

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Agus Nawawi (2010) dalam skripsinya yang berjudul “Analisis Perbedaan *Return* dan Volume Perdagangan saham seputar pengumuman Dividen Pada Saham LQ-45 Periode 2008-2009” Hasil penelitian membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *return* dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen tersebut.

Galih Anindhita (2010) dalam skripsinya yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah Ex-Dividen Date (Studi Kasus pada Kelompok *Cash Dividend Final* Naik dan Turun pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006)” hasil pengujian perbandingan *average abnormal return* (AAR) saham pada kelompok dividen turun terdapat reaksi yang signifikan dari investor selama 2 hari di seputar pengumuman dividen turun, yaitu tepat pada hari saat pengumuman *ex-dividen* turun dilakukan, dengan nilai t sebesar $-0,596$ dengan signifikansi sebesar $0,555$. Nilai signifikansi di atas $0,05$ menunjukkan tidak adanya perbedaan AAR yang signifikan. Sementara hasil pengujian perbandingan pada kelompok dividen naik, didapat adanya reaksi yang signifikan selama 5 hari yaitu pada saat $t-10$, $t-9$, $t-6$, t_0 dan $t+5$ yang semuanya berupa reaksi negatif. Sewaktu 15 hari periode sebelum

pengumuman dengan 15 hari periode sesudah pengumuman menunjukkan nilai t sebesar $-2,876$ dengan signifikansi sebesar $0,006$. Nilai signifikansi di bawah $0,05$ menunjukkan adanya perbedaan *average abnormal return* (AAR) yang signifikan. Maka diperoleh kesimpulan bahwa pengumuman dividen turun hanya memberikan reaksi yang singkat terhadap investor sedangkan pada pengumuman dividen naik investor justru memberikan reaksi negatif.

Devita Nurmala Octavina (2008) dalam skripsinya yang berjudul “Analisis *Abnormal Return* dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman Dividen (Study Pada Industri Manufaktur Yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia)” Hasil penelitian membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman dividen. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen tersebut.

Farid Muchtar (2008) dalam skripsinya yang berjudul “Analisis Reaksi Saham Terhadap Peristiwa *Stock Split* Yang Ditunjukkan Oleh *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*” Hasil pengujian kenormalan data menunjukkan bahwa data berdistribusi normal sehingga pengujian menggunakan alat uji *Paired sample T-test*. Hasil uji hipotesis penelitian ini menemukan fakta bahwa peristiwa *stock split* menyebabkan perubahan terhadap *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA). Hasil pengujian terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) periode sebelum dan sesudah

peristiwa *stock split* menunjukkan hanya terdapat perbedaan terhadap *abnormal return*, sedangkan *Trading Volume Activity* (TVA) tidak dijumpai adanya perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa *stock split* yang signifikan. Tidak adanya perbedaan ini menunjukkan bahwa pasar investor masih banyak yang melakukan *wait and see* terhadap adanya peristiwa *stock split* dan tidak melakukan perdagangan karena pasar modal Indonesia masih tergolong pasar yang in-efisien, sehingga dalam jangka pendek *stock split* tidak mampu memberikan *signal* adanya perubahan *earning* bagi investor.

Mohamad Reza Pahlevi (2008) dalam jurnalnya yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Saat *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008” dengan hasil yang diperoleh dapat diketahui bahwa pada kelompok dividen naik ataupun kelompok dividen turun, perubahan harga saham perusahaan sektor keuangan pada tahun 2008 berhubungan dengan adanya pengumuman dividen, kecuali pada t+3 kelompok dividen turun. Pada hasil uji statistik, keseluruhan kelompok dividen harga sahamnya dapat dipengaruhi oleh adanya pengumuman dividen. Hal ini menunjukkan bahwa investor ternyata tidak hanya memperhatikan hal-hal yang bersifat kuantitatif atau berupa angka namun juga memperhatikan hal-hal yang bersifat kualitatif seperti pengumuman dividen.

Isty Susanti (2008) dalam skripsinya yang berjudul “Analisis Hubungan dan Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Right Issue* Pada Perusahaan di BEI” hasil analisis dan pengujian hipotesis atas data yang ada pada perusahaan yang terdapat di BEI bahwa dengan pengujian dua sisi (*paired sample*

t-test) maka dihasilkan *abnormal return* saham sebelum dengan sesudah melakukan *right issue* tidak menghasilkan perbedaan maupun hubungan yang signifikan. Dengan begitu konsisten dengan penelitian sebelumnya Baridwan dan Budiarto (1999) yang menyatakan bahwa informasi pengumuman *right issue* mungkin tidak mempunyai kandungan informasi atau sinyal tertentu yang dapat mempengaruhi keputusan investor.

Basyori (2007) dalam skripsinya yang berjudul “Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap *Return Saham*” memperoleh hasil bahwa ada pengaruh yang signifikan ketika suatu emiten mengumumkan dividen. Dimana jika berpengaruh positif berarti kinerja perusahaan dari emiten tersebut baik untuk sekarang dan masa yang akan datang. Tapi, jika sebaliknya yakni berpengaruh negative terhadap emiten tersebut maka kinerja dari perusahaan tersebut masih dipertanyakan atau kurang baik kinerjanya.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu secara umum terletak pada obyek yang diamati yaitu pada indeks saham *Jakarta Islamic Index* (JII) serta periode pengamatan pengumuman dividen yaitu pada tahun 2009-2011.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Judul	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Saran-saran
1	Agus Nawawi (2010)	Analisis Perbedaan <i>Return</i> dan Volume Perdagangan saham seputar pengumuman Dividen Pada Saham LQ-45 Periode 2008-2009.	Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan pada <i>return</i> saham dan volume perdagangan saham sebelum, saat dan sesudah pengumuman dividen.	Uji T-test	Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara <i>return</i> dan volume perdagangan saham seputar pengumuman dividen pada saham LQ-45 periode 2008-2009.	Menambah jumlah variabel dan memakai periode yang terbaru dari penelitian terdahulu.
2	Galih Anindhita (2010)	Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah <i>Ex Dividen Date</i> (Studi Kasus pada Kelompok <i>Cash Dividend Final Naik dan Turun</i> pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006)	untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan <i>return</i> saham yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen pada saat sebelum dan sesudah <i>ex-dividend date</i> .	Uji T-test	Dividen turun memberikan reaksi yang singkat terhadap investor sedangkan pada pengumuman dividen naik investor justru memberikan reaksi negatif.	Menambah jumlah variabel yang diteliti agar semakin banyak referensi untuk para pengguna penelitian ini khususnya untuk penelitianpenelitian kedepan dan bagi para investor & emiten pada umumnya.
3	Devita Nurmala	Analisis <i>Abnormal Return</i> dan	Untuk mengetahui perbedaan <i>Abnormal</i>	<i>Paired two sample for</i>	tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada	Menambah jumlah variabel dan

	Octavina (2008)	Aktivitas Volume perdagangan Saham di Seputar Pengumuman Dividen (Study Pada Industri Manufaktur Yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia)	<i>Return</i> , Volume Perdagangan Saham pada Pengumuman Dividen	<i>means test</i> dan uji t.	<i>Abnormal return</i> dan aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman dividen.	memakai periode yang terbaru dari penelitian terdahulu.
4	Farid Muchtar (2008)	Analisis Reaksi Saham Terhadap Peristiwa <i>Stock Split</i> Yang Ditunjukkan Oleh <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Untuk mengetahui perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> .	<i>Kolmogorov Smirnow Test</i> , <i>One sample T Test</i> , <i>Paired sample T-test</i>	Terdapat perbedaan terhadap <i>abnormal return</i> , sedangkan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) tidak dijumpai adanya perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> yang signifikan.	Hendaknya bisa dikembangkan dengan menggunakan dua periode pengamatan, yaitu periode pendek (11 hari sampai 21 hari) dan periode panjang (41 hari pengamatan).
5	Mohamad Reza Pahlevi (2008)	Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Saat <i>Ex-Dividen</i>	untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari pengumuman dividen terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan pada saat	Uji T-test	Keseluruhan kelompok dividen harga sahamnya dapat dipengaruhi oleh adanya pengumuman dividen.	Hendaknya meneliti pasar modal lainnya, sektor lainnya, baik dalam negeri ataupun luar negeri.

		Date di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008	ex-dividend date di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008.			
6	Isty Susanti (2008)	Analisis Hubungan dan Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah <i>Right Issue</i> Pada Perusahaan di BEI	Untuk mengetahui perbedaan <i>abnormal return</i> Sebelum dan Sesudah <i>Right Issue</i> .	<i>Paired sample t-test</i>	<i>Abnormal return</i> saham sebelum dengan sesudah melakukan <i>right issue</i> tidak menghasilkan perbedaan maupun hubungan yang signifikan.	Hendaknya meneliti peristiwa lain yang juga dapat mempengaruhi pergerakan volume perdagangan saham seperti, <i>stock split</i> , <i>right issue</i> , <i>akuisisi</i> dan <i>merger</i> .
7	Kurnia Basyori (2007)	Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap <i>Return</i> Saham	Mengetahui ada tidaknya Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap <i>Return</i> Saham	Uji T-test	Adanya pengaruh yang signifikan dari pengumuman dividen terhadap <i>Return</i> Saham	Menggunakan Beta Koreksi, untuk menghindari Beta yang bias serta memperpanjang periode estimasi pada nilai Alpha dan Beta agar hasil penelitian lebih baik.
8	Adi Setyo Utomo (2012)	Analisis Perbedaan Likuiditas, <i>Return</i> ,	Untuk mengetahui perbedaan yang	Uji T-test	Adanya pengaruh yang signifikan dari likuiditas,	Menambah jumlah variabel yang

		<i>Abnormal Return</i> dan Volume perdagangan Saham di <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> Seputar Pengumuman Dividen	signifikan pada likuiditas, <i>return</i> , <i>Abnormal Return</i> dan Volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen.		<i>return</i> , <i>abnormal return</i> dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen.	diteliti, memperpanjang tahun penelitian.
--	--	--	---	--	---	---

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2012.



Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Peneliti dengan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/Judul	Persamaan	Perbedaan
1	Agus Nawawi (2010) Analisis Perbedaan <i>Return</i> dan Volume Perdagangan saham seputar pengumuman Dividen Pada Saham LQ-45 Periode 2008-2009	<ul style="list-style-type: none"> • Uji T-test • <i>Return</i> • Volume perdagangan • Pengumuman Dividen 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Abnormal Return</i> • Rasio Lancar • Rasio Cepat
2	Galih 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)	<ul style="list-style-type: none"> • Uji t-test • Pengumuman Dividen 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> • <i>Abnormal Return</i> • Volume Perdagangan • Rasio Lancar • Rasio Cepat
3	Devita Nurmala Octavina (2008) Analisis <i>Abnormal Return</i> dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman Dividen (Study Pada Industri Manufaktur Yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia)	<ul style="list-style-type: none"> • Uji t-test • <i>Abnormal Return</i> • Volume Perdagangan • Pengumuman Dividen 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> • Rasio Lancar • Rasio Cepat
4	Farid Muchtar (2008) Analisis Reaksi Saham Terhadap Peristiwa <i>Stock Split</i> Yang Ditunjukkan Oleh <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Uji t-test • <i>Abnormal Return</i> • Volume Perdagangan 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Kolmogorov Smirnow Test</i> • <i>Return</i> • Rasio Lancar • Rasio Cepat
5	Mohamad Reza Pahlevi (2008) Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Saat <i>Ex-Dividend Date</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008	<ul style="list-style-type: none"> • Uji t-test • Pengumuman Dividen 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> • <i>Abnormal Return</i> • Rasio Lancar • Rasio Cepat
6	Isty Susanti (2008) Analisis Hubungan dan Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah <i>Right Issue</i> Pada Perusahaan di BEI	<ul style="list-style-type: none"> • Uji t-test • <i>Abnormal Return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> • Volume Perdagangan • Rasio Lancar • Rasio Cepat
7	Kurnia Basyori (2007)	<ul style="list-style-type: none"> • Uji t-test 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Abnormal</i>

	Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap <i>Return</i> Saham	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Return</i> • Pengumuman Dividen 	<i>Return</i> <ul style="list-style-type: none"> • Volume Perdagangan • Rasio Lancar • Rasio Cepat
--	---	---	---

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2012.

2.2. Kajian Teori

2.2.1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Menurut UU Pasar Modal No 8 tahun 1995, dalam Samsul (2006:43) kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2006:4).

Pasar modal di jumpai di hampir semua negara karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana kepada pihak yang memerlukan dana. Dari sisi *lender* berharap akan memperoleh imbalan dari dana yang ditempatkan, sedangkan dari sisi *borrower* yang memperoleh dana dapat digunakan untuk meningkatkan produksi yang pada gilirannya dapat meningkatkan keuntungan. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para

peminjam dan yang meminjamkan/menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Meskipun harus diakui perbedaan fungsi ekonomi dan keuangan ini sering tidak jelas (Husnan,1998:1).

Menurut Rusdin, (2006:2) peranan pasar modal di Indonesia adalah sebagai berikut:

- a. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.
- b. Pasar modal sebagai alternative investasi.
- c. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan sehat dan berprospek baik.
- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara professional dan transparan.
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

b. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memiliki manfaat yang sangat besar, baik dari sisi investor, emiten, pemerintah, maupun lembaga penunjang (Anoraga dan Pakarti, 2006: 12-13).

Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
3. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan.

Manfaat pasar modal bagi investor yaitu:

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
2. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
3. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misalnya dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
4. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu:

1. Menuju arah yang profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
2. Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel.
3. Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.
4. Likuiditas efek semakin tinggi.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu:

1. Mendorong laju pembangunan serta menciptakan lapangan pekerjaan.
2. Mendorong investasi .
3. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

2.2.2. Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Huda (2007:60) saham merupakan surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go publik*) dalam nominal tertentu. Subagyo (1997) dalam Huda (2007:60), saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT).

Saham adalah surat tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham.

Dari beberapa definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemiliknya. Kepemilikan tersebut memberikan kontribusi kepada pemegangnya berupa *return* yang dapat diperolehnya, yaitu keuntungan modal (*capital gain*) atas saham yang memiliki harga jual lebih tinggi dari pada harga belinya, atau dividen atas saham tersebut, di samping hak lainnya yaitu *non-financial benefit* berupa hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Peluang untuk mendapatkan return dari *capital gain* ini memotifasi para investor untuk melakukan perdagangan saham di pasar modal (bursa efek).

b. Jenis Jenis Saham

Berdasarkan atas cara peralihan, saham menurut Rusdin (2005: 69) dibedakan menjadi dua yaitu:

- a. Saham atas unjuk (*Bearer Stock*), adalah saham yang tidak ditulis nama pemilikinya, agar mudah dipindahkan dari satu investor ke investor lain.
- b. Saham atas nama (*Registered Stock*), adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa pemilikinya.

Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, saham dibedakan menjadi :

- a. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa (*common stock*) merupakan salah satu jenis efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Saham biasa ada dua jenis, yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Untuk saham atas nama, nama pemilik tertera diantara saham tersebut, sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera diatas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut.

- b. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Dibandingkan dengan saham biasa, saham *preferen* mempunyai beberapa hak yaitu hak atas dividen tetap dan hak untuk mendapatkan terlebih dahulu aktiva perusahaan dibandingkan dengan saham biasa pada terjadi likuidasi.

2.2.3. Efisiensi Pasar

a. Pengertian Efisien Pasar

Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

Semakin cepat informasi tercermin pada harga sekuritas, maka pasar modal akan semakin efisien. Dengan demikian akan sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh keuntungan diatas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisien dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisien informasional (Husnan, 1998:141).

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaanya informasi (*informationally efficient market*) dan kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan informasi berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia (*decisionally efficient market*). Fama (1970) dalam Jogiyanto (2007: 271) mengklasifikasikan informasi menjadi tiga tipe yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut ini:

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang artinya investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga dari sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk

informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut :

- a) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga dari sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi ini adalah pengumuman laba, pembagian dividen, merger atau akuisisi, dan lain-lain.
- b) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga dari sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- c) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga dari sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi yang dipublikasikan ini berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak pada semua harga sekuritas perusahaan. Contoh dari informasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.

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. Karakteristik Pasar Efisien

Menurut kualifikasi pasar modal efisien, efisien pasar menunjukkan suatu tingkatan. Menurut Sunariyah (2006: 189) tingkatan-tingkatan karakteristik suatu pasar efisien juga akan bervariasi dari suatu pasar modal ke pasar modal yang lain. Berikut ini adalah karakteristik pasar modal efisien secara umum:

- a. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
- b. Harga saham bersifat *random*, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk menentukan kecenderungan harga.
- c. Saham-saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi. Jadi, para analisis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham.

2.2.4. Rasio Likuiditas

Fred Weston dalam Kasmir (2011:129) menyebutkan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio lancar (*Current Ratio*) dan rasio cepat. Yang mana rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Sedangkan rasio cepat dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan kemudian membagi hasil dengan kewajiban lancar (Kasmir,2011:134-138).

Persediaan adalah aktiva yang paling tidak likuid, dan bila terjadi likuidasi maka persediaan merupakan aktiva yang paling sering menderita kerugian. Oleh karena itu, pengukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengandalkan persediaan hal yang penting.

Kedua rasio likuiditas tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dipisahkannya kedua rasio likuiditas ke dalam rasio lancar dan rasio cepat dimaksudkan untuk mengetahui mana yang lebih berpengaruh terhadap pendapatan dividen kas per lembar saham (*cash dividend per share*). Partington (1989) dalam Novianty (2012) tidak dilihat dari rasio likuiditasnya, tetapi didasarkan pada penting tidaknya manajemen mempertimbangkan likuiditas dalam kebijakan dividen, sehingga tidak dapat ditemukan bagaimana hubungan antara besarnya rasio lancar dengan rasio cepat.

2.2.5. Return

Menurut Tandelilin (2001: 47) *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau

pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Return dapat berupa *return realisasi* yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dalam masa mendatang. *Return realisasi (realized return)* merupakan *return* yang telah terjadi. *Return realisasi* dihitung berdasarkan data historis. *Return realisasi* penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return realisasi* ini juga berguna sebagai dasar penentuan *ekspektasi (expected return)* dan resiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2007: 109).

2.2.6. Abnormal Return

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. *Return normal* merupakan *return ekspektasi* yaitu *return* yang diharapkan oleh investor (Jogiyanto, 2007: 433). Jika menggunakan *abnormal return*, maka dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Abnormal return dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok (Samsul, 2006: 276), yaitu :

a. *Abnormal Return (AR)*

Abnormal return terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara return aktual dan *return* ekspektasi. Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah dan dapat pula diketahui pada hari keberapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham.

b. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average abnormal return merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. AAR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*.

c. *Commulative Abnormal Return (CAR)*

Commulative abnormal return merupakan komulatif harian AR dari hari pertama sampai hari berikutnya.

d. *Commulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Commulative average abnormal return merupakan komulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya.

2.2.7. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada waktu tertentu dan saham tertentu. Volume Perdagangan Saham merupakan salah satu faktor yang juga memberi

pengaruh terhadap pergerakan saham. Zamroni (2003: 32) menyatakan bahwa “volume perdagangan merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham”. Ia meyakini bahwa ketika volume perdagangan cenderung mengalami kenaikan saat harga turun, maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish*. Sedangkan ketika volume perdagangan cenderung meningkat selama harga naik maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*, dan ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

2.2.8. Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi (dan disahkan oleh rapat pemegang saham) untuk dibagikan kepada pemegang saham (Halim, 2005: 21). Pembayaranannya diatur berdasarkan ketentuan yang berlaku pada jenis saham yang ada.

Dalam proses pembayaran dividen diperlukan daftar para pemegang saham yang telah menerima dividen. Daftar pemegang saham ini dapat berubah karena adanya transaksi jual beli saham. Fakhruddin (2001: 181) menjelaskan tentang prosedur pembagian dividen. Berikut ini merupakan prosedur pembagian dividen :

a. Tanggal pengumuman (*Declaration date*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen.

b. *Cum-dividend date*

Cum-dividend date merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham).

c. *Ex-dividend date*

Ex-dividend date merupakan tanggal dimana perdagangan saham tidak mempunyai hak untuk mendapatkan dividen. Apabila membeli pada tanggal ini atau sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan dividen. Sebaliknya jika seseorang ingin menjual saham dan masih ingin masih ingin mendapatkan hak dividen, maka ia harus menjual pada *ex-dividend* atau sesudahnya.

d. Tanggal pencatatan pemegang saham (*Recording date*).

Tanggal pencatatan pemegang saham adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.

e. Tanggal pembayaran dividen (*Payment date*)

Tanggal pembayaran dividen adalah tanggal pada saat perusahaan mengirimkan cek dividen.

b. Kebijakan Pemberian Dividen

Saat perusahaan menetapkan kebijakan dividen, perusahaan menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan pada pemegang saham dan berapa besar bagian laba yang akan ditahan untuk tujuan investasi. Menurut Samsul (2006:140) ekuitas akan meningkat apabila ada tambahan laba bersih selama

tahun berjalan dan akan berkurang apabila ada pembayaran dividen tunai. Apabila sebuah perusahaan selama beberapa tahun berturut-turut tidak memperoleh keuntungan, bahkan merugi, perusahaan itu masih dapat membagikan dividen tunai yang diambilkan dari saldo laba ditahan.

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen dan laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Sutrisno (2001: 305) menjelaskan bentuk kebijakan dividen tersebut adalah :

- a. Kebijakan pemberian dividen stabil
- b. Dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan mengalami fluktuasi.
- c. Kebijakan dividen meningkat.
- d. Perusahaan akan memberikan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.
- e. Kebijakan dividen dengan rasio konstan.
- f. Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham.
- g. Kebijakan pemberian dividen regular yang rendah ditambah ekstra.

- h. Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Menurut Weston dan Brigham (1990:198) Teori Kebijakan Dividen :

a) Teori Ketidakrelevanan Dividen

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan atau biaya modalnya. Jadi, nilai suatu perusahaan hanya tergantung pada pendapatan yang dihasilkan aktivitya bukan pada bagaimana pendapatan tersebut di bagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

b) *Teori Bird-in-the Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembagian dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa dividen aktual lebih kecil risikonya dibanding dengan kenaikan nilai modal yang mungkin akan dicapai.

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Dalam melakukan pembayaran dividen diperlukan beberapa pertimbangan yang harus dilakukan. Pertimbangan-pertimbangan tersebut harus disesuaikan dengan konsep teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan. Van Horne

dan Machowich (2001: 280) menjelaskan faktor-faktor yang harus dianalisis perusahaan dalam memutuskan kebijakan dividen, adalah :

a. Peraturan Hukum

Peraturan hukum ini penting dilakukan untuk menetapkan batasan-batasan hukum di mana kebijakan dividen perusahaan dapat digunakan. Peraturan hukum ini berhubungan dengan penurunan modal, ketidaksolvabilitas, dan laba ditahan yang tidak semestinya.

b. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Kebutuhan pendanaan perusahaan meliputi anggaran kas, proyeksi laporan sumber dan penggunaan dana, dan proyeksi laporan arus kas. Tujuan utamanya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang mungkin terjadi tanpa adanya perubahan kebijakan dividen.

c. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen. Karena dividen merupakan arus keluar kas, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

d. Kemampuan untuk Meminjam

Suatu perusahaan yang mampu memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan yang relatif baik. Fleksibilitas keuangan dapat berasal dari kemampuan perusahaan untuk menebus pasar modal dengan menerbitkan obligasi. Semakin besar kemampuan meminjam perusahaan, semakin besar

fleksibilitas keuangan dan semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

e. Pengendalian

Pengendalian dapat dilakukan dengan cara yang berbeda-beda. Jika perusahaan ingin diakuisisi oleh perusahaan lain, pembayaran dividen yang rendah merupakan keuntungan bagi pihak luar yang ingin memiliki kendali atas perusahaan.

Sedangkan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain: (Sutrisno, 2000, 304)

1) Posisi solvabilitas perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki struktur modalnya.

2) Posisi likuiditas perusahaan

Dividen kas merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout ratio* nya kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

3) Kebutuhan untuk melunasi hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditur berupa hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera di bayar pada saat jatuh tempo dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu, dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau *me roll-over* hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.

4) Rencana perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dan dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya juga bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba ditahan. Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil *dividend payout rationya*.

5) Kesempatan investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang akan dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang, dananya lebih banyak digunakan untuk membayar dividen.

6) Stabilitas pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7) Pengawasan terhadap rencana perluasan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Jika perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Apabila dibelanjai dari hutang resikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

2.2.9. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Budiarto dan Baridwan (1999) dalam Golda (2005) Menyatakan asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Suatu laporan yang diumumkan (*event*) memiliki kandungan informasi, apabila mampu memberikan sinyal perubahan sesuai dengan nilai kandungannya. Misalnya terhadap harga, apabila laporan yang diumumkan memiliki informasi, maka harga akan berubah yang mengakibatkan investor memperoleh *abnormal return* yang berbeda dari return yang diharapkan.

Menurut Bandi dan Hartono (2000) dalam Gredia Wanalita (2007) Apabila dihubungkan dengan volume, akan menyebabkan jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar dibandingkan saat waktu lain selama tahun tersebut. Sebaliknya reaksi negatif akan terjadi jika disebabkan adanya *bad news* yang mengakibatkan jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih kecil ketika *event* terjadi.

2.2.10. Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas

dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan

perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

2.2.11. Saham Dalam Kajian Islam

Saham jika ditinjau dari prinsip ekonomi islam merupakan konsep yang memiliki banyak persamaan dengan *syirkah*. *Syirkah* atau al musyarakah adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan (Sumitro, 2004: 220).

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek '*antaradhin*, serta terhindar dari beberapa unsur, diantaranya: Riba, Resiko/ ketidakpastian (*Gharar*), Judi (*maysir*), Haram, Syubhat (Huda dan Nasution, 2008:24- 30).

Adanya fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan akan bolehnya jual beli saham. Dalam kumpulan Fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syekh Abdul Aziz Ibn

Abdillah Ibn Baz jilid 13 (tiga belas) bab jual beli (JH9) halaman 320-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

إذا كانت الأسهم لا تمثل نقودا تمثيلا كلياً أو غالباً، وإنما تمثل أرضاً أو سيّارات أو أعمارات أو نحو ذلك، جازاً يبيعها وشرّاً وها بئمن حال أو مؤجل على دفعة أو دفعات، لعموم أدلة جواز البيع والشراء.

Artinya: “Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah asset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka diperbolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual beli.”

Adapun menurut fatwa Dewan Syari’ah Nasional Nomor : 40/DSNMUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 menetapkan fatwa tentang diperbolehkannya jual beli saham di pasar modal dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Ketentuan tentang Pembayaran:
 - a. Alat bayar harus diketahui jumlah dan bentuknya, baik berupa uang, barang, atau manfaat.
 - b. Pembayaran harus dilakukan pada saat kontrak disepakati.
 - c. Pembayaran tidak boleh dalam bentuk pembebasan hutang.
2. Ketentuan tentang Barang:
 - a. Harus jelas ciri-cirinya dan dapat diakui sebagai hutang.
 - b. Harus dapat dijelaskan spesifikasinya.
 - c. Penyerahannya dilakukan kemudian.

- d. Waktu dan tempat penyerahan barang harus ditetapkan berdasarkan kesepakatan.
- e. Pembeli tidak boleh menjual barang sebelum menerimanya.
- f. Tidak boleh menukar barang, kecuali dengan barang sejenis sesuai kesepakatan.

3. Ketentuan tentang Salam Paralel

Dibolehkan melakukan salam paralel dengan syarat:

- a. Akad kedua terpisah dari akad pertama,
- b. Akad kedua dilakukan setelah akad pertama sah.

4. Penyerahan Barang Sebelum atau pada Waktunya:

- a. Penjual harus menyerahkan barang tepat pada waktunya dengan kualitas dan jumlah yang telah disepakati.
- b. Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih tinggi, penjual tidak boleh meminta tambahan harga.
- c. Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih rendah, dan pembeli rela menerimanya, maka ia tidak boleh menuntut pengurangan harga (*diskon*).
- d. Penjual dapat menyerahkan barang lebih cepat dari waktu yang disepakati dengan syarat kualitas dan jumlah barang sesuai dengan kesepakatan, dan ia tidak boleh menuntut tambahan harga.
- e. Jika semua atau sebagian barang tidak tersedia pada waktu penyerahan, atau kualitasnya lebih rendah dan pembeli tidak rela menerimanya, maka ia memiliki dua pilihan yaitu membatalkan

kontrak kemudian meminta kembali uangnya dan menunggu sampai barang tersedia.

5. Pembatalan Kontrak.

Pada dasarnya pembatalan saham boleh dilakukan, selama tidak merugikan kedua belah pihak. Adapun dasar dari dikeluarkannya fatwa MUI tersebut yaitu berdasarkan surat Al Baqarah 275 dan surat An Nisaa ayat 29:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي
يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ
الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّنْ
رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ
أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya: "Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya." (Q S Al Baqarah : 275).

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ
إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ
اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (QS. An Nisaa’: 29)

Fatwa diatas telah menentukan bagaimana memilih saham-saham yang sesuai dengan ajaran Islam. Dalam perkembangannya telah banyak negara-negara yang telah menentukan batasan suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah. Misalnya Malaysia, Amerika Serikat melalui Dow Jones Islamic Index. Sementara itu beberapa institusi keuangan dunia telah membuat pula batasan-batasan untuk kategori saham syariah antara lain : *Citi Asset Management Group, Wellington Management Company, Islamic.com* dan sebagainya. (Agus, 2010:)

Dalam Fatwa Dewan Syari’ah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003. Pendapat para ulama yang menyatakan kebolehan jual beli saham pada perusahaan-perusahaan yang memiliki bisnis yang *mubah*, antara lain dikemukakan oleh Dr. Muhammad ‘Abdul Ghaffar al-Syarif (al-Syarif, *Buhuts Fiqhiyyah Mu’ashirah*, [Beirut: Dar Ibn Hazm, 1999], h.78-79); Dr. Muhammad Yusuf Musa (Musa, *al-Islam wa Musykilatuna al-Hadhirah*, [t.t.: Silsilah al-Tsaqafah al-Islamiyah, 1958], h.58); Dr. Muhammad Rawas Qal’ahji, (Qal’ahji,

al-Mu'amalat al-Maliyah al-Mu'ashirah fi Dhaw'i al-Fiqh wa al-Syari'ah, [Beirut: Dar al-Nafa'is, 1999], h. 56). Syaikh Dr. 'Umar bin 'Abdul 'Aziz al-Matruk (*Al-Matruk, al-Riba wa al-Mu'amalat al-Mashrafiyyah*, [Riyadh: Dar al-'Ashimah, 1417 H], h. 369-375) menyatakan:

(الثاني) أسهم في مؤسّسات مباحة كالشركات التجاريّة المباحة أو المؤسّسات الصنّاعيّة المباحة فهذه: المساهمة فيها والمشاركة فيها وبتع أسهمها، إذا كانت الشركة معروفة أو مشهورة وليس فيها غرر ولا جهالة فاحشة جائزة، لأنّ السّهم جزء من رأس المال يعود على صاحبه برّبع ناشئ من كسب التّجارة والصنّاعة، وهذه حلال بلا شكّ.

Artinya: “(Jenis kedua), adalah saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Ber-musahamah (saling bersaham) dan ber-syarikah (berkongsi) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidak-jelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan.”

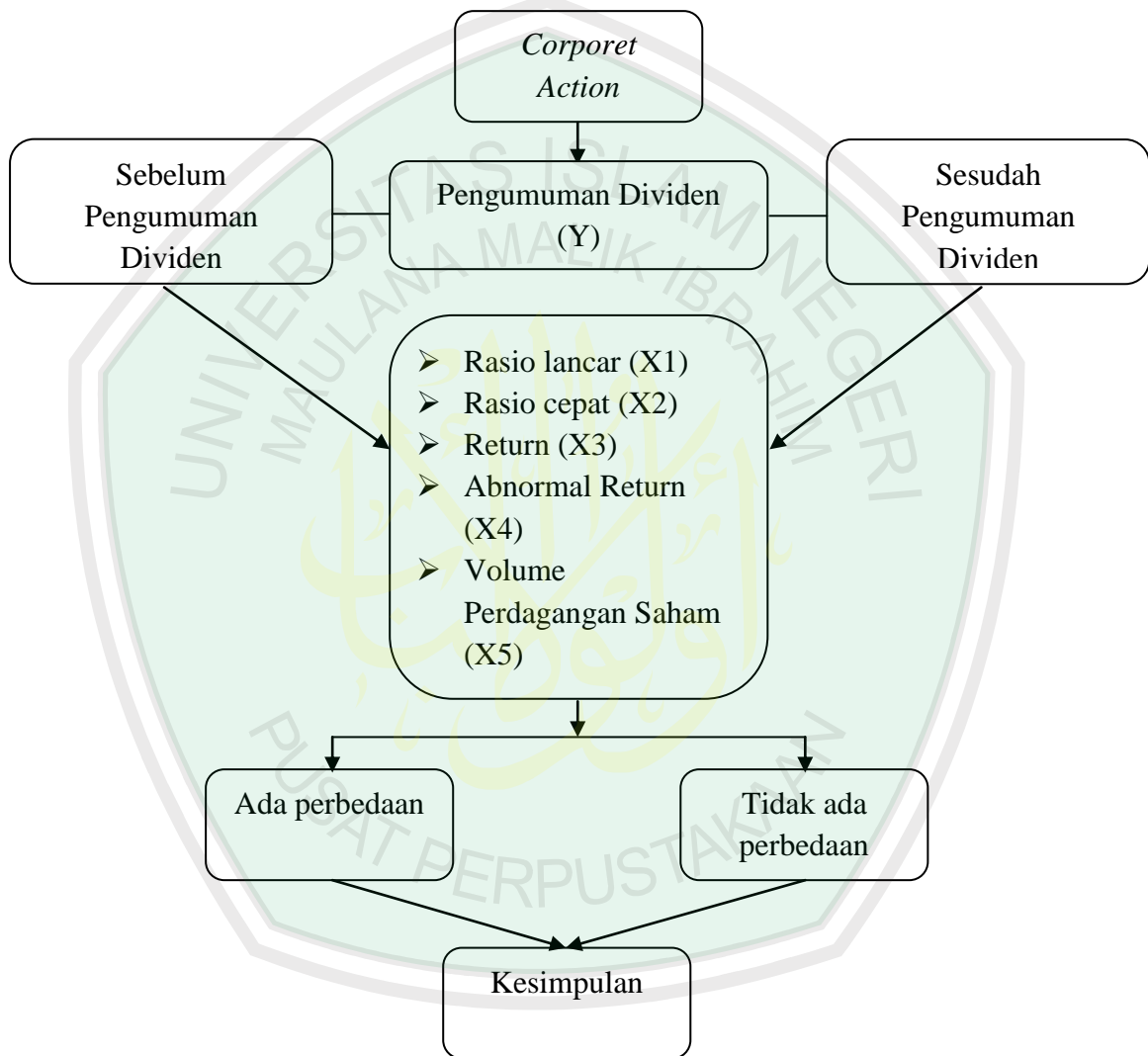
Sedangkan Rasulullah SAW bersabda dalam haditsnya yang berbunyi:

الصّٰلِح جَائِزِبَيْنِ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صِلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحْلَّ حَرَامًا
وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحْلَّ حَرَامًا
(رواه الترمذي عن عمرو بن عوف).

Artinya: “Perdamaian dapat dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau meghalalkan yang haram” (HR. Al-Tirmizi dari 'Amr bin 'Auf).

2.3. Kerangka Berfikir

Gambar 2.1
Kerangka Berpikir



2.4. Hipotesis Penelitian

Dari uraian berdasarkan landasan teori di atas dapat diketahui bagaimana pengaruh pasar modal Indonesia terhadap pengumuman dividen, sehingga hipotesis yang dapat dirumuskan:

1) Hipotesis 1

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pengumuman dividen terhadap likuiditas perusahaan.

Ha: Terdapat perbedaan yang signifikan pengumuman dividen terhadap likuiditas perusahaan.

2) Hipotesis 2

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen terhadap *return*.

Ha: Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen terhadap *return*.

3) Hipotesis 3

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen terhadap abnormal return.

Ha: Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen terhadap *abnormal return*.

4) Hipotesis 4

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen terhadap volume perdagangan saham.

Ha: Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen terhadap volume perdagangan saham.