

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

Manajemen Keuangan merupakan suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya untuk mendapatkan dana perusahaan serta meminimalkan biaya perusahaan dan juga upaya pengelolaan keuangan suatu badan usaha atau organisasi untuk dapat mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan.

Manajemen keuangan merupakan suatu bidang pengetahuan yang cukup menyenangkan sekaligus menantang karena mereka yang senang dalam bidang manajemen keuangan akan mendapatkan kesempatan yang lebih luas untuk memperoleh pekerjaan seperti *corporate finance managers*, perbankan, *real estate*, perusahaan asuransi, bahkan sektor pemerintahan yang lain, sehingga karier akan semakin berkembang. (Musthafa, 2017:2)

Menurut **Irham Fahmi (2013:2)**, manajemen keuangan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumber daya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana dan membagi dana dengan tujuan memberikan *profit* atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *suistainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan.

Teori tersebut menyatakan bahwa manajemen keuangan merupakan suatu kajian dan perencanaan analisis untuk mengetahui mengenai keadaan keuangan yang terjadi pada perusahaan, baik itu mengenai keputusan investasi, pendanaan bahkan aktiva perusahaan dengan tujuan memberikan *profit* bagi para pemegang saham dan *suistainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan.

2.1.2 Tujuan Manajemen Keuangan

Menurut **Musthafa (2017:5)**, tujuan manajemen keuangan dapat terbagi menjadi beberapa. Diantaranya sebagai berikut :

1. Pendekatan Keuntungan dan Risiko

Manajer keuangan harus menciptakan keuntungan atau laba yang maksimal dengan tingkat risiko yang minimal. Menciptakan laba bertujuan agar perusahaan memperoleh nilai yang tinggi, dan

dapat memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Sedangkan tingkat risiko yang minimal diperlukan agar perusahaan tidak memperoleh kerugian atau perusahaan menetapkan target keuntungan dalam suatu tahun, diharapkan pencapaian target bisa terpenuhi, tetapi jika lebih rendah dari target, maka tidak jauh berbeda dari target tersebut, yaitu :

- a. Laba yang maksimal, adalah agar perusahaan memperoleh laba yang besar, sesuai dengan tujuan setiap perusahaan yang didirikan.
 - b. Risiko yang minimal, adalah agar biaya operasional perusahaan diusahakan sekecil mungkin dengan jalan efisiensi.
 - c. Untuk memperoleh laba yang maksimal dan risiko yang minimal, adalah dengan melakukan pengawasan aliran dana.
 - d. Menjaga fleksibilitas usaha, adalah agar manajer keuangan selalu berusaha menjaga maju mundurnya perusahaan.
2. Pendekatan Likuiditas Profitabilitas

Tujuan manajemen keuangan ini adalah pendekatannya likuiditas dan profitabilitas sebagai berikut:

- a. Menjaga likuiditas dan profitabilitas.
- b. Likuiditas berarti manajer keuangan menjaga agar selalu tersedia uang kas untuk memenuhi kewajiban finansialnya dengan segera.
- c. Profitabilitas berarti manajer keuangan berusaha agar memperoleh laba perusahaan, terutama untuk jangka panjang.

2.1.3 Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut **Musthafa (2017:7)**, fungsi manajemen keuangan dapat dibagi menjadi beberapa sebagai berikut:

1. Fungsi Pengendalian Likuiditas
 - a. Perencanaan aliran kas (*forecasting cash flow*), agar selalu tersedia uang tunai atau uang kas untuk memenuhi pembayaran apabila setiap saat diperlukan.
 - b. Pencarian dana (*raising of funds*) dari luar atau dari dalam perusahaan, agar diperoleh dana yang biayanya lebih murah dan tersedianya dana apabila setiap saat diperlukan.

- c. Menjaga hubungan baik dengan lembaga keuangan (misalnya dengan perbankan), untuk memenuhi kebutuhan dana apabila diperlukan oleh perusahaan pada saat-saat tertentu.
2. Fungsi Pengendalian Laba
 - a. Pengendalian biaya (*cost control*), untuk menghindari biaya yang tidak perlu dikeluarkan atau pemborosan.
 - b. Penentuan harga (*pricing*), agar harga tidak terlalu mahal dibandingkan dengan harga barang sejenis dari pesaing.
 - c. Perencanaan laba (*profit planning*), agar dapat diprediksi keuntungan yang diperoleh pada periode yang bersangkutan sehingga dapat merencanakan kegiatan yang lebih baik pada periode mendatang.
 - d. Pengukuran biaya modal (*cost of capital*), dalam teori ini semua modal atau modal dari mana saja, termasuk modal dari pemilik perusahaan harus diperhitungkan juga biayanya karena modal tersebut digunakan pada kegiatan lain atau tentu juga menghasilkan pendapatan.
 3. Fungsi Manajemen
 - a. Dalam pengendalian laba atau likuiditas, manajer keuangan harus bertindak sebagai manajer dan sebagai *decision maker* (pengambil keputusan) sehingga manajer keuangan dapat mengambil langkah-langkah keputusan yang menguntungkan bagi perusahaan.
 - b. Melakukan manajemen terhadap aktiva dan manajemen terhadap dana.

2.1.4 Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real seperti tanah, emas, mesin atau bangunan, maupun aset finansial seperti deposito, saham ataupun obligasi merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. (Eduardus Tandelilin, 2010:2)

Investor memiliki berbagai alternatif pilihan yang dapat digunakan untuk menginvestasikan modal yang dimiliki. Pilihan aset untuk investasi dapat berupa : **(Jaja Suteja dan Ardi Gunardi, 2016:2)**

1. *Real aset* merupakan *income generating* aset seperti tanah, bangunan, pabrik, hak cipta, merek dagang dan sebagainya.
2. *Financial aset*, yaitu selembar kertas yang mempunyai nilai karena memberikan klaim kepada pemiliknya atas penghasilan atau aset yang dimiliki oleh pihak yang menerbitkan aset finansial tersebut.

Dalam **Jogiyanto (2010:7)** bahwa pembagian alternatif investasi dibagi menjadi dua golongan besar, yaitu :

1. Investasi Langsung
Investasi langsung diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *Go Public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividen dan *capital gain*.
2. Investasi Tidak Langsung
Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara. Pemilikan aktiva tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan terdaftar, yang bertindak sebagai perantara atau *intermediary*.

Pada dasarnya, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor atau untuk menghasilkan sejumlah uang. Kesejahteraan dalam hal ini adalah untuk meningkatkan kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah dengan nilai saat ini pendapatan di masa datang. Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah sebagai berikut : **(Eduardus Tandililin, 2010:7-9)**

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

2.1.5 Dasar Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* harapan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. Berikut masing-masing penjelasan dasar keputusan investasi tersebut. (Eduardus Tandelilin, 2010:9-11)

1. *Return*

Return yaitu tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi. Dalam konteks manajemen investasi, *return* dapat dibedakan antara *return* harapan (*expected return*) dan *return* aktual. *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa yang akan datang. Sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu.

2. Risiko

Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan realisasi *return* aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan. Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Demikian sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi.

Dalam konsep investasi, secara umum risiko dapat diklasifikasikan menjadi dua : (Jaja Suteja, Ardi Gunardi, 2016:5)

- a. Risiko Sistematis (*systematic risk*), merupakan risiko yang sifatnya makro karena terkait dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan dapat mengakibatkan variabilitas *return* investasi. Risiko sistematis akan mempengaruhi semua perusahaan yang ada di pasar.
- b. Risiko Tidak Sistematis (*unsystematic risk*), merupakan risiko yang terkait dengan perubahan kondisi mikro perusahaan tertentu sehingga secara spesifik hanya akan mempengaruhi *return* investasi dari perusahaan tersebut.

Dalam melaksanakan kegiatan investasi, investor perlu mengambil keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan, bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu menyangkut sekuritas yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut, dan kapan investasi tersebut akan dilakukan.

Berikut ini merupakan proses keputusan dalam berinvestasi: **(Jaja Suteja, Ardi Gunardi, 2016:6)**

1. Penentuan Tujuan Berinvestasi
Tujuan investasi satu investor dengan investor lain bisa berbeda-beda, tergantung dari karakteristik individunya.
2. Penentuan Kebijakan Investasi
Tahap ini meliputi keputusan alokasi aset yaitu distribusi aset ke dalam berbagai kelas aset yang tersedia seperti saham, obligasi, real estat dan lain-lain.
3. Pemilihan Strategi Portofolio
Pilihan strategi portofolio yang dapat dipakai investor ada dua yaitu pertama, strategi portofolio aktif dimana investor menggunakan berbagai informasi dan teknik peramalan yang ada untuk mencari kombinasi portofolio yang terbaik. Sedangkan yang kedua, yaitu strategi portofolio pasif dimana investor melakukan investasi dengan membentuk portofolio yang menyerupai kinerja indeks pasar.
4. Pemilihan Aset
Tujuannya adalah mencari kombinasi portofolio yang efisien yaitu portofolio yang memberikan *return* diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu.
5. Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Portofolio
Tahap ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan dengan kinerja portofolio lain.

Kelima tahap atau proses keputusan investasi ini merupakan proses yang berkesinambungan (*on going process*). Apabila sampai tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati tetapi ternyata hasilnya kurang baik maka proses keputusan investasi diulang lagi dari tahap pertama sampai ditemukan satu keputusan investasi yang dianggap paling optimal.

2.1.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), yang menunjukkan jumlah dividen per saham (*dividend per share/DPS*) relatif terhadap pendapatan per saham (*earning after tax/EAT*) yang tersedia untuk pemegang saham biasa.

Menurut **I Made Sudana (2015:192)**, kebijakan dividen terdapat tiga teori tentang yang menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya *dividen payout ratio* (DPR) terhadap harga pasar saham. Adapun ketiga teori tersebut adalah :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Menurut *dividend irrelevance theory*, kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller dalam (**I Made Sudana,2015:192**), berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Maka, akan terdapat asumsi dalam *dividend irrelevance theory* adalah :

- a. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- b. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham.
- c. *Leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal.
- d. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- e. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri.
- f. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

2. *Bird in the hand Theory*

Berdasarkan *bird in the hand theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan akan semakin tinggi dan sebaliknya.

3. *Tax Preference Theory*

Berdasarkan *tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya,

semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan.

Selain pertimbangan pengaruh *dividend payout* terhadap harga saham, faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan *dividend payout* adalah: **(I Made Sudana, 2015:194)**

- a. Dana Yang Dibutuhkan Perusahaan
Apabila di masa yang akan datang perusahaan merencanakan untuk melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyisihan laba ditahan.
- b. Likuiditas
Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi.
- c. 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.
- d. Nilai Informasi Dividen
Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan mengapa terjadi reaksi pasar yang demikian terhadap informasi pengumuman dividen adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham.
- e. Pengendalian Perusahaan
Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan.
- f. Pembatasan Yang Diatur Dalam Perjanjian Pinjaman Dengan Pihak Kreditur
Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditur, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu.

g. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, berarti semakin turun daya beli mata uang. Hal ini perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang.

2.1.7 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen

Kebijaksanaan dividen dari suatu korporasi merupakan fungsi dari beberapa faktor. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijaksanaan dividen tersebut antara lain: (**Tampunolon, Manahan P. 2013:204**)

1. Tingkat pertumbuhan korporasi (*Company growth rate*).
2. Keterkaitan dalam rapat (*Restrictive covenant*).
3. Profitability.
4. Stabilitas laba (*Earning stability*).
5. Kontrol perbaikan (*Maintenance control*).
6. Memahami pengungkit keuangan (*Degree of financial leverage*).
7. Kemampuan untuk kondisi keuangan eksternal (*Ability to finance externally*).
8. Keadaan tak terduga (*uncertainty*).
9. Ukuran dan umur korporasi (*Age and size*).

2.1.8 Aspek-aspek Kebijakan Dividen

Menurut **I Made Sudana (2011:171)**, terdapat aspek-aspek kebijakan dividen antara lain :

1. Stabilitas Dividen
Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik dari pada perusahaan yang membayar dividen secara fluktuasi
2. Target *Payout Ratio*
Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target dividen *payout ratio* yang berjangka panjang. Hal ini mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil.
3. Dividen Reguler dan Dividen Ekstra
Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen ekstra disamping dividen reguler.

2.1.9 Dividen Payout Ratio

Menurut **Jogiyanto (2010:390)**, *dividend payout ratio* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Litner (1956) memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan dividen. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout ratio* lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Maka dapat dihitung dengan melalui rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen kas per lembar saham}}{\text{Laba yang diperoleh per lembar saham}}$$

.....(**Jogiyanto,2010:390**)

Sebelum menilai dividen *payout ratio*, ada baiknya investor mengetahui komponen penting yang terdapat komponen sebagai berikut :

1. *Dividend Per Share* (Dividen kas per lembar saham)
2. *Earning Per Share* (Laba yang diperoleh per lembar saham)

Maka terdapat klasifikasi komponen *dividend payout ratio* (*DPR*) yang dipaparkan sebelumnya adalah :

1. Menurut **Nor Hadi (2013:79)**, mengatakan bahwa *dividen per share* (*DPS*) merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar dividen yang diperoleh per lembar saham yang dimiliki oleh para investor.
2. Menurut **Irham Fahmi (2012:83)**, mengatakan *earning per share* (*EPS*) atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Studi peristiwa menganalisis *return* tak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal dan digunakan sebagai alat ukur untuk menghitung. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor).

Dengan demikian *return* tak normal (*Abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. Maka dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \quad \text{.....(Jogiyanto,2010:580)}$$

Notasi :

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

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

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

2.1.10 *Return Saham*

Menurut **Jogiyanto (2010:205)**, *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return realisasian* yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang mendatang. *Return* realisasian (*realiedz return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return realisasian* dihitung dengan menggunakan data historis. *Return ekspektasian* (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return realisasian* yang sifatnya sudah terjadi, *return ekspektasian* sifatnya belum terjadi.

Return merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli (dalam persentase) ditambah dengan kas lain, misalnya yaitu dividen. Sedangkan menurut **Irham Fahmi (2012:189)**, *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan.

Menurut **Eduardus Tandelilin (2010:102)**, *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan.

2.1.11 *Pengukuran Return Realisasian*

Beberapa pengukuran *return realisasian* yang banyak digunakan adalah *return* total , relatif *return*, kumulatif *return* dan

return disesuaikan. Sedangkan rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan aritmatika dan rata-rata geometrik. Rata-rata geometrik dapat digunakan untuk menghitung *return* mingguan atau *return* bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return* harian (Jogiyanto, 2010 : 206)

Menurut Jogiyanto (2010:206), ada beberapa macam metode untuk menghitung *return* yaitu :

1. *Return* Total

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

- a. *Capital gain* atau *capital loss* yaitu selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga sebelumnya.
- b. *Yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Maka, total *return* dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (\text{Jogiyanto, 2010: 207})$$

Dimana :

R_i : *Return Actual* saham ke i

P_t : *Closing Price* saham i pada hari ke t

P_{t-1} : *Closing Price* saham ke i pada hari ke t-1

2. *Relatif Return*

Return total dapat bersifat negatif atau positif. Kadangkala, untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan pengakaran, dibutuhkan suatu *return* yang harus bernilai positif.

2.1.12 Issue Menurunnya Prospek Perbankan

Perbankan adalah segala sesuatu yang menyangkut tentang bank, mencakup kelembagaan, kegiatan usaha, serta cara dan proses melaksanakan usahanya. Perbankan Indonesia dalam menjalankan fungsinya berasaskan demokrasi ekonomi dan menggunakan prinsip kehati-hatian. Fungsi utama perbankan Indonesia adalah sebagai penghimpun dan penyalur dan masyarakat serta bertujuan untuk

menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan pembangunan dan hasilnya.

Munculnya sebuah isu dalam sebuah perusahaan tidak dapat diprediksi pada sebelumnya, oleh sebab itu perusahaan diminta untuk selalu siap mengatasi isu-isu yang memungkinkan dapat membuat perusahaan tersebut menjadi krisis. Kemunculan sebuah isu awalnya disebabkan oleh adanya ketidaksesuaian yang dimiliki oleh pihak manajemen dan perusahaan.

(<https://myblogrudipurwanto.blogspot.com/2013/04/manajemen-isu-menentukan-stop-tidaknya.html>) .

Isu merupakan perbedaan pendapat yang diperdebatkan, masalah fakta, evaluasi, atau kebijakan yang penting bagi pihak-pihak yang berhubungan. Lalu yang terakhir didefinisikan bahwa isu merupakan sebuah konsekuensi dari tindakan yang diusulkan seseorang atau pihak lain yang dapat membawa dampak dalam negosiasi atau hal yang dapat menjadi sebuah masalah dari kebijakan public. Munculnya sebuah isu dapat disebabkan oleh :

1. Ketidakpuasan sekelompok dalam suatu perusahaan.
2. Terjadinya peristiwa dramatis, dan perubahan social.
3. Kurang optimalnya kekuatan pemimpin.

2.1.13 Jenis-Jenis Issue Menurunnya Prospek Perbankan

Secara umum, isu dapat diklasifikasikan ke dalam dua jenis, maka sumber isu yaitu :

1. Isu-isu internal, yaitu isu yang bersumber dari internal organisasi atau pada perusahaan. Biasanya isu hanya diketahui oleh pihak manajemen dan anggota tersendiri.
2. Isu-isue eksternal, yaitu isu yang mencakup peristiwa-peristiwa atau fakta yang berkembang di luar organisasi perusahaan yang berpengaruh langsung maupun tidak langsung.

Menurut **Harrison (2008)** dalam **Rachmat Kriyanto (2012:158)**, dapat dideskripsikan dua aspek jenis isu, yaitu

a. *Defensive issue*

Adalah isu-isu yang membuat cenderung memunculkan ancaman terhadap organisasi di perusahaan, karena harus mempertahankan diri agar tidak mengalami kerugian reputasi.

b. *offensive issue.*

Adalah isu-isu yang dapat digunakan untuk meningkatkan reputasi pada perusahaan.

Pada kedua aspek keluasan jenis isu, terdapat juga empat jenis isu, diantaranya yaitu :

1. Isu-isu universal
Adalah isu-isu yang mempengaruhi banyak orang secara langsung , mempunyai sifat umum dan berpotensi secara personal.
2. Isu-isu advokasi
Adalah isu yang tidak mempengaruhi sebanyak orang seperti halnya pada isu universal. Isu ini muncul karena disebarkan oleh sekelompok tertentu.
3. Isu-isu selektif
Adalah Isu yang hanya mempengaruhi sekelompok tertentu. Bisa saja isu yang muncul berkaitan dengan kepentingan orang yang banyak, tetapi hanya pihak tertentu yang terpengaruh oleh isu tersebut dan lebih memperhatikan.
4. Isu-isu praktis
Adalah isu yang hanya melibatkan atau berkembang diantara para pakar .

2.1.14 Pasar Modal

Pada dasarnya pasar modal merupakan tempat diperjual-belikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya (**Darmadji dan Fakhrudin, 2011:1**)

Menurut **Tandelilin (2010)** dalam (**Jaja Suteja dan Ardi Gunardi**) (**2016:7**) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi, sedangkan tempat di mana terjadinya jual-beli sekuritas disebut bursa efek.

Menurut **Husnan (2005:4)** dalam (**Jaja Suteja dan Ardi Gunardi**) (**2016:8**), pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu :

1. Fungsi Ekonomi
Pasar modal sebagai fungsi ekonomi, yaitu menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lenders* (para investor yang menanamkan dananya dalam pasar modal) ke *borrowers* (emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek

di pasar modal). *Lenders* mengharapkan akan memperoleh keuntungan imbalan dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

2. Fungsi Keuangan

Pasar modal sebagai fungsi keuangan adalah dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers*. *Lenders* menyediakan dana tanpa terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

2.1.15 Pelaku Pasar Modal

Menurut **Jaja Suteja dan Ardi Gunardi (2016:11)**, pelaku pasar modal terbagi menjadi beberapa bagian diantaranya sebagai berikut. Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan sebagai:

1. Perantara Pedagang Efek (*Broker-Dealer*)

Adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual-beli Efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Kewajiban Perantara Pedagang Efek adalah :

- a. Mendahulukan kepentingan nasabah sebelum melakukan transaksi untuk kepentingan sendiri.
- b. Dalam memberikan rekomendasi kepada nasabah untuk membeli atau menjual Efek wajib memerhatikan keadaan keuangan dan maksud serta tujuan investasi dari nasabah.
- c. Membubuhi jam, hari, dan tanggal atas semua pesanan nasabah pada formulir pemesanan.

2. Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

Adalah pihak yang membuat kontrak Emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.

3. Manajer Investasi (*Investment Manager*)

Adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang-undangan yang berlaku.

4. Penasihat Investasi

Adalah pihak yang memberikan nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembeli Efek dengan memperoleh imbalan jasa.

2.1.16 Efisiensi Pasar

Menurut **Beaver (1989)** dalam **Jaja Suteja dan Ardi Gunardi (2016:78)**, secara umum efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dan informasi. Secara terperinci, definisi efisiensi pasar dapat diklasifikasikan ke dalam berbagai pendapat yaitu :

1. Berdasarkan Nilai Intrinsik Sekuritas
Efisiensi diukur dari seberapa jauh harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya.
2. Berdasarkan Akurasi dari Harga
Pasar efisien bila harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Ada dua aspek yang ditekankan yaitu pertama "*full reflect*" yang menunjukkan bahwa harga sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada. Kedua adalah "*information available*" artinya dengan menggunakan informasi yang tersedia, investor secara akurat dapat mengekspetasi harga sekuritas bersangkutan.
3. Berdasarkan Distribusi Informasi
Pasar efisien jika harga yang terjadi setelah informasi diterima oleh pelaku pasar sama dengan harga yang akan terjadi jika setiap orang mendapatkan seperangkat informasi tersebut.
4. Berdasarkan Proses Dinamik
Pasar efisien jika penyebaran informasi dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi tersebut.

Ada beberapa penjelasan yang mendasari penyebaran informasi tidak simetris menjadi informasi yang simetris yaitu :

- a. Informasi privat disebarkan ke publik secara resmi melalui pengumuman oleh perusahaan emiten.
- b. Investor yang memiliki informasi privat akan menggunakannya dan setelah itu akan bersedia untuk menjualnya.
- c. Investor yang mendapat informasi secara privat akan melakukan tindakan spekulatif.

- d. Teori ekspektasi rasional (*rational expectation theory*) menjelaskan mendapatkan informasi tersebut dengan mengamati perubahan harga yang terjadi.
5. Berdasarkan Pengambilan Keputusan yang Benar oleh Pasar.
Memiliki syarat-syarat tercapainya pasar efisien adalah :
- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan keuntungan.
 - b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah.
 - c. Informasi yang terjadi bersifat *random*.
 - d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

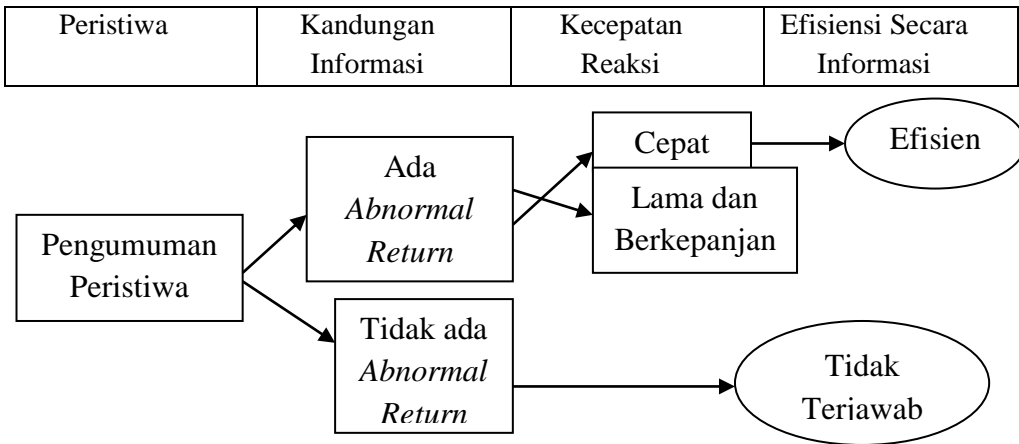
Menurut Fama (1970) dalam Jaja Suteja dan Ardi Gunardi (2016:79). Efisiensi dapat dilihat dari beberapa konsep, secara konsep dapat dibedakan menjadi tiga jenis yaitu :

1. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Efisiensi pasar secara informasi dapat diklasifikasikan sebagai berikut.

- a. Efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*)
Adalah harga secara penuh mencerminkan informasi pada masa lalu.
- b. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*)
Adalah harga secara penuh mencerminkan informasi publik.
- c. Efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*)
Adalah harga secara penuh mencerminkan informasi publik dan privat.

Mekanisme pengujian efisiensi pasar secara informasi:



Gambar 2.1. Pengujian efisiensi pasar secara informasi

Pada tahun 1991, dalam (Eduardus Tandelilin) (2010:224) Fama mengemukakan penyempurnaan klasifikasi efisiensi pasar sehingga bersifat lebih umum, yaitu :

1. Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*). Pada klasifikasi ini, informasi mengenai pola *return* sekuritas, seperti *return* yang tinggi dibulan januari dan hari Jumat, tidak dapat digunakan untuk memperoleh *return* tak normal.
2. Efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event studies*).
3. Efisiensi efisiensi disebut pengujian pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai pengujian informasi privat (*private information*).

Dalam bagian berikut, akan dibahas metode pengujian bentuk-bentuk efisiensi pasar berdasar pengklasifikasian.

a. Pengujian *Return* Tak Normal

Pasar efisien mengimplikasikan bahwa *return* harapan adalah sepadan dengan risiko sekuritas, yang dalam hal ini diukur dengan volatilitas *return* sekuritas. Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai *return* di masa yang

akan datang. Sedangkan, jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut *return* tak normal (*excess return*). Dengan demikian, pengujian efisiensi pasar pada dasarnya adalah pengujian *return* tak normal.

b. Pengujian Prediktabilitas *Return*

Pengujian prediktabilitas *return* dapat dilakukan dengan berbagai cara, antara lain :

1. Mempelajari pola *return* *seasonal*.
2. Menggunakan data *return* di masa yang lalu, baik untuk prediktabilitas jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Mempelajari hubungan *return* dengan karakteristik perusahaan.

c. Pengujian *Private Information*.

Pengujian *private information* meliputi pengujian apakah pihak *insider* perusahaan dan kelompok investor tertentu yang dianggap mempunyai akses informasi lebih baik, dapat memperoleh *return* tak normal lebih tinggi dibandingkan dengan *return* pasar umumnya. Pihak-pihak yang disebut *insider* adalah direktur, manajer, karyawan, atau pemegang saham yang dianggap bisa mendapatkan informasi yang sesungguhnya mengenai perusahaan yang tidak dapat dilakukan oleh pihak lainnya.

2. Efisiensi Pasar Secara Operasional

Efisiensi pasar di sini menunjukkan kemampuan pasar modal menyediakan likuiditas, eksekusi transaksi dengan cepat dan biaya perdagangan yang rendah. Efisiensi secara operasional umumnya diukur dengan *bid-askspread*.

3. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Bentuk efisiensi pasar ini selain mempertimbangkan ketersediaan informasi juga memperhatikan kecanggihan pelaku pasar, artinya dapat membedakan apakah suatu informasi memiliki nilai ekonomis atau tidak. Pengambilan keputusan yang tepat dapat dilakukan investor dengan mengetahui nilai ekonomis suatu peristiwa. Nilai ekonomis yaitu nilai yang dapat mempengaruhi perubahan nilai perusahaan sehubungan dengan adanya suatu peristiwa. Nilai perusahaan dihitung dari aliran kas masuk bersih masa depan yang diskonto ke nilai sekarang.

2.1.17 Single-Index Model

Menurut **Jogiyanto (2010:339)**, model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Kebalikannya, yaitu jika indeks harga saham turun, kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menyarankan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar. Dengan dasar ini, *return* dari suatu sekuritas dan *return* dari indeks pasar yang umum dapat dituliskan sebagai hubungan :

$$R_i = a_i + \beta_i \cdot R_M$$

..... (Jogiyanto,2010: 340)

Notasi :

R_i = *return* sekuritas ke- i ,

a_i = suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari *return* sekuritas ke- i yang independen terhadap kinerja pasar,

β_i = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_M

R_M = tingkat *return* dari indeks pasar, juga merupakan suatu variabel acak.

Variabel a_i merupakan komponen *return* yang tidak tergantung dari *return* pasar. Variabel a_i dapat dipecah menjadi nilai yang diekspektasi (*expected value*) α_i dan kesalahan residu (*residual error*) e_i . Persamaan model indeks tunggal dapat disubstitusikan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

..... (Jogiyanto,2010:341)

Notasi :

α_i = nilai ekspektasian dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar,

e_i = kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$.

Model indeks tunggal membagi *return* dari suatu sekuritas ke dalam dua komponen, yaitu sebagai berikut :

1. Komponen *return* yang unik diwakili oleh α_i yang independen terhadap *return* pasar.
2. Komponen *return* yang berhubungan dengan *return* pasar yang diwakili oleh $\beta_i \cdot R_M$.

2.1.18 Event Study

Menurut **Jogiyanto (2010:555)**, 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 dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Ada beberapa hasil empiris dari studi peristiwa yang pernah dilakukan, diantaranya adalah :

1. Studi Pemecahan Saham (*stock split*), adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$ dari harga sebelumnya.
2. Penawaran Perdana (*initial public offering*), adalah perusahaan yang pertama kali melemparkan sahamnya ke pasar saham. Investor yang dapat kesempatan untuk membeli sekuritas yang *undervalued* ini akan dapat menikmati *abnormal return*.
3. Pengumuman Dividen (*dividend announcement*), adalah dividen dianggap membawa informasi jika dividen menyebabkan laba. Aharony dan Swary (1980) menggunakan model ekspektasi dividen sederhana dan model ekspektasi Linier yang dikembangkan. Karena banyak pengumuman laba yang dekat dengan pengumuman dividen, maka supaya efek dari pengumuman dividen merupakan efek yang murni tidak tercampur oleh pengumuman laba.
4. Tentang Informasi Akuntansi (*accounting information*), adalah nilai pasar dari perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari aliran-aliran kas (*cash flows*) masa datang.

2.2 Penelitian Terdahulu

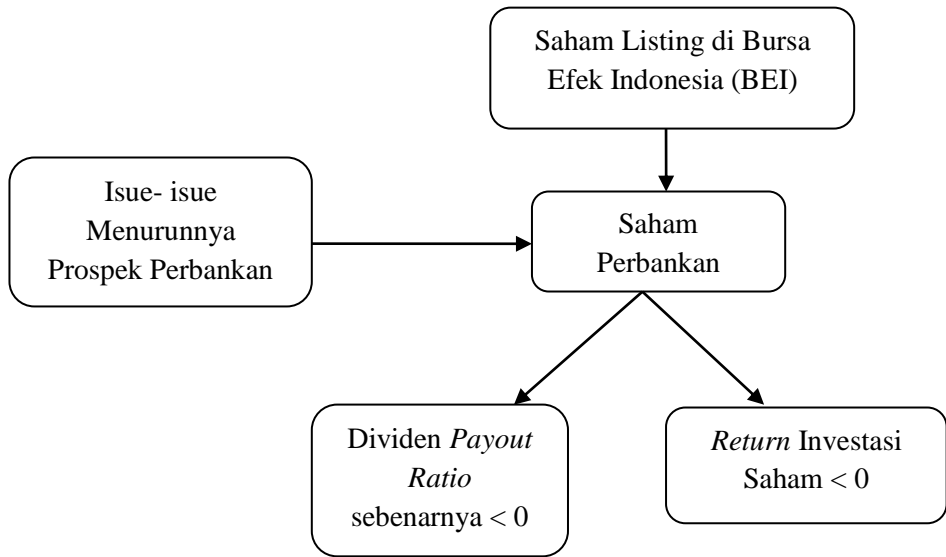
1. Fudji Sri Mar'ati (2012), dengan judul Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia. Objek penelitian ini dilakukan pada perusahaan

yang disampaikan kepada publik selama ini dan menggambarkan kondisi perusahaan yang dapat dengan cepat diterima oleh publik. Variabel dependen adalah return pasar (R_m), Sedangkan variable independen untuk memperoleh α_i dan β_i . Data yang digunakan adalah data laporan keuangan tahunan tiap perusahaan untuk 10 periode. Berdasarkan penelitian tersebut hasil yang di dapat yaitu hasil regresi dari R_{it} dan R_{mt} diperoleh nilai α_i dan β_i . Setelah didapatkan nilai α_i dan β_i kemudian menghitung nilai abnormal returnnya dari masing-masing perusahaan. *Abnormal return* adalah tingkat keuntungan yang sesungguhnya dikurangi dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atau dapat dirumuskan sebagai berikut : $e_{i,t} = R_i - (\alpha_i + \beta_i R_{m,t})$.

2. Rochmat Riyanto (2005), dengan judul Pengujian Efisiensi Pasar Modal Secara Informasi. Objek penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta tahun 1998-2004. Berdasarkan penelitian tersebut bahwa hasil uji t terhadap *abnormal return* menunjukkan *abnormal return* yang positif dan nilai t hitung yang signifikan pada level 1%, 5%, dan 10% pada hari t-8, t-5, t-2, t+4, t+6 dan t+8. Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman pembagian dividen di Bursa Efek Jakarta mempunyai informasi yang ditandainya dengan adanya investor yang bisa menikmati *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman.
3. Ronowati Tjandra (2006), dengan judul Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen. Objek penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000-2003. Pengujian hipotesis penelitian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi dari nilai *abnormal return* perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai sampel untuk peristiwa inisiasi dividen. Pengujian signifikansi tersebut dilakukan dengan menggunakan uji *one-sample t test*. Kriteria untuk penerimaan atau penolakan terhadap hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa hipotesis alternatif diterima jika nilai *sig.t* hasil pengujian lebih kecil jika dibandingkan dengan derajat kepercayaan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 5%. Berdasarkan penelitian tersebut bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman inisiasi dividen. Hasil tersebut ditunjukkan dengan adanya kandungan informasi pada hari pengumuman yang bernilai positif dan cukup signifikan pada level

10%, yaitu sebesar 0,06 serta adanya kecepatan reaksi pasar dalam merespon pengumuman inisiasi dividen yang hanya memerlukan waktu 1 hari saja, yaitu pada hari pengamatan ($H=0$).

2.3 Kerangka Konseptual



2.4 Hipotesis

Secara sederhana, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan sementara terhadap rumusan penelitian. Berdasarkan pertimbangan teori dan kerangka konseptual yang telah dijelaskan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- H₁: Diduga issue menurunnya prospek perbankan berpengaruh terhadap pertumbuhan dividen.
- H₂: Diduga issue menurunnya prospek perbankan tidak berpengaruh terhadap pertumbuhan *return* investasi saham.
- H₃: Diduga issue menurunnya prospek perbankan berpengaruh terhadap pertumbuhan dividen *payout ratio*