



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Efficient Market Hypothesis Theory

Gitman & Zutter (2010) menyatakan hipotesis pasar efisien adalah teori dasar yang menggambarkan perilaku seperti yang terdapat pada pasar sempurna yang secara khusus menyatakan bahwa harga sekuritas yang dalam kondisi seimbang, berarti mereka memiliki harga wajar dan *return* yang diharapkan sama (berada dalam ekuilibrium) sehingga informasi informasi diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, karena informasi yang didapat sempurna maka tidak perlu mencari kesalahan harga.

Hipotesis pasar efisien menurut Bodie, Kane, & Marcus (2010: 371) menyatakan bahwa harga saham secara sempurna menggambarkan informasi tentang saham. Pasar dikatakan efisien jika harga saham yang berada pada pasar tersebut dapat menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi yang ada, jadi investor tidak dapat mengambil keuntungan dari keterlambatan informasi atau adanya informasi yang asimetris.

Teori Efficient Market Hypothesis atau hipotesis pasar efisien dikembangkan oleh Fama pada tahun 1970 menyatakan bahwa pasar modal yang efisiensi diartikan sebagai seberapa cepat suatu pasar modal dapat menangkap informasi yang relevan yang pada nantinya akan mencerminkan pada harga saham.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Menurut Suad Husnan (2005) pasar modal yang efisien dapat didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Menurut Jogiyanto (2003) kondisi pasar dengan pasar efisien yaitu jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Pasar modal dikatakan efisien bila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh para pemodal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham.

Menurut Jogiyanto (2003:371) efisiensi pasar dapat ditinjau dari dua segi, yaitu:

a. Efisiensi pasar secara informasi, terbagi atas:

(1). Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

(2). Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

(3). Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

b. Efisiensi pasar secara keputusan, yaitu efisiensi pasar jika semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan canggih. Efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan.

Implikasi dari teori Pasar yang Efisien (Efficient Market Hypothesis Theory) terhadap manajemen keuangan adalah bahwa perusahaan akan semaksimal mungkin mengusahakan peningkatan kinerja keuangan perusahaan lebih baik dari tahun ke tahunnya misalnya saja dengan melakukan aksi korporasi misalnya menerbitkan saham baru, mengumumkan kenaikan laba dan dividen, merger, pemecahaan saham (stock split), atau aksi korporasi lainnya. Dengan adanya teori Pasar yang Efisien maka para analis atau pimpinan perusahaan berusaha keras untuk memaksimalkan kerja untuk memberikan kinerja yang terbaik bagi perusahaan. Yang juga kemudian akan berdampak positif bagi posisi perusahaan di pasar modal.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



2. Signalling Theory

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2003), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan *volume* perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (good news) atau signal buruk (bad news). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam *volume* perdagangan saham

Baker dan Wurgler (2007) menyatakan bahwa sentimen investor adalah merupakan komponen utama dari perilaku keuangan. Hal ini mengacu pada suasana hati, perasaan dan harapan investor tentang kinerja saham. Hal ini juga mencerminkan kepercayaan investor tentang profitabilitas masa depan dan peluang pertumbuhan saham. Ini adalah salah satu faktor utama yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa ketika sentimen tinggi maka rata-rata *return* saham akan mengalami penurunan.



Hak Cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Estriani, (2013) menyatakan Perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan audit akan memberikan informasi kepada pasar dan diharapkan pasar dapat merespon informasi sebagai suatu sinyal yang baik atau buruk. Sinyal yang diberikan pasar kepada publik akan mempengaruhi pasar saham khususnya harga saham perusahaan. Jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik pada pasar, maka dapat meningkatkan harga saham sebaliknya, jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar buruk maka harga saham perusahaan akan mengalami penurunan.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena pada dasarnya informasi menyajikan keterangan catatan atau gambaran baik untuk keadaan di masa lalu, sekarang dan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya sendiri. Teori signaling menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan secara suka rela ke pasar modal agar investor mau menginvestasikan dananya, kemudian manajer akan memberikan sinyal dengan menyajikan laporan keuangan dengan baik agar nilai saham meningkat (Arista,2012).

3. Kinerja saham

Sulistyanto dan Wibisono (2003) menyatakan bahwa kinerja saham merupakan indikasi kinerja perusahaan yang akan diukur dengan menggunakan nilai pasar saham perusahaan yang beredar di pasar modal yang sangat dipengaruhi oleh kinerja operasi dan kinerja keuangan. Menurut Fabozzy (2003), kinerja saham dapat diukur menggunakan tingkat kembalian (*return*) dari suatu saham. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang ditawarkan oleh suatu saham dalam periode tertentu, umumnya satu tahun, melalui investasi yang dilakukan oleh investor. Dalam Jogiyanto (2003) disebutkan bahwa total *return* menunjukkan realisasi *return* yang diperoleh masing-masing saham dalam suatu periode. Total *return* saham merupakan selisih dari harga



investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu ditambah dengan presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

4. Dividen

a. Pengertian dividen

Menurut Baridwan(2004) yang dimaksud dengan dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. *Dividend payout ratio* adalah sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. . Rasio ini memberikan gambaran mengenai nilai dividen yang dibagikan per saham dibanding dengan nilai laba bersih per saham (Widi,2011)

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per share}}{\text{Earning per share}}$$

Dividen juga dapat dikaitkan dengan signaling theory dimana adanya pengumuman dividen dapat menjadi sinyal yang baik terhadap investor untuk mendapatkan keuntungan,namun dapat pula menjadi sinyal yang kurang baik ketika dividen yang akan diumumkan menurun dari periode sebelumnya. Karena *dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekeueangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen (chasanah,2008).

b. Bentuk pembayaran dividen

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(1). Dividen tunai

Dividen tunai diambil dari laba bersih perusahaan setelah diperhitungkan pajak. Ada dua bentuk dividen tunai, yaitu *regular dividend* dan *extra dividend*. *Regular dividend* yaitu dividen yang dibagikan secara berkala, umumnya dibagikan setiap tiga bulan atau enam bulan. *Extra dividend* yaitu dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam periode makmur. Dividen ini umumnya dibagikan oleh perusahaan yang mempunyai laba fluktuatif dan manajemen menggunakan dividen khusus ini untuk meningkatkan informasi kepada pasar mengenai potensi masa depan perusahaan

(2). Dividen saham (stock dividen)

Stock dividen adalah pembayaran dividen dalam bentuk tambahan saham kepada para pemegang saham, pembagian dividen saham oleh perusahaan menunjukkan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitulasi perusahaan), sedangkan proporsi kepemilikan pemegang saham tidak mengalami perubahan, sehingga tidak mempengaruhi posisi fundamental dari pemegang saham

5. Teori kebijakan dividen

Beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Gittman & Zutter. (2010) dalam buku *Principles Of Managerial Finance* antara lain:

a. Teori Dividen Tidak Relevan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Modigliani dan Miller (MM) berpendapat, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya Dividend Payout Ratio, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau earning power dari asset perusahaan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi seperti :

- (1.) Pasar modal yang sempurna dimana para investor bersikap rasional.
- (2.) Tidak ada biaya emisi saham.
- (3.) Tidak ada pajak.
- (4.) Leverage tidak berpengaruh terhadap biaya modal.
- (5.) Para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama.
- (6.) Distribusi pendapatan diantara dividen dengan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.
- (7.) Kebijakan Capital Budgeting terlepas dari kebijakan dividen.

Beberapa ahli menentang pendapatan MM tentang dividen tidak relevan dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar K_s (biaya modal sendiri dari laba ditahan). Tapi bila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah K_e (biaya modal sendiri dari saham biasa baru). Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari capital gains (kenaikan harga

saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan capital gains adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima capital gains dari pada dividen karena pajak pada capital gains baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui.

b. Teori the bird in the hand

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika Dividend Payout rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada capital gains. Menurut mereka, investor memandang dividend yield lebih pasti dari pada capital gains yield. Dapat dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (Ks) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. Ks adalah keuntungan dari dividen (dividend yield) ditambah keuntungan dari capital gains (capital gains yield).

Kebanyakan pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk “capital gain” nanti. Tarif pajak untuk “capital gain” memang sering lebih rendah daripada untuk dividen, namun para pemilik saham banyak yang lebih menyukai dividen saat ini, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan meleset.

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

c. Teori perbedaan pajak

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Teori ini diajukan oleh Litzenger dan Ramaswamy menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividend yield tinggi, capital gains yield rendah dari pada saham dengan dividend yield rendah, capital gains yield tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas capital gains, perbedaan ini akan makin terasa. Suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak dengan alasan :

- (1). Keuntungan modal dikenakan tarif pajak yang lebih rendah daripada untuk pembagian dividen, karena itu investor yang kaya mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba di dalam perusahaan.
- (2). Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, karena adanya nilai efek waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini.
- (3). Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris dapat terhindar dari pajak keuntungan modal.

6. Volume perdagangan

Volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter *volume* saham yang diperdagangkan di pasar (Wang Sutrisno, 2000). *Volume* perdagangan adalah jumlah



lembar saham yang diperdagangkan pada periode tertentu. *Volume* perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian (Magdalena, 2004).

Menurut Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) *volume* perdagangan (V_t) sebagai lembar saham yang diperdagangkan pada hari t . *Volume* perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas *volume* perdagangan saham di pasar. Oleh karena itu, perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif.

Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka dealer tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini mengakibatkan menurunnya tingkat *bid-ask spread*. *Volume* perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* (Magdalena, 2004).

Dewi (2012) menyatakan bahwa *volume* perdagangan saham dapat menjadi suatu indikator dalam menentukan ada tidaknya reaksi pasar terhadap suatu kejadian tertentu yang berkaitan dengan transaksi saham. Besarnya aktivitas *volume* perdagangan saham dapat diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). TVA merupakan suatu persamaan yang menunjukkan nilai perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dalam waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Semakin sering suatu saham diperdagangkan maka *volume* perdagangan saham perusahaan tersebut juga semakin besar.

$$\text{Volume perdagangan saham} = \frac{\text{jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



7. Market Capitalization

Hidayat (2010) menyatakan *Market Capitalization* atau kapitalisasi pasar adalah nilai suatu perusahaan menurut pasar. Kapitalisasi pasar adalah nilai sebuah perusahaan berdasarkan perhitungan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Jadi, semakin mahal harga saham suatu perusahaan di pasar dan semakin banyak jumlah sahamnya yang beredar di pasar akan membuat kapitalisasi pasar perusahaan itu semakin besar.

Rachman (2008) dalam penelitiannya menyatakan harga pasar merupakan harga yang paling mudah diketahui karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasarnya adalah harga penutupannya/*closing price*. Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naiknya suatu saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan/*outstanding shares* maka akan didapatkan nilai pasar atau nilai kapitalisasi pasar (*market value or market capitalization*).

Menurut Siamat Dahlan (2001), nilai kapitalisasi pasar dari saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal diklasifikasikan ke dalam :

a. Kapitalisasi Besar (Big-Cap)

Merupakan saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar lebih dari Rp 5 Triliun. Sering disebut juga saham papan atas

b. Kapitalisasi Sedang (Mid-Cap)

Merupakan saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar antara Rp 1 triliun hingga 5 triliun. Saham ini biasanya juga disebut dengan saham lapis kedua.

c. Kapitalisasi Kecil (Small-Cap)



Merupakan saham yang memiliki kapitalisasi dibawah Rp 1 triliun dan merupakan saham lapis ketiga.

Pada umumnya saham yang mempunyai nilai kapitalisasi besar menjadi incaran para investor untuk investasi jangka panjang karena menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus serta memiliki resiko yang rendah (Ang,1997).

Perhitungan market capitalization adalah :

Market Cap = Harga Saham x Jumlah Volume Saham yang beredar

8. Return saham

a. Pengertian return saham

Pasar modal sebagai wahana alternatif investasi menawarkan suatu tingkat pengembalian *return* pada tingkat resiko tertentu (Ellen,2011). Salah satu alasan utama orang melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan. Tingkat keuntungan investasi tersebut disebut *return*. Menurut Eduardus Tandelilin (2001:47), tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor resiko investsasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan sekaligus sebagai imbalan yang didapat investor ketika ia telah berani mengambil risiko atas investasi yang telah dilakukannya.

Return saham dihitung dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{\text{Price}_t - \text{Price}_{t-1}}{\text{Price}_{t-1}} + \text{dividen yield}$$



b. Macam-macam return saham

Menurut Jogiyanto (2003:109), *return* dapat berupa:

(1). *Return* yang dapat terealisasi

Merupakan *return* yang telah terjadi. *Realized return* dihitung berdasarkan data historis serta dapat dipakai untuk mengukur kinerja perusahaan. Selain itu, *realized return* dapat dipakai sebagai dasar penentuan *return* yang diharapkan (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang.

(2). *Return* yang diharapkan atau return ekspektasi

Merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. *Expected return* sifatnya belum terjadi. Sumber-sumber *return* investasi, terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

(a). Yield

Untuk saham, yield merupakan presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, yield adalah presentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya.

(b). Capital gain or loss

Merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



tinggi dari harga investasi periode yang lalu (P_{t-1}), hal ini berarti telah terjadi keuntungan modal (capital gain). Namun, jika harga investasi sekarang (P_t) lebih rendah daripada harga investasi periode yang lalu (P_{t-1}), hal ini berarti terjadi kerugian modal (capital loss).

9. Penilaian Harga Saham

Upaya yang dilakukan untuk merumuskan bagaimana menentukan harga saham yang seharusnya telah dilakukan oleh setiap analis keuangan dengan tujuan untuk dapat memperoleh tingkat keuntungan yang menarik. Meskipun demikian, dari hipotesa pasar modal yang efisien, kita tahu bahwa sulit bagi investor untuk terus menerus dapat mengalahkan pasar dan memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (artinya lebih tinggi dari yang seharusnya sesuai dengan risiko yang ditanggung).

Model penilaian (*valuation model*) merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diramalkan (atau yang diamati) menjadi perkiraan tentang harga saham (Suad Husnan, 2005:290).

Secara umum, metode penilaian dan pemodelan harga saham menurut para analis keuangan dibedakan menjadi dua menurut Suad Husnan, (2005:315), yaitu:

a. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah suatu metode peramalan pergerakan instrumen finansial diwaktu mendatang berdasarkan pada perekonomian, politik, lingkungan dan faktor-faktor relevan lainnya serta statistik yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran instrumen finansial tersebut.

b. Analisis Teknikal

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Analisis teknikal adalah suatu metode meramalkan pergerakan harga saham dan meramalkan kecenderungan pasar di masa mendatang dengan cara mempelajari grafik harga saham, *volume* perdagangan dan indeks harga saham gabungan.

10. Sentimen investor

Baker & Wurgler (2007) mengatakan bahwa sentimen investor dapat diartikan sebagai suatu keyakinan atas risiko investasi dan arus kas mendatang yang tidak bisa dijustifikasikan dengan fakta-fakta ataupun informasi secara wajar. Definisi yang serupa disampaikan oleh De Long, Shleifer, Summers, Waldmann (1990), sentimen investor merupakan perilaku dan opini investor dalam melakukan investasi yang dipengaruhi oleh faktor-faktor selain faktor wajar untuk menggambarkan sikap optimis atau pesimis investor. Bandophtyaya & Truong (2010) telah menemukan bahwa secara signifikan sentimen investor mampu menjelaskan perubahan harga saham

Tindakan investor dalam menilai saham perusahaan secara tidak rasional disebut sentimen investor (Baker & Wurgler, 2007). Berdasarkan penelitian Baker & Wurgler, (2007) menunjukkan bahwa sangat mungkin untuk mengukur sentimen investor, dan bahwa efek sentimen terlihat jelas dan sangat penting bagi perusahaan individual maupun pasar saham secara keseluruhan. Oleh karena itu ketika menilai saham tidak hanya memperhatikan faktor-faktor fundamental, tetapi juga faktor-faktor lingkungan lainnya yang mempengaruhi pergerakan saham itu, yaitu salah satunya tindakan para investor yang disebut sentimen investor.

Asumsi ini menghasilkan prediksi bahwa harga saham berada di bawah reaksi pengumuman laba dan juga menghasilkan bahwa harga saham bereaksi secara berlebihan pada pola konsistensi kabar baik atau buruk. Proksi yang banyak dipakai

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



pada sentimen investor adalah likuiditas pasar atau *volume* perdagangan (Amihud,2002).Sentimen investor merupakan faktor yang sering diabaikan dalam menilai harga saham perusahaan .Pada pasar modal, justru faktor ini yang sering dominan dalam mempengaruhi harga saham seperti yang disampaikan De Long ,et Al (1990).

B. Kerangka pemikiran

1. Hubungan antara kebijakan dividen dan *Return* saham

Dividend payout ratio seringkali dikaitkan dengan *Signalling Theory* (Jogiyanto,2003). *Dividen Payout Ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen (Brav et al, 2003).

Dividen merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham (Robbert Ang,1997), sehingga apabila besarnya dividen tidak sesuai dengan yang diharapkan maka ia akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya. Peningkatan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai signal yang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya penurunan dividen yang dibayarkan dianggap sebagai signal bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif. Baskin (1989) dalam Hashemijo et al. (2012) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* mempunyai pengaruh negatif terhadap volatilitas harga saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa makin besar *dividen payout ratio* maka akan makin meningkat *return* saham, demikian pula sebaliknya.



2. Hubungan antara sentimen investor dan *return* saham

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan Yung-Chou lei menjelaskan bahwa ada hubungan antara *volume* perdagangan dengan likuiditas. Semakin likuid suatu perusahaan maka memiliki *volume* perdagangan yang tinggi. Meskipun konsep biaya transaksi merupakan dimensi likuiditas dan biaya seharusnya memiliki hubungan positif dengan *return* yang diharapkan (Amihud dan Mendelson (1986a)) melakukan penelitian pada Saham NYSE pada periode 1961-1980 yang menunjukkan peningkatan dan kecenderungan hubungan positif antara *return* saham dan likuiditas perusahaan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, Brennan, Chordia, dan Subrahmanyam (1998) meneliti hubungan antara faktor yang mempengaruhi *return* saham pada saham NYSE seperti ukuran perusahaan, rasio book-to-market, *volume* perdagangan saham. Hasilnya *volume* perdagangan saham memiliki pengaruh negatif signifikan dengan *return* saham. Selanjutnya Datar, Naik, dan Radcliffe (1998) juga meneliti hubungan antara *return* yang diharapkan dan *volume* perdagangan. Mereka menemukan hubungan negatif dan signifikan antara perputaran saham dan diharapkan kembali untuk NYSE saham non-keuangan pada periode 1962-1991, hasil yang sama dengan prediksi Amihud dan Mendelson (1986a).

3. Hubungan antara sentimen investor sebagai variabel moderating dalam hubungan antara kebijakan dividen dan *return* saham

Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktifitas *volume* perdagangan (*trading volume activity*) (Suaad Husnan, 2005). Kegiatan *volume* perdagangan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Temuan Lei (2005) menunjukkan bahwa sentimen investor yang diwakili

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



oleh tren *volume* perdagangan komposit mempengaruhi *return* pasar. Dalam penelitian tersebut memberikan alasan dan bukti tentang mengapa dan bagaimana *volume* perdagangan masa lalu dapat membawa informasi pada sentimen investor, yang diukur dengan tren *volume* perdagangan. Baker dan Stein (2004) dan Brown dan Cliff (2005) mengasumsikan dua jenis investor dan berpendapat bahwa pengembalian saham yang diharapkan akan lebih rendah jika sentimen investor mulai lebih tinggi. Di sisi lain, De Panjang, Shleifer, Summers, dan Waldman (1990) terdapat dua jenis investor di pasar yaitu rasional investor dan irasional investor. Baker dan Wurgler (2004) juga berpendapat bahwa sentimen investor mempengaruhi harga aset di suatu industri saham. Brown dan Cliff (2005) menemukan bahwa sentimen investor tidak memprediksi *return* saham pasar dalam jangka pendek pada interval mingguan dan bulanan, tapi menemukan bahwa sentimen investor memprediksi *return* pasar jangka panjang di dua sampai tiga tahun ke depan. Maka dapat diduga sentimen investor memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

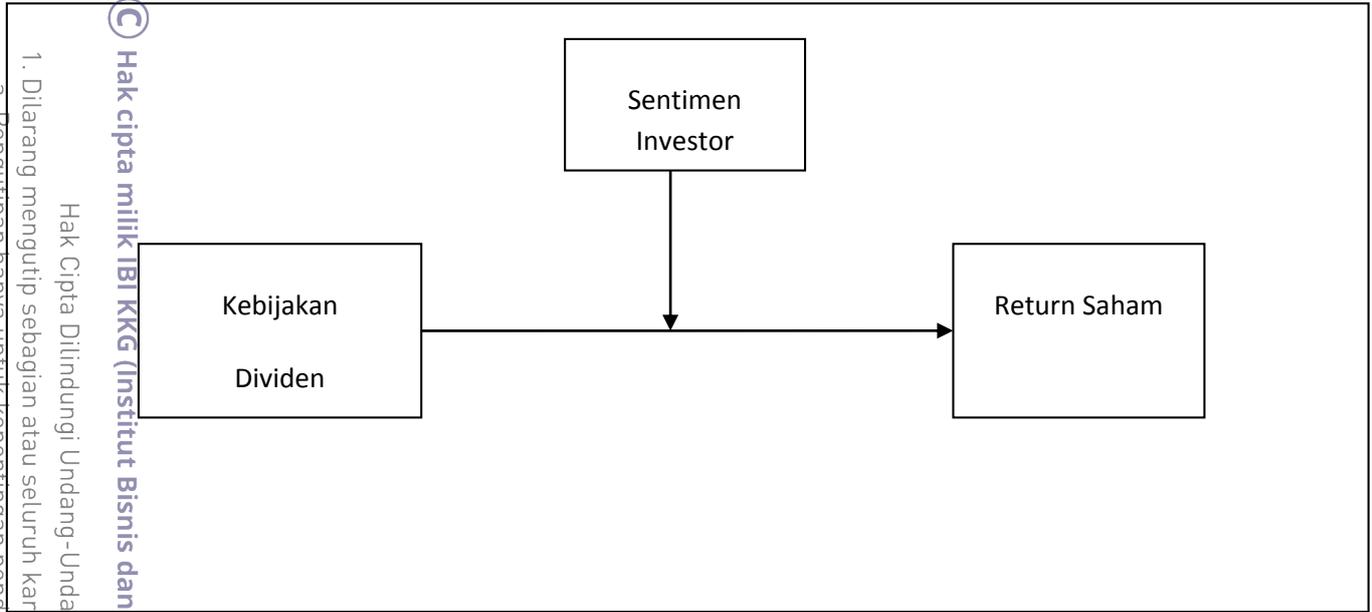
C. Model Empirik Penelitian

Untuk memperoleh hasil empiris lebih jauh mengenai pengaruh *dividen payout ratio* dan *volume* perdagangan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia maka kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Model Empirik Penelitian



Sumber: dikembangkan untuk penelitian ini

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini:

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap return saham

H2 : Sentimen investor berpengaruh positif terhadap return saham

H3 : Sentimen investor memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham

