

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan dari aktivitas manajemen satu dari sekian fungsi terpenting suatu perusahaan, dimana manajemen keuangan membantu fungsi operasional perusahaan yang lainnya seperti manajemen pemasaran, manajemen produksi, manajemen strategi, manajemen sumber daya manusia, dan sebagainya. Manajemen keuangan dapat berpengaruh secara langsung terhadap kelangsungan setiap perusahaan yang berorientasi kepada laba di dalam aktivitasnya sehari-hari. Oleh karena itu, perusahaan harus selalu memikirkan bagaimana cara untuk memperoleh dana dan bagaimana pula cara untuk menggunakannya dengan cara seefektif mungkin. Secara umum, pencairan dan penggunaan dana tercakup dalam bidang studi yang biasa disebut manajemen keuangan atau yang lebih dikenal dengan pembelanjaan uang.

Ada berbagai pengertian manajemen keuangan yang dikemukakan oleh para ahli. Menurut **I Made Sudana (2011:1)** adalah :

“Salah satu bidang manajemen fungsional perusahaan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi jangka panjang, keputusan pendanaan jangka panjang, dan pengelolaan modal kerja perusahaan yang meliputi investasi dan pendanaan jangka pendek”.

Selanjutnya menurut **Sutrisno (2009:3)** manajemen keuangan sebagai berikut:

“Sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dan tersebut secara efisien”.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada umumnya manajemen keuangan sebagai cara untuk mendapatkan dan mempergunakan laba atau profit yang optimal bagi perusahaan dan kesejahteraan melalui berbagai keputusan

keuangan yang tepat. Sebagai konsekuensinya, semua pengambilan keputusan harus difokuskan pada penciptaan kekayaan melalui kebijakan pengambilan keputusan keuangan dalam perusahaan seperti kapan melakukan atau menambah investasi dalam aset baru.

2.1.2 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan tujuan dan sasaran yang digunakan sebagai standar dalam memberikan penilaian keefesienan keputusan keuangan. Untuk dapat mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Secara *normative*, tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena dapat meningkatkan kemakmuran para pemilik perusahaan (pemegang saham).

Menurut **Harmono (2011:1)** tujuan manajemen keuangan adalah sebagai berikut :

“Memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan”.

Sedangkan menurut **Sutrisno (2009:4)** tujuan manajemen keuangan adalah sebagai berikut :

“Memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam jangka panjang. Meningkatkan kemakmuran pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham, yang merupakan pencerminan dari keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen”.

Dengan demikian tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan juga pemegang saham dalam jangka panjang. Serta untuk dapat mengambil keputusan yang benar untuk mencapai tujuan yang harus dicapai perusahaan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.3 Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan memiliki kesempatan kerja yang terluas karena setiap perusahaan pasti membutuhkan seorang manajer keuangan yang menangani

fungsi-fungsi manajemen. Manajemen keuangan juga merupakan manajemen (pengelolaan) mengenai bagaimana memperoleh aset, mendanai aset dan mengelola aset untuk mencapai tujuan perusahaan. Dari definisi tersebut menurut **Sutrisno (2009:5)** ada 3 (tiga) fungsi dalam manajemen keuangan, adalah sebagai berikut :

1. Keputusan investasi (*investment Decision*)

Adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang di harapkan dari investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan.

2. Keputusan pendanaan (*financing Decision*)

Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan di tuntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

3. Keputusan dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang di bayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang di harapkan oleh pemegang saham.

Hal penting didalam perusahaan, disamping fungsi-fungsi yang lainnya yaitu fungsi pemasaran, sumber daya manusia, dan operasional. Walaupun dalam pelaksanaannya keempat fungsi-fungsi tersebut saling berhubungan dengan yang lainnya. Manajer keuangan juga sebagai perantara dari pasar keuangan dan operasi perusahaan. Pasar keuangan sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan, ada yang bersifat formal dan informal. Pasar keuangan yang bersifat formal seperti bank, pasar modal, lembaga keuangan, bank perkreditan rakyat, maupun

pegadaian. Sedangkan pasar keuangan yang bersifat informal misalnya rentenir, baitul mal wattamwil, atau lembaga keuangan yang tidak berbadan hukum.

2.2 Laporan Keuangan

2.2.1 Pengertian Laporan Keuangan

Suatu laporan keuangan (*financial statement*) akan menjadi lebih bermanfaat untuk pengambilan keputusan, apabila dengan informasi laporan keuangan tersebut dapat diprediksi apa yang akan terjadi di masa mendatang. Dengan mengolah lebih lanjut laporan keuangan melalui proses perbandingan, evaluasi dan analisis *trend*, akan diperoleh prediksi tentang apa yang mungkin akan terjadi di masa mendatang. Semakin baik kualitas laporan keuangan yang disampaikan maka akan semakin meyakinkan terhadap kinerja keuangan perusahaan tersebut. Lebih jauh perusahaan diprediksikan akan mampu untuk tumbuh dan memperoleh profitabilitas secara kontinuitas yang otomatis pula tentunya pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan akan merasa puas tanpa ada mengalami masalah ataupun kemacetan urusan di masa mendatang. Pengertian laporan keuangan menurut **Sutrisno (2009:9)** laporan keuangan adalah :

“Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang meliputi dua laporan utama yakni (1) Neraca (2) laporan Rugi-Laba. Laporan keuangan disusun dengan maksud untuk menyediakan informasi keuangan suatu perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan di dalam mengambil keputusan. Pihak-pihak yang berkepentingan tersebut antara lain manajemen, pemilik, kreditur, investor, dan pemerintah”.

Kemudian menurut **Irham Fahmi (2012:22)** laporan keuangan adalah sebagai berikut :

“Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dimana selanjutnya itu akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan tentang kinerja suatu perusahaan”.

Dari pendapat diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan keuangan merupakan suatumedia yang di dalamnya dapat memberikan informasi mengenai keadaan dan kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu, yang terdiri dari

neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas, serta catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan juga sebagai media informasi keuangan suatu perusahaan untuk pertimbangan di dalam mengambil keputusan.

2.2.2 Kegunaan dan Tujuan Laporan Keuangan

Berdasarkan konsep keuangan maka laporan keuangan sangat diperlukan untuk mengukur hasil usaha dan perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu dan untuk mengetahui sudah sejauh mana perusahaan mencapai tujuannya. Bahwa laporan keuangan pada dasarnya merupakan hasil proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Sehingga laporan keuangan memegang peranan yang luas dan mempunyai suatu posisi yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan. Kegunaan laporan keuangan menurut **Irham Fahmi (2012:25)**:

“Laporan keuangan sangat berguna dalam melihat kondisi suatu perusahaan, baik kondisi pada saat ini maupun dijadikan sebagai alat prediksi untuk kondisi di masa yang akan datang (*forecast analyzing*)”.

Sedangkan tujuan laporan keuangan menurut **Irham Fahmi (2012:26)** adalah:

“Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi kepada pihak yang membutuhkan tentang kondisi suatu perusahaan dari sudut angka-angka dalam satuan moneter”.

Dari pendapat di atas laporan keuangan sangat berguna bagi suatu perusahaan, baik dalam kondisi perusahaan yang meningkat maupun perusahaan dalam keadaan menurun. Laporan keuangan juga sangat penting bagi para investor maupun bagi para pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

2.2.3 Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap Laporan Keuangan

Dalam prakteknya pembuatan laporan keuangan ditunjukkan untuk memenuhi kepentingan berbagai pihak, disamping pihak manajemen dan pemilik perusahaan itu sendiri. Begitu juga dengan laporan keuangan yang dikeluarkan

oleh perusahaan akan memberikan manfaat kepada berbagai pihak. Masing-masing pihak mempunyai kepentingan dan tujuan tersendiri terhadap laporan keuangan yang diberikan oleh perusahaan.

Menurut **Irham Fahmi (2012:30)** pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan, yaitu :

1. Kreditur

Kreditur adalah pihak yang memberikan pinjaman baik dalam bentuk uang (*money*), barang (*goods*) maupun dalam bentuk jasa (*service*). Bagi pihak kreditur ini menyangkut dengan kemampuan dari pihak debitur untuk mampu mengembalikan pinjaman tersebut tepat pada waktunya, karena jika timbul kemacetan maka tentunya akan menimbulkan kesulitan tersendiri bagi pihak kreditur. Dan kemampuan debitur untuk membayar cicilan pinjamannya itu dapat dilihat pada data-data keuangan masa lalu yang di sana telah menggambarkan kinerja debitur.

2. Investor

Seorang investor berkewajiban untuk mengetahui secara dalam kondisi perusahaan dimana ia akan berinvestasi atau pada saat ia sudah berinvestasi, karena dengan memahami laporan keuangan perusahaan tersebut artinya ia akan mengetahui berbagai informasi keuangan perusahaan. Investor menginginkan dana yang di investasikannya itu selalu berada dalam keadaan aman dan terus berkembang.

3. Akuntan Publik

Akuntan publik adalah mereka yang ditugaskan untuk melakukan *audit* pada sebuah perusahaan. Yang menjadi bahan audit seorang akuntan publik adalah laporan keuangan perusahaan, untuk selanjutnya pada hasil *audit* ini akan melaporkan dan memberikan penilaian dalam bentuk rekomendasi.

4. Karyawan Perusahaan

Karyawan merupakan mereka yang terlibat secara penuh di suatu perusahaan. Secara ekonomi mereka mempunyai ketergantungan yang besar yaitu pekerjaan dan penghasilan yang diterima dari perusahaan. Dengan begitu posisi perusahaan yang tergambarkan dalam laporan keuangan

menjadi bahan kajian bagi para karyawan dalam memposisikan keputusan kedepan nantinya. Misalnya jika ternyata kondisi perusahaan telah menunjukkan tanda-tanda *financial distress* (kesulitan keuangan) dan bahkan cenderung menuju pailit maka tindakan antisipasi dengan pindah atau siap-siap untuk mencari pekerjaan di tempat lain sebuah solusi yang konstruktif yang bisa dilakukan.

5. Pemerintah

Bagi pemerintah laporan keuangan perusahaan sebagai data fundamental acuan untuk melihat perkembangan perusahaan yang bersangkutan pada berbagai sektor bisnis.

2.2.4 Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan menyediakan data yang relatif mentah. Manajer keuangan membutuhkan informasi (data mentah yang diolah). Informasi apa yang dibutuhkan tergantung dari tujuan yang ingin dicapai. Tujuan yang ingin dicapai akan tergantung dari siapa yang membutuhkan informasi, dan kapan informasi tersebut dibutuhkan. Oleh karena itu, laporan keuangan perlu dianalisis agar manajer keuangan mendapatkan informasi yang dibutuhkannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut **Munawir (2010:35)** analisis laporan keuangan adalah :

“Analisis laporan keuangan adalah analisis laporan keuangan yang terdiri dari penelaahan atau mempelajari daripada hubungan dan tendensi atau kecenderungan (*trend*) untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan”.

Sedangkan menurut **Sofyan Syafri Harahap (2009:190)** analisis laporan keuangan adalah :

“Analisis laporan keuangan berarti menguraikan akun-akun laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara yang satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non-kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat”.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan proses untuk mempelajari data-data keuangan agar dapat dipahami dengan mudah untuk mengetahui posisi keuangan, hasil operasi dan perkembangan suatu perusahaan dengan cara mempelajari hubungan data keuangan serta kecenderungannya terdapat dalam suatu laporan keuangan, sehingga analisis laporan keuangan dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan dari setiap perusahaan yang akan mengambil keputusan untuk meningkatkan kualitas perusahaan. Selain itu, para investor perlu menganalisis laporan keuangan dalam melihat perkembangan kinerja suatu perusahaan untuk menanamkan modal di sebuah perusahaan.

2.3 Dividen

Bagi para investor menginvestasikan dana dalam bentuk saham merupakan salah satu cara investasi yang lebih menarik, karena akan membuka peluang keuntungan berupa dividen. Menurut **Irham Fahmi (2012:83)** dividen adalah:

“Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan”.

Sedangkan menurut **Lukman Syamsuddin (2011:30)** dividen adalah sebagai berikut :

“Dividen merupakan distribusi dari *income* yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham”.

Berdasarkan penjelasan di atas, dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen maupun dari *capital gain*, Setiap investor yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, maka investor berhak untuk mendapatkan dividen perusahaan.

2.3.1 Jenis-Jenis Dividen

Jenis-jenis dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham menurut **Eduardus Tandelilin (2010:32-34)** sebagai berikut :

1. Dividen kas (*Cash dividend*)

Dividen kas adalah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk rupiah. Dividen jenis ini paling umum dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham.

2. Dividen saham (*Stock dividend*)

Dividen saham adalah pembagian dividen kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham.

3. Saham bonus (*Bonus share*)

Saham *bonus share* merupakan saham baru yang diberikan kepada pemegang saham dan berasal dari kapitalisasi agio saham. Bedanya adalah dividen saham berasal dari laba perusahaan.

2.3.2 Pengumuman Dividen

Pengumuman dividen sangat penting bagi perusahaan maupun bagi para investor. Hal ini, karena setiap pengumuman dividen perusahaan dapat mempengaruhi suatu reaksi pasar modal, serta bagi para pemegang saham yang akan menerima dividen. Oleh karena itu, setiap perusahaan selalu berupaya menjaga kestabilan dan meningkatkan kinerja perusahaan masing-masing. Dengan hal ini, para investor akan menilai kinerja perusahaan dan mengharapkan pembagian dividen maupun dari *capital gain*. Menurut **John R. Graham dan Scott B. Smart (2012:434)** :

“Pengumuman dividen adalah hari di mana perusahaan memberikan informasi kepada publik mengenai pembagian dividen, perusahaan juga menetapkan tanggal tertentu yang menentukan pemegang saham yang akan menerima dividen”.

Dengan demikian pengumuman dividen merupakan di mana perusahaan memberikan informasi kepada publik mengenai pembagian dividen perusahaan, hal ini salah satu strategi yang biasa dilakukan perusahaan dalam meningkatkan

kinerja perusahaan dengan melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham perusahaan untuk menarik investor supaya ingin menanamkan modalnya. Dalam meningkatkan kinerja perusahaan serta meningkatkan kualitas perusahaan.

2.3.3 Kebijakan Dividen

Pada dasarnya kebijakan dividen menentukan proporsi seberapa besar laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan tidak akan dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Sama halnya dengan pengertian kebijakan dividen menurut **Harmono (2011:12)** adalah :

“Persentase laba yang di bayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian saham kembali”.

Sedangkan menurut pengertian **I Made Sudana (2011:167)** kebijakan dividen adalah :

“Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan”.

Dengan demikian dapat disimpulkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang mengatur berapa bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan.

2.3.3.1 Teori Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen sebagian besar menitik beratkan pada masalah hubungan pada kebijakan dividen dengan nilai perusahaan semua teori itu masih menjadi perdebatan banyak ahli. Beberapa buku memberikan nama lain terhadap teori mengenai kebijakan dividen seperti *dividend controversy* dan *dividend puzzle*, yang mengisyaratkan belum tercapainya suatu kesepakatan yang umum tentang kebijakan dividen dalam kaitannya dengan nilai perusahaan. Penelitian

tentang kebijakan dividen telah mendapat perhatian banyak peneliti baik dalam maupun luar negeri.

Dalam dunia keuangan, pada dasarnya terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang dikemukakan oleh **I Made Sudana (2011:168-169)** adalah :

1. *Dividend irrelevance theory* (teori dividen tidak relevan)

Teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh **Merton Miller dan Franco Modigliani (M-M)**. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada perusahaan (*firm's value*) maupun terhadap biaya modal perusahaan (*cost of capital*). **M-M** menyatakan bahwa nilai dari suatu perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan asetnya, bukan dengan bagaimana pendapatan itu dibagikan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. **M-M** membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi :

- a. Tidak ada pajak pendapatan perorangan atau perusahaan.
- b. Tidak ada *floodasi* atau biaya transaksi.
- c. Bahwa *financial leverage* tidak terpengaruh terhadap biaya modal.
- d. Bahwa investor dan manajer memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.
- e. Bahwa pembagian pendapatan antara dividen dan laba ditahan (*cost of equity*) perusahaan.
- f. Bahwa anggaran modal perusahaan tidak tergantung pada kebijakan dividennya.

Asumsi di atas pada dunia nyata, perusahaan dan investor membayar pajak pendapatan; perusahaan mengalami *floodasi* biaya; manajer sering kali mengetahui mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan investor. Investor membayar biaya transaksi menyebabkan biaya kepemilikan dipengaruhi oleh kebijakan dividennya. **M-M** menyatakan bahwa kebijakan teori ekonomi di dasarkan pada asumsi-asumsi sederhana dan bahwa *validitas* suatu teori harus diuji secara empiris, bukan dengan merealisasikan asumsi-asumsinya.

Kesimpulan dari teori ini yaitu tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, suatu kebijakan dividen sama baiknya dengan kebijakan dividen lainnya.

2. ***Bird in the Hand Theory* (teori burung di tangan)**

Teori ini dikemukakan oleh **Gordon (1962)** dan **Lintner (1956)** berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan.

Kesimpulan dari teori ini adalah suatu perusahaan akan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi dan menawarkan perolehan dividen yang tinggi untuk meningkatkan harga sahamnya.

3. ***Tax Differential Theory* (teori pajak preferen)**

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

Kesimpulan dari teori ini adalah investor lebih memilih laba ditahan daripada dividen karena keuntungan dari pajak *capital gain*. Teori ini menyarankan perusahaan harus menahan pembayaran dividennya pada tingkat yang rendah jika mereka ingin memaksimalkan harga sahamnya.

2.3.3.2 Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana *intern* dalam rangka mengadakan *reinvestasi*, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan. Dikarenakan pertumbuhan dividen akan semakin berkurang. Oleh karena itu tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan

kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan serta untuk mencapai tujuan perusahaan.

Menurut **I Made Sudana (2011:170)** faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan sebagai berikut:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila dimasa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan perusahaan atau kecil dividen yang akan dibagikan pemegang saham.

2. Likuiditas

Dividen dapat bayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditur. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Nilai informasi dividen

Berapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman

dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect*.

5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli saham tambahan baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham mungkin lebih suka membayar dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dana untuk investasi dengan laba ditahan, sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan publik kreditur

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditur, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditur, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana

tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat, dividen yang dibayarkan akan berkurang.

2.3.3.3 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Keuntungan perusahaan tidak selalu dibagikan kepada pemegang saham, tetapi ada bagian yang ditahan kembali. Besarnya dividen yang diterima ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan tersebut. Tapi yang jelas bahwa perusahaan tidak selalu membagikan dividen kepada pemegang saham tetapi tergantung pada kondisi perusahaan itu sendiri (khususnya berkaitan dengan keuntungan yang didapat perusahaan). Artinya jika perusahaan mengalami kerugian tertentu, maka dividen tidak akan dibagikan pada tahun berjalan tersebut.

Adapun yang merupakan jenis-jenis kebijakan dividen menurut **I Made Sudana (2011:170)** adalah :

1. Kebijakan dividen stabil

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut juga stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.

2. Kebijakan dividen target *payout ratio*

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target *dividend payout ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil. Perusahaan akan meningkatkan *dividend payout ratio*, jika pendapatan perusahaan meningkat dan perusahaan merasa mampu mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.

3. Kebijakan *dividen reguler* dan *dividen ekstra*

Salah satu cara meningkatkan kas adalah dengan memberikan dividen ekstra di samping *dividen reguler*. Hal ini dilakukan jika pendapatan perusahaan

meningkat cukup besar, tetapi, sifatnya sementara. Apabila tidak terjadi peningkatan perusahaan, dividen yang dibagikan hanya *dividen reguler*.

2.4 Pasar Modal

2.4.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Menurut **Jogiyanto Hartono (2009:100)**, indeks harga saham yaitu suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator *trend* pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, kita dapat mengetahui *trend* pergerakan harga saham saat ini; apakah sedang naik, stabil, atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

Sampai sekarang, Bursa Efek Indonesia mempunyai beberapa indeks, salah satunya indeks harga saham gabungan (IHSG). Indeks harga saham gabungan (IHSG) atau *composite stock price index* meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen dan menggunakan seluruh saham tercatat sebagai komponen perhitungan indeks **Jogiyanto Hartono (2009:101)**.

2.4.2 Saham

Saham biasa yang dalam bahasa Inggris disebut *common stock*, merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling dikenal. Saham biasa lebih umum disebut sahamsaja. Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka

pihak tersebut memiliki hak atas pendapatan perusahaan, hak atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut **Irham Fahmi (2012:81)** saham adalah :

“Saham merupakan kertas tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang jelas kepada setiap pemegangnya”.

Sedangkan menurut **Sutrisno (2009:97)** saham adalah :

“Merupakan surat bukti kepemilikan perusahaan, yang memberikan penghasilan tidak tetap. Pemilik saham akan menerima penghasilan dalam bentuk dividen, dan dividen ini akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh keuntungan”.

Dari uraian diatas disimpulkan bahwa pengertian saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Salah satu efek yang umumnya dijual di pasar modal adalah saham. Akan tetapi tidak semua perusahaan dapat menjual sahamnya di pasar modal. Hanya perusahaan-perusahaan yang telah *go public* dan memenuhi persyaratan dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) saja yang dapat menjual saham di pasar modal yang berlangsung di bursa efek.

2.4.2.1 Jenis-Jenis Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham. Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa. Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen. Menurut **Jogiyanto (2010:116)** saham terdiri dari 2 jenis yaitu :

1. Saham preferen

Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Saham preferen dianggap mempunyai karakteristik di tengah-tengah antara *bond* dan saham biasa.

2. Saham biasa

Adalah perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasanya mempunyai beberapa hak.

Berdasarkan pengertian diatas, saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan hukum dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham memberikan indikasi kepemilikan atas perusahaan, sehingga para pemegang saham berhak menentukan arah kebijaksanaan perusahaan lewat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Para pemegang saham juga berhak memperoleh dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Sebaliknya, pemegang saham pun turut menanggung risiko sebesar saham yang dimiliki apabila perusahaan tersebut bangkrut.

2.4.2.2 Analisis Saham

Analisis kinerja harga saham adalah bagian dari proses analisis sekuritas dalam investasi. Menilai kinerja saham berarti menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan demikian itu artinya bahwa nilai yang tercermin dalam saham adalah cerminan nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar. Adapun beberapa nilai yang berhubungan dengan saham untuk memahami ketiga konsep nilai ini merupakan hal yang sangat perlu dan berguna, karena dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh (*growth*) dan murah (*undervalued*).

Menurut **Jogiyanto (2010:122-130)** beberapa klasifikasi didalam melakukan penilaian saham adalah sebagai berikut:

1. Nilai buku

Merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (*emiten*).

2. Nilai pasar

Adalah harga dari saham di pasar pada bursa saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

3. Nilai intrinsik

Adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Investor perlu mengetahui nilai-nilai tersebut sebagai informasi penting dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi yang tepat.

Investor berkepentingan untuk mengetahui informasi dari ketiga nilai tersebut sebagai dasar penilaian kinerja saham. Keputusan membeli atau menjual harga saham akan sangat bergantung kepada hasil perbandingan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham yang dilakukan investor. Untuk mengetahui nilai saham, ada banyak pendekatan yang dilakukan investor. Namun secara keseluruhan pendekatan tersebut dapat dikategorikan kedalam dua klasifikasi, yaitu pendekatan analisis fundamental dan pendekatan analisis teknikal.

Untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal menurut **Jogiyanto (2010:130-131)** adalah sebagai berikut:

1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi nilai suatu saham. Beberapa data atau indikator yang umum digunakan, antara lain: pendapatan laba, pertumbuhan penjualan, imbal hasil atau pengembalian atas *ekuitas (return on equity)*, margin laba (*profit margin*), dan data-data keuangan lainnya sebagai sarana untuk menilai kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

2. Analisis Teknikal

Merupakan salah satu metode yang digunakan untuk penilaian saham, dimana dengan metode ini para analis melakukan evaluasi saham berbasis pada data-data statistik yang dihasilkan dari aktivitas perdagangan saham, seperti harga saham dan volume transaksi. Dengan berbagai grafik yang ada serta pola-pola grafik yang terbentuk, analisis teknikal mencoba

memprediksi arah pergerakan harga saham ke depan. Analisis teknikal atau sering disebut *chartist* percaya bahwa perkembangan atau kinerja saham dan pasar di masa lalu merupakan cerminan kinerja ke depan.

2.5 Return Saham

Adanya aktivitas pengumuman dividen yang diharapkan dapat meningkatkan kesehatan perusahaan, memberikan sinyal bagi investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut dengan harapan investor dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan. Suatu pasar akan bereaksi apabila didalam pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan yang diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *Abnormal Return*.

Menurut **Jogiyanto Hartono (2009:199)** :

“Return saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham. Sedangkan *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor”.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan :

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

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

R_{mt} = *Return* pasar saham pada hari ke t

Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *Return* Aktual (*Actual Return*) dan *Return* ekspektasi (*Expected Return*). *Return* aktual merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data *historis*. *Return* ini merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara

relatif. *Return* aktual ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang dan bersifat tidak pasti.

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

Keterangan :

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

P_{it} = Harga saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga saham i pada hari ke t-1

Return ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Menurut **Jogiyanto Hartono (2009:202)** untuk mengestimasi *return* ekspektasi dapat digunakan tiga model yaitu :

1. *Mean adjusted model.*

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum R_{i,j}}{T}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi 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 $t_1 - t_2$.

2. *Market model.*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dapat dilakukan dengan 2 tahap :

- 1) Perhitungan *return* ekpektasi ke-i pada periode estimasi.

- 2) Menggunakan model ekpektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + E_{ij}$$

Keterangan :

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

α_i = *Intercept* untuk sekuritas ke-i.

β_i = Koefisien slope yang merupakan beta sekuritas ke-i.

R_{Mj} = *Return indeks* pasar pada periode estimasi ke-j.

E_{ij} = Kesalahan residu ke-i pada periode estimasi ke-j.

3. *Market adjusted model*

Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return indeks* pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* pasar. Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan :

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

R_{mt} = *Return* sekuritas pada waktu ke -t.

Untuk menguji *Average Abnormal Return* dapat menggunakan rumus sebagai berikut. Menurut **Jogiyanto (2010:96)** *Average Abnormal Return* (AAR) sebagai berikut:

“Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan pada tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *Abnormal Return* seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari dalam periode peristiwa”.

Adapun *Average Abnormal Return* merupakan jumlah total *Abnormal Return* yang dibagi dengan jumlah total keseluruhan sekuritas. Rata-rata *return* tidak normal atau *Average Abnormal Return* (AAR) untuk hari ke- t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut **Jogiyanto (2010:96)**:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

di mana:

AAR_t = *Average Abnormal Return* pada hari ke- t

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

k = Jumlah sekuritas pada *event window*

2.6 Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli dalam melakukan analisis, dan investor membutuhkan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan saham. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*).

Adapun perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa saham dan mencerminkan keputusan investasi bagi investor.

Menurut Djoko dan Agus (2010:140):

“Mengemukakan bahwa volume perdagangan saham dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar, apabila volume meningkat sementara harga bergerak naik dan turun, sepertinya harga akan tetap pada kecenderungan sekarang”.

Jadi dapat disimpulkan bahwa semakin meningkatnya jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari transaksi, hal ini dapat diartikan bahwa saham perusahaan tersebut diminati oleh banyak investor dan *return* saham perusahaan tersebut juga akan naik sehingga jumlah *capital gain* yang akan diterima investor ikut meningkat. Serta naiknya volume perdagangan saham merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham di bursa saham, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham.

Perhitungan *Trading Volume Activity* (TVA) dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar di perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Trading Volume Activity* (TVA) adalah:

$$TVA = \frac{\text{jumlah volume saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{jumlah saham yang beredar pada waktu } t}$$

Kemudian setelah selesai menghitung total volume perdagangan sahamnya, selanjutnya dihitung *Average Trading Volume Activity* untuk periode di seputar tanggal pengumuman.

$$XTVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{N}$$

2.7 Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini di uraikan dalam bentuk tabel untuk penelitian terdahulu yang menganalisis *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang menjadi referensi pada penelitian :

Tabel 2.1
Tabel Penelitian Terdahulu Mengenai Analisis *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen

No	Judul Penelitian / Peneliti	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Analisis reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur (studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010). / Heny Kurnianingsih (2011)	- Variabel independen : Reaksi Pasar - Variabel dependen: <i>abnormal return</i> .	Penelitian kuantitatif, menggunakan uji normalitas, dan uji <i>paired sample t test</i> .	Pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen yaitu pada hari t-8 dan t-10 pengumuman dividen. Untuk uji beda rata-rata <i>abnormal return</i> ada perbedaan reaksi pasar baik sebelum dan sesudah pengumuman terjadi perbedaan terhadap perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh.
2	Analisis dampak pengumuman dividen terhadap reaksi pasar (studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta periode tahun 2008). / Andi Mirdah dan Agus Solikhin (2010)	- Variabel independen : pengumuman dividen. - Variabel dependen: <i>Return</i> saham, <i>abnormal return</i> .	Penelitian studi peristiwa (<i>event study</i>), <i>abnormal return</i> .	Pengumuman dividen mengandung informasi bagi investor dengan menunjukkan adanya <i>abnormal return</i> signifikan pada periode jendela saat hari kerja.
3	Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen	- Variabel independen : Reaksi Pasar.	Penelitian deskriptif pendekatan	hasil uji <i>one sample t-test</i> menunjukkan bahwa peristiwa

	tunai di Bursa Efek Indonesia tahun 2012. / Anita dan Putu Agus Ardiana (2014)	- Variabel dependen: <i>Abnormal return</i> .	kuantitatif, uji normalitas, dan uji <i>paired sample t test</i> .	pengumuman dividen tunai memiliki kandungan informasi baik untuk keseluruhan sampel <i>emiten</i> maupun <i>emiten</i> yang mengumumkan peningkatan atau penurunan dividen tunai, dan uji beda dua rata-rata menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman peningkatan maupun penurunan dividen tunai.
4	Analisis reaksi pasar terhadap pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (periode 2009-2012) / I Dewa Gede Sudira Putra dan I Ketut Sujana (2014)	- Variabel independen : Reaksi pasar. - Variabel dependen: <i>Abnormal return</i> dan <i>cummulative abnormal return</i> , volume perdagangan saham.	menggunakan uji normalitas <i>kolmogorov-smirnov</i> , menggunakan, uji <i>one sample t test</i> , uji <i>wilcoxon signed rank test</i> .	Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ada terdapat perbedaan signifikan antara <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
5	Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen <i>Initiation</i> dan dividen <i>Omission</i> perusahaan go publik yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2009). / Subkhan (2011)	- Variabel independen : pengumuman dividen. - Variabel dependen: <i>dividen Initiation</i> dan <i>dividen Omission</i> , <i>abnormal return</i> .	Metode <i>purposive sampling</i> , menggunakan uji normalitas <i>kolmogorov-smirnov</i> , menggunakan, uji <i>paired sample t test</i> .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman kebijakan <i>dividen initiation</i> . Disekitar hari pengumuman, ditemukan <i>abnormal return</i> yang negatif maupun positif tetapi tidak ditemukan

				<p><i>average abnormal return</i> positif maupun negatif signifikan. Selain itu pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman kebijakan dividend <i>omission</i> pada hari pengumuman (t-10, t-5, t-4, t+4) dan t+6 memberikan <i>average abnormal return</i> negatif yang signifikan.</p>
6	<p>Reaksi pasar pada perusahaan yang mengumumkan perubahan dividen tunai periode 2009 - 2011./I Gusti Ayu Trisana Dewi dan Ni Ketut Rasmini (2012)</p>	<p>- Variabel independen :Reaksi pasar .</p> <p>- Variabel dependen: <i>abnormal return</i>, <i>Average Abnormal Return (AAR)</i>, <i>Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i>.</p>	<p>(<i>event study</i> pengujian hipotesis menggunakan uji statistik <i>one sample t-test</i>).</p>	<p>Hasil menunjukkan bahwa (1) Pasar bereaksi positif pada pengumuman dividen tunai meningkat yang terjadi 1 hari sebelum pengumuman dan 4 hari setelah pengumuman, (2) Pasar bereaksi negatif pada pengumuman dividen tunai menurun yang terjadi 1 hari setelah pengumuman, (3) Pasar bereaksi negatif pada pengumuman dividen tunai konstan yang terjadi 1 hari setelah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen tunai meningkat, dividen tunai menurun dan pengumuman pembayaran dividen tunai konstan mempunyai <i>information content</i>, yaitu <i>good news</i> atau <i>bad news</i>.</p>

7	Analisis pengumuman pembayaran dividen terhadap <i>abnormal return</i> saham pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2007). / Riskin Hidayat dan Muhammad Mukhlisin (2009)	<ul style="list-style-type: none"> - Variabel independen : pengumuman dividen. - Variabel dependen: <i>abnormal return</i>, rata-rata <i>abnormal return</i> (AAR), <i>Trading Volume Activity</i> (TVA). 	Metode <i>purposive sampling</i> .	Dapat disimpulkan bahwa pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal positif sehingga akan menaikkan harga saham dan berarti akan mendapatkan <i>abnormal return</i> pada saat sebelum atau sesudah pengumuman dividen dan mencerminkan kinerja perusahaan berada dalam kondisi yang stabil, baik saat ini maupun di masa yang akan datang.
---	---	---	------------------------------------	---

Sumber : Dari berbagai jurnal yang diringkas

2.8 Kerangka Pemikiran Penelitian

Setiap perusahaan selalu berupaya menjaga kestabilan dan meningkatkan kinerja perusahaan masing-masing. Salah satu strategi yang biasa dilakukan perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan dengan melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham perusahaan untuk menarik investor supaya ingin menanamkan modalnya dalam meningkatkan kinerja perusahaan serta meningkatkan kualitas perusahaan. Dengan hal ini, para investor akan menilai kinerja perusahaan dan mengharapkan pembagian dividen maupun dari *capital gain*.

Menurut **John R. Graham dan Scott B. Smart (2012:434)** :

“Pengumuman dividen adalah hari di mana perusahaan memberikan informasi kepada publik mengenai pembagian dividen, perusahaan juga menetapkan tanggal tertentu yang menentukan pemegang saham yang akan menerima dividen”.

Secara teori, meningkatnya pembayaran dividen sering di tafsirkan sebagai tanda meningkatnya keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa mendatang, sedangkan menurunnya pembayaran dividen sering di tafsirkan penurunan keuntungan di masa mendatang. Motif perusahaan melakukan kebijakan dividen

berharap dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya, serta meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan dividen tunai untuk para investor supaya merasa sejahtera berinvestasi di perusahaan. Biasanya para investor selalu melihat laporan keuangan perusahaan tersebut terlebih dahulu sebelum melakukan investasinya.

Menurut **Irham Fahmi (2012:22)** :

“Laporan keuangan adalah merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, dimana selanjutnya itu akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan tentang kinerja suatu perusahaan”.

Suatu laporan keuangan (*financial statement*) akan menjadi lebih bermanfaat untuk pengambilan keputusan, apabila dengan informasi laporan keuangan tersebut dapat diprediksi apa yang akan terjadi di masa mendatang. Dengan mengolah lebih lanjut laporan keuangan melalui proses perbandingan, evaluasi dan analisis tren, akan diperoleh prediksi tentang apa yang mungkin akan terjadi di masa mendatang, sehingga disinilah laporan keuangan tersebut begitu diperlukan. Yang nanti hasilnya akan mampu membantu dalam memberikan pertimbangan mengenai kondisi perusahaan/ badan usaha di masa mendatang.

Selain itu, untuk mengetahui naiknya harga saham perusahaan ataupun menurunnya harga saham perusahaan dapat diketahui oleh sebuah laporan keuangan perusahaan, serta bagaimana pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam pasar yang efisien, nilai yang diharapkan dari sebuah pengumuman dividen akan di *estimasi* dengan menganalisis perubahan pasar segera sesudah pengumuman dividen. Pada pengujian seperti ini biasa menggunakan pengukuran *Abnormal Return*.

Menurut **Jogiyanto (2010 : 580)** :

“*Abnormal return* merupakan selisih antara *return actual* dan *expected return*”.

Dengan demikian *Abnormal Return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Sedangkan *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). pada

saat pasar dalam keadaan efisien, sehingga membuat nilai yang diharapkan oleh investor pada sebuah pengumuman dividen akan dapat bereaksi positif terhadap perusahaan. Naiknya volume perdagangan saham bila mana kinerja keuangan suatu perusahaan dinilai baik.

Menurut **Djoko dan Agus (2010:140) :**

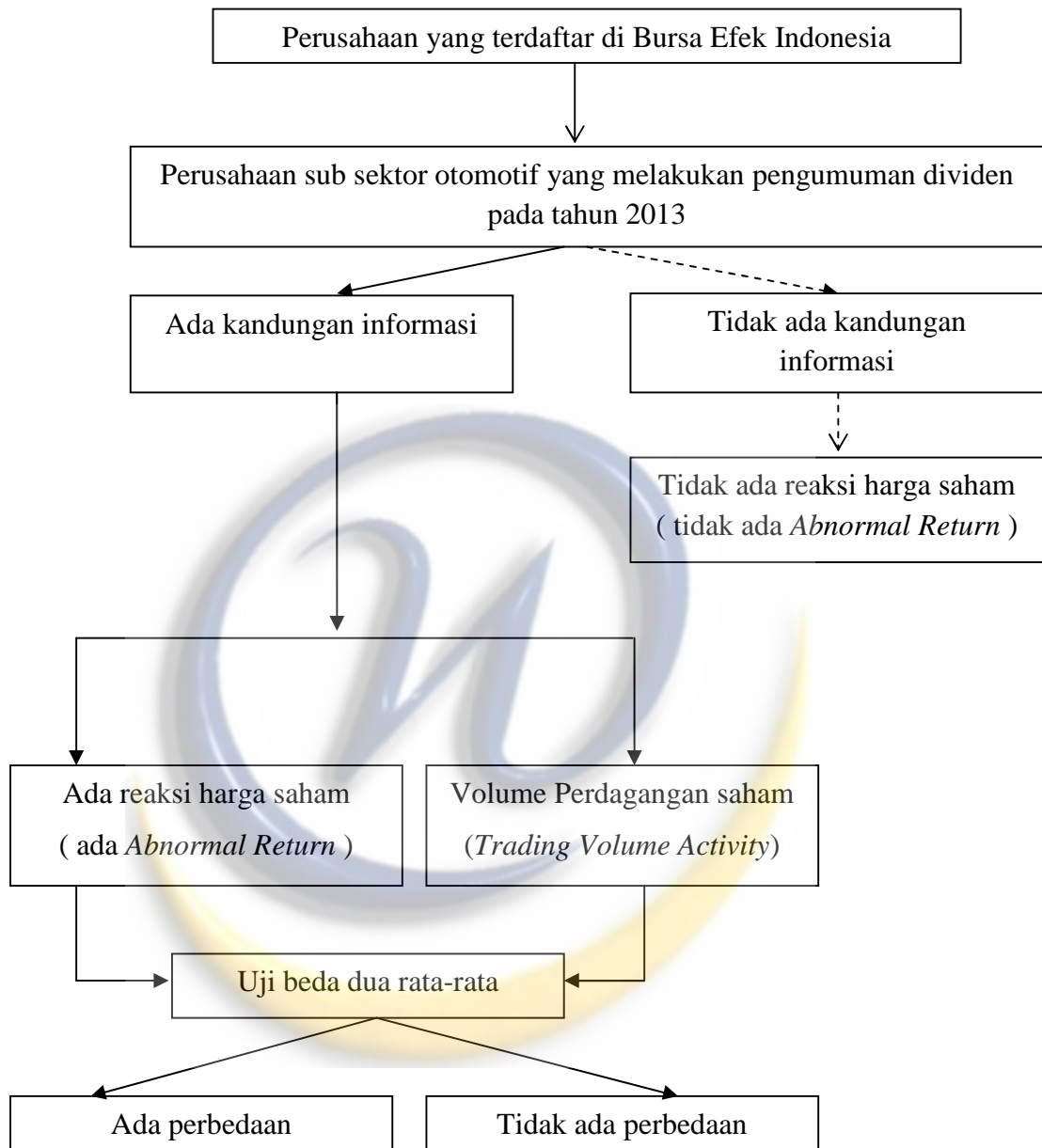
“Mengemukakan bahwa volume perdagangan saham dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar, apabila volume meningkat sementara harga bergerak naik dan turun, sepertinya harga akan tetap pada kecenderungan sekarang”.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi bagi investor. Semakin meningkatnya jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari transaksi, hal ini dapat diartikan bahwa saham perusahaan tersebut diminati oleh banyak investor dan *return* saham perusahaan tersebut juga akan naik sehingga jumlah *capital gain* yang akan diterima investor ikut meningkat.

Salah satu jenis investasi yang paling dikenal di pasar modal adalah investasi pada saham, disamping investasi surat berharga lainnya dan pada umumnya investor menanamkan investasinya dengan maksud untuk memperoleh dividen dan *capital gain*. Informasi mengenai dividen merupakan salah satu unsur penting yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Dilihat dari dua perspektif ini maka tujuan utama kebijakan dividen adalah untuk membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Oleh karena itu, ukuran kemakmuran bagi pemegang saham adalah semakin besarnya keuntungan yang dinikmati atas investasi mereka di perusahaan. Ukuran *moneter* yang digunakan adalah jumlah dividen tunai yang diterima dan kenaikan harga saham (*capital gain*).

Dari uraian diatas, dapat disederhanakan pada bagan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Sumber :Data diolah peneliti 2014

Gambar 2.1
Bagan Kerangka Pemikiran

Keterangan :

—> : Yang di teliti

---> : Yang tidak diteliti

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran yang telah diuraikan maka dapat ditarik hipotesis awal yaitu :

“Terdapat perbedaan secara signifikan *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah melakukan pengumuman dividen pada perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013”.

