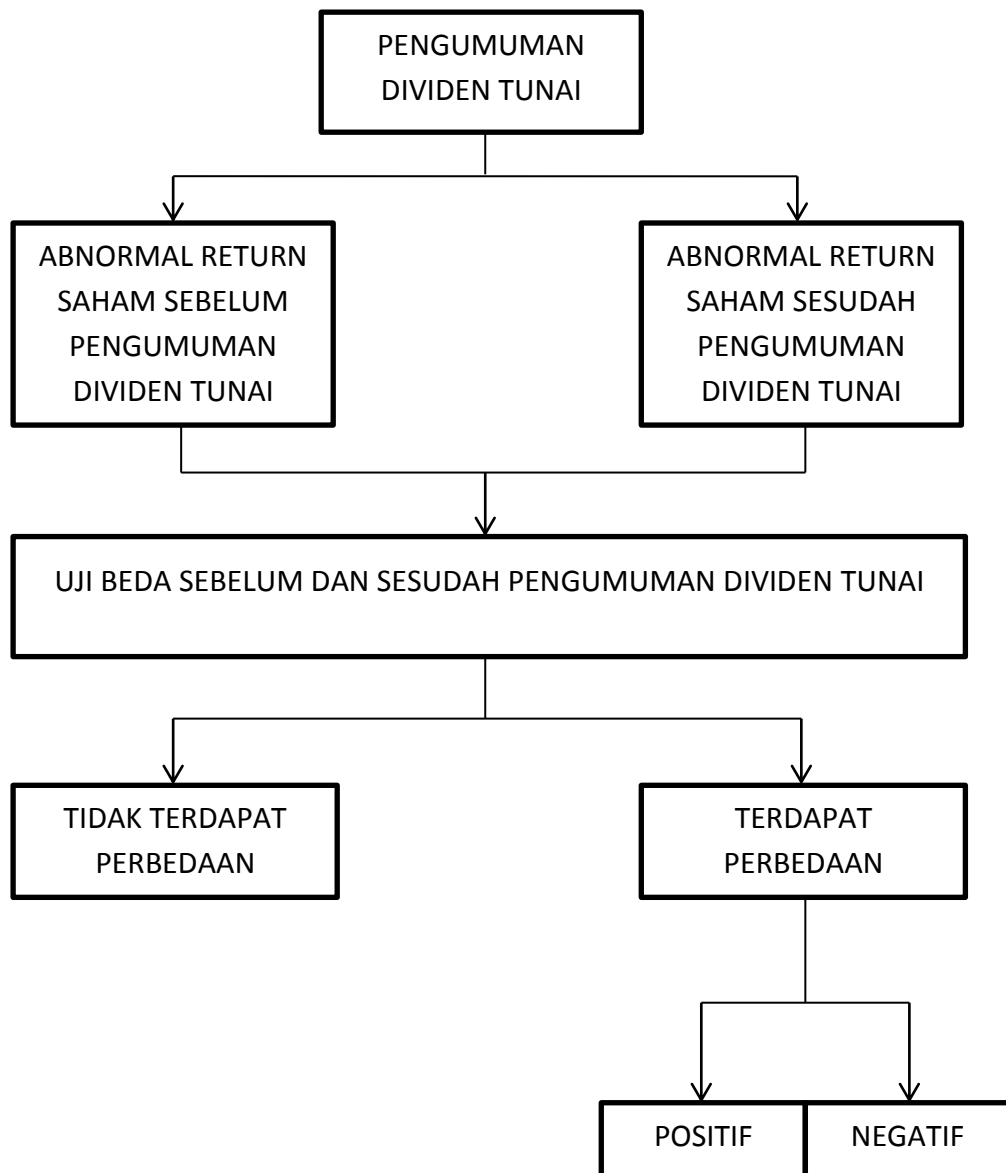
| No | Peneliti                     | Peristiwa  | Variabel dan Metode Penelitian  | Hasil Penelitian   |
|----|------------------------------|--|---|--|
| 5  | Al-Shattarat et al. (2013)   | Pengumuman dividen, periode tahun 2005-2010.   | <i>Abnormal return, event study</i>                                     | Terdapat nilai relevansi untuk dividen dan dengan demikian mendukung signaling hipotesis..   |
| 6  | Suwanna (2012)               | Pengumuman dividen, periode tahun 2005-2010.   | <i>Stock return, abnormal return, event study</i>                       | Harga saham bergerak naik secara signifikan setelah pengumuman dividen. Kemudian <i>abnormal return (AR)</i> dan <i>abnormal return cumulative (CAR)</i> secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan.   |
| 7  | Mehndiratta dan Gupta (2010) | Pengumuman dividen, periode tahun 2009.  | <i>Abnormal return, event study</i>                                     | Kenaikan dividen memberikan dampak <i>abnormal return</i> yang lebih positif, dan mendukung hipotesis pasar efisien.   |
| 8  | Akbar dan Baig (2010)        | Pengumuman dividen tunai dan pengumuman dividen saham, pasar efisien, periode tahun 2004-2007. | <i>Abnormal return, event study</i>                                     | <i>Abnormal return</i> diabaikan untuk pengumuman dividen tunai. Namun, secara simultan rata-rata <i>abnormal return</i> dan rata-rata <i>abnormal return cumulative</i> sebagian besar positif dan signifikan secara statistik.                         |
| 9  | Salminen (2008)              | Pengumuman dividen selama booming dan resesi, periode tahun 2000-2002 dan 2005-2007.           | <i>Abnormal return</i> saat booming dan saat resesi, <i>event study</i> | <i>Abnormal return</i> dari kenaikan dividen pengumuman selama resesi di awal dekade ini lebih besar dari pada boom.   |
| 10 | Sheel dan Zhong (2005)       | Pengumuman dividen tunai periode tahun 1994-2002.  | <i>Abnormal return, event study</i>                                     | Setidaknya selama periode pengujian, kenaikan dividen tunai diterima positif oleh pemegang saham di kedua penginapan dan sektor restoran. Hasil juga menunjukkan bahwa efek dividen dan <i>abnormal return</i> signifikan untuk dua sektor yang berbeda. |

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan beberapa telaah teoritis yang berkaitan dengan *abnormal return* yang ditinjau dari *event study* pada saham LQ-45, maka dapat dikembangkan kerangka pemikiran teoritis seperti tampak pada gambar 2.1, sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran Penelitian**



## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian-penelitian sebelumnya maka peneliti mencoba untuk merumuskan hipotesis sebagai berikut:

### 2.4.1 Hipotesis Pertama

Ho = Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman dividen tunai.

Ha = Terdapat perbedaan *abnormal return* antara 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman dividen tunai.

### 2.4.2 Hipotesis Kedua

Ho = Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman dividen tunai.

Ha = Terdapat perbedaan *abnormal return* antara 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman dividen tunai.

Maka perlu dilakukan uji beda dengan menggunakan Paired Sample t-test, dengan ketentuan sebagai berikut:

Derajat kebebasan =  $n-1$

Taraf kesalahan = 5%

## BAB III

### METODE PENELITIAN

Bab ini akan membahas bagaimana penelitian ini akan dilakukan. Dengan demikian itu, bab ini akan berisi definisi dan operasionalisasi variabel yang digunakan pada penelitian, populasi dan sampel data, metode pengumpulan data, dan metode analisis. Berikut ini penjelasan secara rinci.

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini:

##### 1. *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2008) *abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, berikut rumusnya:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t.

$R_{i,t}$  = *Actual return* untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$  = *Expected return* untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

##### a. *Actual Return*

*Actual return* adalah return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya t-1.

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$  = *Return* untuk sekuritas ke-i pada periode t.

$P_{i,t}$  = Harga sekuritas ke-i pada periode t.

$P_{i,t-1}$  = Harga sekuritas ke-i pada periode t – 1.

b. *Expected Return*

*Expected return* merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2008). Dalam penelitian ini, model yang digunakan adalah Market-adjusted Model karena model ini mengestimasi return sekuritas berdasarkan return indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi.

$$E[R_{i,t}] = R_{M,t}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{M,i,t}$  = return pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Return indeks pasar juga bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHS_{Gm,t} - IHS_{Gm,t-1}}{IHS_{Gm,t-1}}$$

- c. Harga saham yang dijadikan acuan yaitu pada saat penutupan harian (*closing price*) yang digunakan untuk menghitung return yang sesungguhnya (*actual return*).
- d. Tanggal peristiwa pada  $t_0$  adalah pada saat tanggal *ex-dividend date*.

- e. Perubahan harga pasar harian indikatornya adalah indeks LQ-45 yang digunakan untuk menentukan return pasar ( $R_{mt}$ ).

### **3.2 Populasi dan Sampel**

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data mengenai perusahaan diperoleh dari daftar perusahaan yang telah dipublikasikan di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yang berarti bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria-kriteria dan tujuan tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masuk ke dalam Indeks LQ-45 Periode Februari – Juli 2014 dan Agustus Tahun 2014 – Januari 2015.
2. Perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen tunai di Tahun 2014.
3. Emiten tersebut tidak melakukan *corporate action* lain selama periode penelitian. *Corporate action* yang dimaksud yaitu *stock split*, dan kebijakan *right issue*.
4. Selama periode penelitian, perusahaan memiliki data yang lengkap untuk digunakan dalam proses penelitian ini.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif yakni data yang berupa angka-angka. Sedangkan sumber datanya adalah data sekunder

dimana data yang dapat diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada. Berikut data yang dikumpulkan serta sumber datanya meliputi Indeks LQ-45 dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *historical* harga saham dari ^JKSE, dan jadwal pembagian dividen tunai dari KSEI dan [www.britama.com](http://www.britama.com) untuk melihat *ex-dividend date* dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Dalam metode ini, data yang diperlukan dikumpulkan dan dicatat, sedangkan mengenai studi pustaka diperoleh dari penelitian-penelitian terdahulu dan ditunjang dengan literatur-literatur lain. Periode pengumpulan data yaitu Tahun 2014.

### **3.5 Metode Analisis Data**

#### **3.5.1 Event Study**

Metodologi yang digunakan pada penelitian ini yaitu *Event Study Method* atau sering disebut study peristiwa. Studi peristiwa (*event study*) secara umum merupakan metode yang digunakan untuk mengetahui apakah suatu pergerakan harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh suatu peristiwa tertentu yang dapat menciptakan sejumlah *abnormal return* bagi investor. Menurut Mackinlay (1977:13) *event study* adalah bagaimana mengukur suatu pengaruh dari peristiwa tertentu terhadap suatu nilai perusahaan. Kegunaan metode ini menurutnya adalah untuk memberikan rasionalitas di dalam pasar bahwa efek suatu peristiwa akan segera dengan cepat terefleksikan pada harga suatu surat berharga di pasar modal. Sedangkan Jogiyanto (2005) menyatakan *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang infomasinya

dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Menurut Peterson (1998), *event study* adalah suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu.

Menurut Jogiyanto (2010) penelitian-penelitian studi peristiwa dapat digolongkan ke dalam empat kategori yaitu sebagai berikut:

1. Kandungan informasi (*information content*)

Jika suatu peristiwa mengandung informasi maka akan direspon oleh pasar yang ditunjukkan oleh adanya return taknormal (*abnormal return*). *Abnormal return* adalah return diluar return normal akibat dari suatu peristiwa.

2. Efisiensi pasar (*market efficiency*)

Kategori ini adalah untuk menguji pasar efisien. Pengujian pasar efisien adalah lanjutan dari pengujian kandungan informasi. Jika pengujian kandungan informasi hanya menguji return taknormal sebagai reaksi pasar, pengujian pasar efisien meneruskan dengan menguji kecepatan reaksi pasar tersebut. Pasar dapat disebut efisien secara informasi jika suatu peristiwa atau informasi direaksi dengan penuh dan cepat oleh pasar.

3. Evaluasi model (*model evaluation*)

Kategori ketiga ini adalah penelitian yang mengevaluasi model-model yang digunakan di studi peristiwa untuk menentukan model mana yang paling sesuai untuk kondisi tertentu.

#### 4. Penjelasan metric (*metric explanation*)

Kategori keempat dari penelitian studi peristiwa adalah mencoba untuk menjelaskan penyebab reaksi pasar lebih lanjut. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* sebagai dependen variabel dan variabel-variabel penyebab, misalnya karakteristik perusahaan sebagai variabel-variabel dependen untuk menjelaskan terjadinya *abnormal return* tersebut.

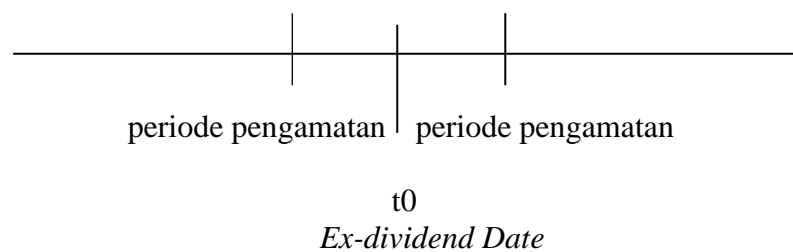
Dengan adanya pengumuman yang mengandung informasi, lalu pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan pengukuran *abnormal return*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman yang memiliki kandungan informasi (*information content*) akan memberikan abnormal return kepada pasar dan sebaliknya (Sant dan Ferris, 1994).

Dari beberapa uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *event study* dilakukan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan, apakah ada atau tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Peristiwa tersebut dapat meliputi peristiwa ekonomi maupun non ekonomi. Namun dalam penelitian ini peristiwa yang digunakan adalah peristiwa ekonomi, yaitu *corporate action* yang berupa pengumuman dividen.

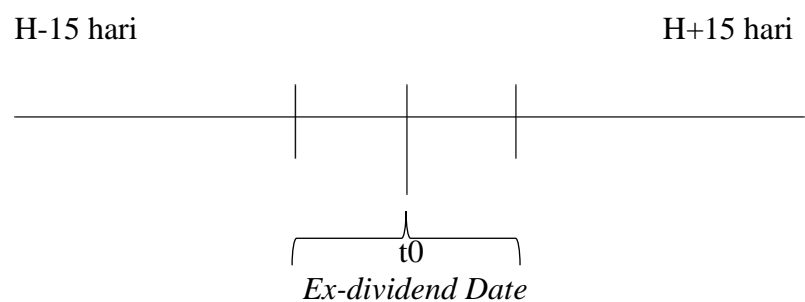
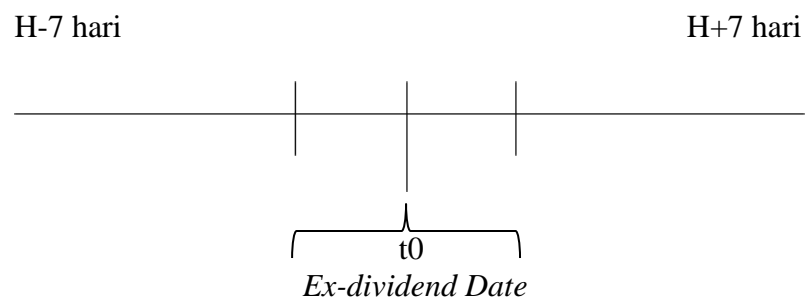
Event pada penelitian ini adalah pengumuman dividen tunai yang tercermin pada  $t_0 = \textit{ex-dividend date}$  di pasar tunai. Peneliti mencoba meneliti *abnormal return* yang dijadikan sebagai proksi reaksi pasar yang terjadi atas

adanya pengumuman dividen tunai melalui *ex-dividend date*. Adapun langkah-langkah analisis data sebagai berikut :

1. Mengumpulkan sampel perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteliti.
2. Menentukan dengan tepat hari atau tanggal pengumuman dan menentukan sebagai hari  $t_0$



3. Menentukan periode penelitian atau *event window*.



4. Untuk setiap sampel dilihat *actual return*nya.

*Actual return* adalah return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya t-1.

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *Return* untuk sekuritas ke-i pada periode t.

$P_{i,t}$  = Harga sekuritas ke-i pada periode t.

$P_{i,t-1}$  = Harga sekuritas ke-i pada periode t – 1.

5. Dilihat indeks pasarnya

*Expected return* merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2008). Dalam penelitian ini, model yang digunakan adalah *Market-adjusted Model* karena model ini mengestimasi return sekuritas berdasarkan return indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi.

$$E[R_{i,t}] = R_{M,t}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$  = *Expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{M,i,t}$  = Return pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Return indeks pasar juga bisa dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHSG_{M,t} - IHSG_{M,t-1}}{IHSG_{M,t-1}}$$

6. Hitung *abnormal return* dari *actual return* dikurangi indeks pasar (*expected return*).

Menurut Jogiyanto (2008) *abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, berikut rumusnya:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t.

$R_{i,t}$  = *Actual return* untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$  = *Expected return* untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t.

7. Menghitung *average abnormal return* dari keseluruhan sampel.

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

Keterangan:

$AAR_{nt}$  = *Average abnormal return* pada hari ke t.

$AHR_{i,t}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t.

n = Jumlah seluruh saham perusahaan yang diteliti.

### 3.5.2 Metode Pengamatan (*Event Window*)

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu selama 15 hari dan 31 hari, pada 15 hari terdiri dari t-7 (7 hari sebelum peristiwa), t0 (*event-date*, hari terjadinya peristiwa), t+7 (7 hari sesudah peristiwa) dan pada 31 hari terdiri dari t-15 (15 hari sebelum peristiwa), t0 (*event-date*, hari terjadinya peristiwa), t+15 (15 hari sesudah peristiwa).

### 3.5.3 Pengujian Hipotesis

#### 3.5.3.1 Uji *Normalitas*

Menurut Ghozali (2006: 147) uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data sudah terdistribusi secara normal atau tidak. Dalam uji t dan f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Untuk mengetahui normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov Test*. Cara pengujian *Kolmogorov-Smirnov Test* ini adalah menentukan hipotesis pengujian terlebih dahulu:

- Ho : data terdistribusi secara normal
- Ha : data tidak terdistribusi secara normal

#### 3.5.3.2 Uji *Paired Sample t-test*

Dalam penelitian ini menggunakan uji *paired sample t-test* yakni dengan membandingkan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Proses uji ini menggunakan SPSS 19. Dengan ketentuan sebagai berikut :

- Jika tingkat signifikansi  $< 0.05$ , maka Ha diterima dan Ho ditolak.
- Jika tingkat signifikansi  $> 0.05$ , maka Ha ditolak dan Ho diterima.

Membandingkan antara t hitung dengan t tabel dapat ditarik kesimpulan berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95% atau  $\alpha = 5\%$ .