

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Landasan Teori dan Kajian Empiris

##### 2.1.1. Pasar Efisien

Fama (1970) mengelompokkan pasar efisien menjadi tiga bentuk berdasarkan pada tingkat penyerapan informasinya, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) (Gumanti, 2002).

##### 1. Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pada pasar efisien bentuk lemah, harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Harga yang terbentuk mencerminkan perilaku harga secara historis. Di pasar efisien bentuk lemah, harga adalah bebas (*independen*) dari bentuk harga saham historis, maka perubahan-perubahan harga sekuritas mengikuti kaedah jalan acak (*random walk*).

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

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat, harga saham mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap).

Pada pasar efisien bentuk setengah kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Sekali informasi tersebut menjadi informasi publik (umum), artinya tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. *Abnormal return* hanya terjadi disekitar pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut dan direspon dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). “*Abnormal return* yang terjadi berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) menncerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap informasi dan dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat” (Tandelilin, 2010: 223). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan ini disebut efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*).

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

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Jadi, bentuk kuat mencakup semua informasi historis dan informasi di publik yang relevan, juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor. Maka kemungkinan besar akan terjadi perdagangan dengan orang dalam (*insider trading*), tetapi perlu dicatat di sini

bahwa perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam atau tepatnya perdagangan oleh orang dalam tidak dibenarkan dan dilarang.

Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorangpun baik individu maupun institusi dapat memperoleh *abnormal return* untuk suatu periode tertentu dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik dalam konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu.

### **2.1.2. Dividen**

“Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba (*retained earning*) yang disimpan sebagai cadangan bagi perusahaan” (Ang, 1997) dalam Zainafree 2005.

Dividen selanjutnya akan dibagikan kepada pemegang saham baik saham preferen maupun saham biasa. Saham preferen (*preferred stock*) merupakan suatu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa dan memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi (*bond*) dan saham biasa. Dalam hal likuidasi, pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi. Saham biasa (*common stock*) adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Apabila perusahaan menghasilkan laba dalam menjalankan bisnis, maka sebagian atau seluruh laba dapat dibagikan kepada pemilikinya, yaitu pemegang saham sebagai dividen dengan persetujuan dalam RUPS. Setelah itu,

“perusahaan akan menyampaikan pengumuman secara resmi jadwal pelaksanaan dan besarnya pembayaran dividen melalui surat kabar dan melaporkan kepada bursa efek yang telah mencatat sahamnya” (Tandelilin, 2010).

Tandelilin (2010) membedakan dividen menjadi dua jenis, yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)  
Pada umumnya, dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham adalah rupiah tunai yang disebut dividen tunai.
2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)  
Perusahaan dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham yang disebut dividen saham.

### 2.1.3. Kebijakan Dividen

“Politik dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan” (Riyanto, 1997: 265). Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mempersoalkan sebaiknya kapan (artinya, dalam keadaan seperti apa) dan berapa bagian dari laba perusahaan yang dicapai dalam suatu periode, yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan yang ditahan di dalam perusahaan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Sjahrial (2010: 305) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, diantaranya:

1. Posisi likuiditas perusahaan.  
Makin kuat posisi likuiditas perusahaan, makin besar dividen yang dibayarkan.

2. Kebutuhan dana untuk membayar utang.  
Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar utang, maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil.
3. Rencana peluang usaha.  
Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.
4. Pengawasan terhadap perusahaan.  
Kebijakan pembiayaan: untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain laba.  
Pertimbangannya: Apabila dibiayai dengan penjualan saham baru, maka akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan.

#### 2.1.4. Prosedur Pembagian Dividen

Pembagian dividen merupakan satu hal yang dinantikan oleh pemegang saham. Pembagian dividen dapat dilakukan secara kuartalan ataupun tahunan, tergantung kebijaksanaan yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan. Adapun prosedur pembagian dividen yang aktual menurut (Weston and Brigham 1998: 212) adalah pada tanggal pengumuman, tanggal pencatatan pemegang saham, tanggal *ex-dividend* dan tanggal pembayaran dividen.

1. Tanggal Pengumuman.  
Tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen. Misalnya pada tanggal 14 November 2001 direksi PT. ABC mengadakan pertemuan dan mengumumkan pembagian dividen kuartalan tetap sebesar Rp 40 per saham untuk dibayarkan kepada pemegang saham yang tercatat pada tanggal 8 Desember 2001 dengan pembayaran dilakukan pada tanggal 2 Januari 2002.
2. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*holder of record date*).  
Hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan. Setelah berakhirnya jam kerja pada tanggal pencatatan pemegang saham (8 Desember 2001), perusahaan menutup buku transfer sahamnya dan menyusun daftar pemegang saham mulai tanggal itu. Apabila PT ABC memberitahukan penjualan dan transfer beberapa saham sebelum pukul 5 sore pada tanggal 8 Desember, maka pemilik saham yang baru akan menerima dividen. Jika pemberitahuan yang diterima pada atau sesudah tanggal 9 Desember, pemilik saham lama menerima cek dividen.

3. Tanggal *ex-Dividend* (*Ex-dividend date*).  
Tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya dengan jangka waktu empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan saham. Untuk mencegah timbulnya konflik, industri pasar modal telah menetapkan suatu konvensi yang mengumumkan bahwa hak atas dividen tetap menyertai saham hingga empat hari kegiatan bisnis sebelum tanggal pencatatan pemegang saham. Pada hari keempat sebelum tanggal tersebut, hak atas dividen tidak lagi menyertai saham. Dalam hal ini tanggal *ex-dividen* adalah 4 hari sebelum tanggal 8 Desember, yaitu tanggal 4 Desember 2001.
4. Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment*).  
Tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen. Dalam hal ini perusahaan akan mengirimkan ceknya kepada pemegang saham tercatat pada tanggal 2 Januari 2002.

#### **2.1.5. Teori Dividen**

Terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen, antara lain:

##### **1. Teori Ketidakrelevanan Dividen**

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irrelevan. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

##### **2. Teori *Bird In The Hand***

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa  $k_s$  (biaya modal sendiri) perusahaan akan naik apabila DPR (*Dividend Payout Ratio*) dikurangi, karena para investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian dividen

ketimbang kenaikan *capital gains* yang akan menghasilkan dari laba ditahan. Mereka mengatakan bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai uang yang diharapkan dari dividen daripada uang yang diharapkan dari kenaikan nilai modal karena komponen hasil dividen memiliki resiko yang lebih kecil.

### 3. Teori Perbedaan pajak

Litzenberger dan Ramaswamy berpendapat dengan adanya pajak terhadap dividen dan *capital gain*, maka investor lebih menyukai *capital gain* dengan alasan (Brigham, 2013: 214) :

- a. Pajak harus dibayarkan atas dividen pada tahun saat dividen tersebut diterima, sementara pajak atas keuntungan modal tidak dibayarkan sampai saham dijual.
- b. Akibat adanya pengaruh nilai waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan dimasa depan akan memiliki biaya efektif yang lebih rendah dibandingkan satu dolar pajak yang dibayarkan sekarang.
- c. Jika saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, maka tidak akan ada pajak keuntungan modal sama sekali. Artinya ahli waris yang menerima saham tersebut dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar harga perolehannya, yang memungkinkan mereka dapat sepenuhnya terbebas dari pajak atas keuntungan modal.

### 4. Teori *Signaling*

Teori *signaling* menyatakan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham, dan sebaliknya. Menurut Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), kenaikan dividen biasanya merupakan suatu "*signal* (tanda)" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang sehingga dianggap sebagai berita baik (*good news*) bagi investor. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal diyakini investor sebagai pertanda (*signal*) bahwa

perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang dan dianggap sebagai berita buruk (*bad news*).

### **5. Teori *Clientele Effect***

Kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang menginginkan penghasilan investasi pada saat ini lebih menyukai dividen yang tinggi, sedangkan pemegang saham yang lebih suka berhemat daripada membelanjakan dividen akan lebih menyukai kebijakan dividen yang rendah.

### **6. Teori Dividen Residual**

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dividen yang dibayarkan berupa 'sisa' (*residual*) sehingga besarnya dividen bersifat fluktuasi. Perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan dari pada menerbitkan saham baru untuk memenuhi modal sendiri.

#### **2.1.6. Dividen sebagai Sinyal**

Pembagian dividen merupakan salah satu cara perusahaan menerangkan prospek kerja yang dapat dijadikan sebagai isyarat bagi para investor dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang. Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen, namun teori *signaling* merupakan salah satu teori yang sering digunakan dalam penelitian karena berprinsip bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymetric information*, yaitu kondisi dimana manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat



daripada pihak luar perusahaan (investor). Asimetri informasi ini terjadi jika manajemen tidak menyampaikan informasi yang diperolehnya secara penuh, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu signal terhadap adanya event tertentu yang akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi.

#### **2.1.7. *Abnormal Return***

Menurut Hartono (2009: 557), *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return tidak normal terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang merubah nilai perusahaan dan reaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Dengan demikian, return tidak normal adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian.

*Abnormal return* digunakan dalam menguji reaksi pasar terhadap suatu pengumuman, sehingga dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

#### **2.1.8. *Volume Perdagangan Saham***

Volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA) adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian dan merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktifitas volume perdagangan di lantai

bursa. Pengumuman dividen yang memiliki kandungan informasi akan membuat perubahan volume perdagangan saham suatu perusahaan. Sebaliknya jika tidak terdapat perubahan volume harga saham, maka pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi.

### **2.1.9. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman dividen**

Pengumuman dividen merupakan suatu peristiwa yang dapat dijadikan sebagai isyarat bagi investor dalam menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan bereaksi dipasar. Pasar akan bereaksi secara berbeda-beda, tergantung dari sisi mana seorang investor menafsirkannya. Pasar akan bereaksi positif jika pengumuman dividen diartikan sebagai salah satu cara perusahaan dalam mengekspresikan kepercayaan diri dan dianggap perusahaan akan melakukan investasi, artinya pengumuman dividen merupakan berita baik (*good news*) bagi investor. Sebaliknya, pasar akan bereaksi negatif jika investor mengartikan bahwa pengumuman dividen merupakan tanda perusahaan sedang dalam kondisi krisis likuiditas dan dianggap tidak memiliki prospek yang baik dimasa mendatang karena tidak mereinvestasikan laba untuk pengembangan perusahaan, artinya pengumuman dividen merupakan berita buruk (*bad news*) bagi investor. Informasi yang masuk ke pasar akan memperlihatkan bahwa perusahaan yang mengumumkan dividen merupakan perusahaan yang baik atau buruk.

Reaksi pasar dari pengumuman dividen akan menimbulkan *abnormal return* (positif atau negatif) disekitar pengumuman, sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham. Perubahan harga saham yang ditimbulkan menunjukkan

bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi yang direspon oleh pasar. Kecepatan reaksi yang terjadi akibat pengumuman dividen menjadi penentu dalam menentukan efisiensi pasar secara informasi.

#### **2.1.10. *Event Study***

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman, maksudnya untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) maupun berita buruk (*bad news*). “Pengumuman yang mengandung informasi diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima dipasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*” (Hartono, 2009: 536).

#### **2.1.11. Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan yang mendukung penelitian ini. Pengujian yang dilakukan Anita & Putu (2014) dengan uji one sampel t-test menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman dividen tunai memiliki kandungan informasi untuk keseluruhan sampel emiten baik sampel emiten yang mengumumkan peningkatan maupun penurunan dividen tunai, dan uji beda dua rata-rata menunjukkan bahwa pasar bereaksi berbeda secara signifikan terhadap

pengumuman peningkatan dividen tunai dan penurunan dividen tunai. AAR untuk peningkatan dividen tunai lebih tinggi dibandingkan dengan AAR penurunan dividen tunai.

Penelitian Putri (2014) menunjukkan bahwa pada perusahaan yang mengumumkan dividen naik, investor tidak memberikan reaksi pasar. Sedangkan untuk pengumuman dividen turun, investor memberikan reaksi lambat berupa *trading volume activity* yang signifikan pada (t-5) dan (t+5). Perilaku investor terhadap pengumuman dividen naik cenderung menganut *tax differential theory* yang tidak menyukai pembagian dividen yang besar, sedangkan pada pengumuman dividen turun cenderung menganut *dividend signaling theory* yang menimbulkan reaksi negatif pada pengumuman dividen turun.

Penelitian Dharmawan (2013) menghasilkan AAR yang tidak berbeda antara sebelum dan sesudah pengumuman, sedangkan pada TVA terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Perlakuan yang berbeda ini karena harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan pasar secara keseluruhan sedangkan volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor individual.

Wahyuni & I Made (2013) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman pembagian dividen. Tidak terdapat reaksi pasar positif pada perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen meningkat dan tidak terdapat reaksi pasar negatif pada perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen menurun. Tidak terdapat perbedaan reaksi yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang meningkat

dengan pengumuman dividen yang menurun perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 tahun 2011.

Penelitian Aamir & Syed (2011) menunjukkan bahwa pengumuman dividen bernilai positif pada tanggal peristiwa pengumuman dan beberapa hari setelah pengumuman. Hasil ini mendukung teori mengenai dampak dividen pada harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa pembagian dividen relevan untuk penentuan harga di masa depan.

Hasil penelitian Agriani (2011) tentang reaksi pasar pada seluruh sampel menunjukkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang terjadi antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi yang dapat menyebabkan perubahan *abnormal return* (AR) yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hasil pengujian tentang volume perdagangan saham pada seluruh sampel menunjukkan tidak adanya perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang terjadi antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi yang dapat menyebabkan perubahan *trading volume activity* (TVA) yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hasil pengujian tentang ketepatan reaksi pasar menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan respon investor pada saat pengumuman dividen antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen dianggap sebagai sinyal negatif dan tidak memberikan

keuntungan dimasa yang akan datang sehingga investor cenderung mengabaikan pengumuman dividen yang dilakukan perusahaan.

Hasil penelitian Anindhita (2010) pada pengumuman dividen turun menunjukkan reaksi negatif dari investor pada t-6. Secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun. Pada saat pengumuman dividen naik terdapat reaksi negatif selama 5 hari pada periode jendela dan terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik. Perilaku investor cenderung menganut *tax preference theory*.

Penelitian Gantjowati & Yayuk (2008) menunjukkan bahwa pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *Security Return Variability* (SRV) dan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen.

Penelitian yang dilakukan Zainafree (2005) menemukan reaksi harga saham positif terhadap pembayaran dividen tunai naik, terjadi pada 3 hari setelah pengumuman. Namun harga saham tidak bereaksi terhadap pengumuman pembayar dividen tunai turun. Reaksi harga saham negatif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai tetap, terjadi pada 4 hari sebelum pengumuman. *Abnormal return* saham antara dividen naik dengan dividen turun menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap reaksi harga saham. Baik pengumuman dividen tunai naik maupun turun tetap mempunyai *information content*.

Aprifianti (2003) melakukan penelitian terhadap perusahaan yang mengumumkan dan membagikan dividen terdapat 30 perusahaan yang dijadikan

sampel. Dalam penelitian ini, *abnormal return* saham emiten sebelum pengumuman dividen dan *abnormal return* saham emiten setelah pengumuman dividen tidak terdapat suatu perbedaan yang signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman pembayaran dividen sebagai salah satu informasi yang dipublikasikan tidak memberikan informasi dan tidak menimbulkan suatu reaksi pasar.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Anita & Putu (2014)	Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai di Indonesia Tahun 2012	<i>One sample t-test</i> dan uji beda dua rata-rata	Peristiwa pengumuman dividen tunai memiliki kandungan informasi yang baik untuk keseluruhan sampel emiten baik sampel emiten yang mengumumkan peningkatan maupun penurunan dividen tunai.
2.	Putri (2014)	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Listing di BEI dan Masuk <i>Corporate Governance Perception index</i> (Pada Kelompok <i>Cash Dividen Final Naik dan Turun</i> )	<i>One sample t-test</i> dan <i>Paired sample t-test</i>	Pengumuman dividen naik tidak direspon oleh pasar. Sedangkan pada pengumuman dividen turun, investor memberikan reaksi berupa <i>trading volume activity</i> yang signifikan pada (t-5) dan (t+5). Dalam kelompok dividen turun tidak ditemukan perbedaan yang signifikan baik untuk proksi variabel <i>abnormal return</i> maupun <i>trading volume activity</i> .

3.	Dharmawan (2013)	Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Pengamatan terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> )	<i>Paired sample t-test</i>	Hasil penelitian terhadap <i>abnormal return</i> menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>Abnormal Return</i> sebelum dan setelah peristiwa pengumuman dividen. Sedangkan hasil penelitian terhadap <i>Trading Volume Activity</i> menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan setelah peristiwa pengumuman dividen.
4.	Wahyuni & I Made (2013)	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk Kategori LQ 45	<i>Paired sample t-test</i> , dan <i>one sample t-test</i> .	Tidak terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman pembagian dividen, baik dilihat dari <i>abnormal return</i> maupun dari perubahan volume perdagangan saham. Tidak terdapat reaksi pasar positif pada perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dan tidak terdapat reaksi pasar negatif pada perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen menurun.
5.	Aamir & Syed (2011)	Dividend Announcements and the Abnormal Stock Returns for the Event Firm and Its Rivals	<i>One sample t-test</i>	Hasil menunjukkan bahwa dampak dividen pada tanggal pengumuman dividen dan beberapa hari setelah pengumuman bernilai positif.



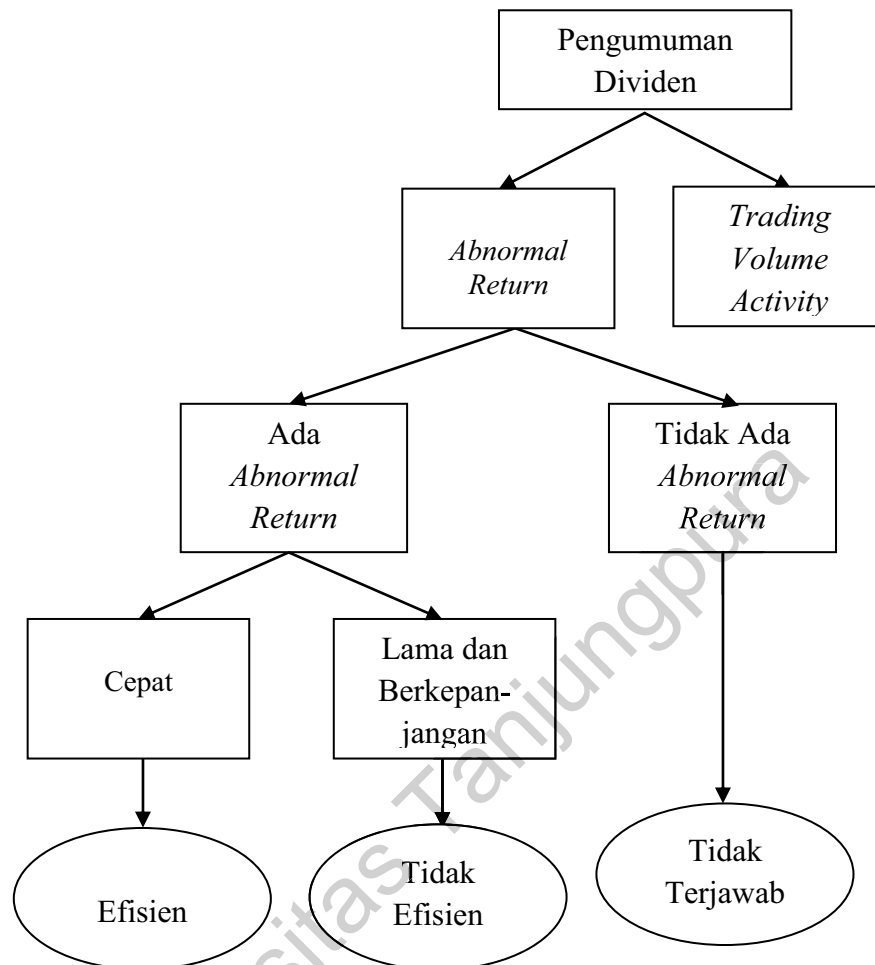
6.	Agriani (2011)	Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Adanya Pengumuman Dividen (Study empiris pada perusahaan yang Go Publik)	<i>Wilcoxon signed rank test</i> dan <i>Mann whitney u test</i>	Hasil pengujian tentang reaksi pasar pada seluruh sampel tidak menunjukkan adanya perubahan respon pasar baik dilihat dari <i>abnormal return</i> maupun <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) yang terjadi antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
7.	Anindhita (2010)	Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah <i>Ex-Dividend Date</i> (Studi Kasus pada Kelompok <i>Cash Dividend Final</i> Naik dan Turun pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006)	<i>One Sample t-test</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat reaksi negatif dari investor pada saat pengumuman dividen turun dan dividen naik. Secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun, namun terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik.
8.	Gantiyowati & Yayuk (2008)	Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk <i>Corporate Governance Perpection Index</i>	<i>One sample t-test</i>	Pengumuman dividen memiliki kandungan informasi sehingga direaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya SRV dan TVA yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen.
9.	Zainafree (2005)	Reaksi Harga Saham terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta	<i>One sample t-test</i> dan <i>paired sample t-test</i>	Reaksi harga saham positif terhadap pembayaran dividen tunai naik, terjadi pada 3 hari setelah pengumuman. Namun harga saham tidak bereaksi terhadap pengumuman

				pembayaran dividen tunai turun. Reaksi harga saham negatif terhadap pengumuman pembayaran dividen tunai tetap, terjadi pada 4 hari sebelum pengumuman.
10.	Aprifianti (2003)	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen di Bursa Efek Jakarta	<i>Paired t-test for dependen population</i>	<i>Abnormal return</i> saham emiten sebelum pengumuman dividen dan <i>abnormal return</i> saham emiten setelah pengumuman dividen tidak terdapat suatu perbedaan yang signifikan.

Sumber: Data Olahan, 2015

## 2.2. Kerangka Pemikiran

Pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang diharapkan dapat bereaksi pada perubahan harga yang membentuk harga keseimbangan yang baru di pasar. Pengujian kandungan informasi dilakukan untuk melihat reaksi pasar yang ditimbulkan dari pengumuman dividen. Reaksi pasar di ukur dengan menggunakan return yaitu *abnormal return*. Selain untuk menguji kandungan informasi, juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar dengan melihat seberapa cepat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, pengumuman tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar jika tidak memiliki kandungan informasi.



Sumber: Data Olahan, 2015

**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**

### 2.3. Hipotesis

Teori yang mendasari pengumuman dividen adalah teori *signaling*. Teori ini menyatakan bahwa peningkatan dividen akan direspon secara positif oleh pasar. Reaksi pasar positif tercermin dari adanya *abnormal return* positif dan kenaikan volume perdagangan saham. Kebijakan peningkatan dividen merupakan signal yang baik (*good news*) bagi investor dalam menilai prospek kerja suatu perusahaan dimasa mendatang. Sedangkan penurunan dividen mengandung

informasi sinyal yang buruk (*bad news*). Reaksi pasar negatif tercermin dari adanya *abnormal return negatif* dan penurunan volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar dapat bereaksi positif.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan diatas, hipotesis yang diajukan oleh penulis adalah:

- H<sub>1</sub> : Terdapat *abnormal return* positif pada saat perusahaan mengumumkan dividen tunai naik.
- H<sub>2</sub> : Terdapat *abnormal return* negatif pada saat perusahaan mengumumkan dividen tunai turun.
- H<sub>3</sub> : Terdapat kenaikan volume perdagangan saham pada saat perusahaan mengumumkan dividen tunai naik.
- H<sub>4</sub> : Terdapat penurunan volume perdagangan saham pada saat perusahaan mengumumkan dividen tunai turun.
- H<sub>5</sub> : Terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
- H<sub>6</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen.