

## PERANAN BALANCED SCORECARD (BSC) DALAM MENGHADAPI PERUBAHAN LINGKUNGAN BISNIS

Oleh: Ivony Tho\*

### Abstract

*The main goal of performance assessment is to motivate employees in achieving Company's goal and to obey the behavioral standard in order to produce actions and results needed. The performance assessment system chosen by company, in general, is only related to financial perspective. In this globalization era recently, financial benchmark is no longer appropriate to assess Company's performance because of their lack of information. Based on Balance Scorecard approach, the executive financial performance must reflect the performance in satisfying the customer needs, productive internal business process and cost effective, with/out the development of productive and committed employees. Further, Balance Scorecard will analyze through those four key areas to assist traditional accounting assessment in order to evaluate the successful of the company and determine the company's direction. The perspective areas which include in Balance Scorecard are financial, customer satisfaction, internal business process and learning and development. The Balance Scorecard combination of the four perspectives mentioned above, will assist the managers in order to distinguish all relations which drive to the development of decision making and problem solving in the company.*

*Key word: balanced scorecard, performance.*

### Pendahuluan

Dalam lingkungan bisnis yang selalu berubah dan serba tidak pasti dewasa ini, pihak manajemen perlu menerapkan strategi yang tepat dalam berkompetisi agar selalu dapat menjaga kelangsungan hidup perusahaannya seperti yang diungkapkan Hamel dan Prahalad (1994):

“a strategic architecture is

the essential link between today and tomorrow, between short term and long term. It shows the organization what the competencies it must begin building right now, what new customers groups it must begin to understand right now, what new channels it should be exploring right now, what new development priorities it should be pursuing right now to intercept the

future”

Untuk dapat mengetahui keefektifan dari strategi yang telah dijalankan perusahaan, pihak manajemen perlu melakukan serangkaian pengukuran terhadap kinerja mereka dalam rangka pengekseskusan strategi yang dijalankan.

Sistem penilaian kinerja yang umum diterapkan oleh perusahaan adalah penilaian kinerja keuangan saja. Pada era informasi dan globalisasi dewasa ini, tolok ukur yang bersifat keuangan saja sudah tidak memadai lagi untuk menilai kinerja suatu perusahaan karena memiliki banyak kekurangan. Sistem penilaian kinerja yang didasarkan pada aspek keuangan saja tidak mampu mengukur hal-hal yang mempengaruhi kinerja perusahaan dari aspek non keuangan, misalnya seperti peningkatan kompetensi dan komitmen karyawan, peningkatan kepercayaan customers terhadap pelayanan perusahaan. Kinerja yang dinilai dari sisi keuangan saja akan dapat mendorong manajemen untuk mencapai target keuntungan finansial jangka pendek saja dan cenderung mengabaikan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka pan-

\*Dosen STIA Asy Ayafi'lyah Fak-Fak Papua Barat

jang. Penilaian terhadap kinerja perusahaan yang hanya mengandalkan kinerja keuangan ini dapat menyebabkan karena kinerja keuangan yang baik pada saat ini sangat mungkin telah mengorbankan kepentingan jangka panjang perusahaan.

Kelemahan-kelemahan yang melekat pada pengukuran kinerja keuangan ini memunculkan ide untuk melakukan pengukuran selain aspek keuangan. Pada tahun 1992, Robert S. Kaplan dan David P. Norton dalam artikelnya yang berjudul *The Balanced Scorecard-That Drives Performance Measures*, memperkenalkan suatu pengukuran kinerja yang disebut dengan *balanced scorecard*. *Balanced Scorecard* ini mempunyai keistimewaan dalam hal cakupan pengukurannya yang cukup komprehensif, di mana *balanced scorecard* (BSC) melengkapi sistem penilaian kinerja keuangan dengan kriteria yang mengukur kinerja dari perspektif proses bisnis internal, dan perspektif pembelajaran dan pertumbuhan. BSC merupakan suatu alternatif pengukuran kinerja yang membantu pihak manajemen perusahaan untuk memantau kinerja perusahaan secara jelas dan menyeluruh. Dengan demikian implementasi BSC sebagai alternatif penilaian kinerja perusahaan dapat membantu manajemen pe-

rusahaan dalam mengkaji secara keseluruhan pengaruh pelayanan yang diberikan bagi pelanggan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

**Karakteristik Penilaian Kinerja**  
Menurut Siegel dan Marconi (1989), penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian operasional dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Sedangkan Hansen dan Mowen (1995) membedakan penilaian kinerja menjadi dua yaitu penilaian kinerja secara tradisional dan kontemporer. Penilaian kinerja secara tradisional dilakukan dengan membandingkan kinerja aktual dengan kinerja yang dianggarkan, sedangkan penilaian kinerja kontemporer menggunakan aktifitas sebagai pondasinya. Ukuran kinerja didesain untuk menilai seberapa baik aktivitas yang dilakukan dan dapat mengidentifikasi apakah telah dilakukan perbaikan yang berkesinambungan.

Menurut Mc.Maan dan Nanni (1994) dalam artikelnya *Is Your Company Really Measuring Performance*, mengatakan dengan munculnya berbagai paradigma baru dimana bisnis harus digerakan oleh *customer-focused*, suatu sistem pengukuran kinerja yang efektif pal-

ing tidak harus memiliki syarat-syarat sebagai berikut:

1. Didasarkan pada masing-masing aktivitas dan karakteristik organisasi itu sendiri sesuai prespektif pelanggan.

2. Evaluasi atas berbagai aktivitas, menggunakan ukuran-ukuran kinerja yang *customer-validated*.

3. Sesuai dengan seluruh aspek kinerja aktivitas yang mempengaruhi pelanggan, sehingga menghasilkan penilaian yang komprehensif.

4. Memberikan umpan balik untuk membantu seluruh anggota organisasi mengenali masalah-masalah yang ada kemungkinan perbaikan.

Beberapa kriteria penilaian kinerja yang efektif menurut Atkinson et al (1997) adalah sebagai berikut:

1. *Coasider each activity and the organization it self from the customer's perspective.*

2. *Evaluate each activity using customer-validated measures of performance.*

3. *Coasider all facets of activity performance that affect customers and are therefore comprehensive.*

4. *Provide feedback to help organization members identify problems and opportunities for improvement.*

**Tujuan Penilaian Kinerja**

Tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai tujuan organisasi

dan untuk mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membubahkan tindakan dan hasil yang diinginkan. Penilaian kinerja dilakukan pula untuk menekan perilaku yang tidak semestinya. Siegel dan Marconi (1989).

Menurut Tatikonda dan Tatikonda (1998), tujuan penilaian adalah untuk membantu dalam penetapan standar dan target, sarana atau "rel" untuk kemajuan, memotivasi, mengkomunikasikan strategi organisasi, dan mempengaruhi perubahan perilaku. Pengukuran kinerja di desain bertujuan untuk dapat mengeliminasi aktivitas yang tidak bernilai tambah dan mengoptimasi aktivitas yang bernilai tambah, sejalan dengan berkembangnya manajemen aktivitas (Hansen dan Mowen, 1995). Sedangkan menurut Mulyadi (2001), pihak manajemen perusahaan memanfaatkan sistem penilaian kinerja untuk:

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimum.

2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan seperti promosi, transfer, dan pemberhentian.

3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan serta untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi

program pelatihan karyawan.

4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.

5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

Pengukuran Kinerja Tradisional vs Balanced Scorecard

Sistem manajemen tradisional menilai kinerja hanya dengan menggunakan tolok ukur keuangan saja. Dengan demikian, pengendalian yang dilakukan perusahaan terhadap manajemen dan operasionalnya hanya bisa dilakukan di sekitar ukuran dan target keuangan yang cenderung berfokus pada kepentingan perusahaan dalam jangka pendek dan sedikit berhubungan dengan kemajuan perusahaan dalam mencapai tujuan strategi jangka panjang.

Tolok ukur yang digunakan dalam mengevaluasi kinerja dalam sistem tradisional adalah dengan menggunakan laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan suatu laporan yang menggambarkan tentang kondisi dan perhitungan hasil usaha dari suatu perusahaan untuk periode yang dinyatakan dalam laporan keuangan tersebut, serta informasi lainnya yang diperlukan para pemakainya sebagai salah satu bahan dalam

proses pengambilan keputusan.

Balanced scorecard (BSC) dikembangkan oleh Kaplan dan Norton (1996) sebagai suatu ukuran kinerja multidimensi. BSC merupakan seperangkat ukuran yang memberikan pandangan bisnis secara cepat dan menyeluruh, yang mencakup ukuran-ukuran keuangan dan operasional. BSC menaruh visi dan strategi sebagai pusat dan memberikan jawaban pada 4 pertanyaan mendasar:

1. How do customers see us? (customer perspective)

Merupakan fokus dari misi perusahaan sekarang. Perhatian konsumen umumnya ada pada 4 kategori berikut:

- a. Waktu: Diukur dengan lead time dalam memenuhi kebutuhan konsumen (dapat dimulai saat order sampai pengiriman barang/jasa pada konsumen, waktu pemasaran atau pengiriman produk baru).

- b. Kualitas: Mengukur tingkat kerusakan produk yang diterima konsumen, pengiriman tepat waktu.

- c. Kinerja dan jasa: Mengukur kontribusi produk atau jasa dalam menciptakan nilai bagi konsumen.

- d. Biaya: Meliputi biaya pemesanan, rencana pengiriman, dan pembayaran material; kos scraps, rework, and obsolescence; kos kesalahan pengiriman. Pro-

duk bebas cacat dengan pengiriman pada waktu dan jumlah yang tepat juga dapat merupakan sumber penghematan kos.

2. What must we excel at? (internal perspective)

Terkait dengan yang dapat dilakukan internal perusahaan untuk memenuhi harapan konsumen, melalui core competencies dan teknologi utama yang dapat melanjutkan posisi market leadership perusahaan. Ukuran-ukuran internal harus dimulai dari proses bisnis yang paling berpengaruh pada kepuasan konsumen (seperti cycle time, kualitas, keahlian karyawan, dan produktivitas).

3. Can we continue to improve and create value? (innovation and learning perspective)

Lingkungan persaingan global meminta perusahaan untuk terus melakukan perbaikan berkelanjutan atau perluasan kapabilitas pada existing produk dan proses serta kemampuan menghasilkan produk baru.

4. How do we look to shareholders?(financial perspective)

Ukuran-ukuran keuangan (seperti profitabilitas, growth, shareholder value) bertujuan mengetahui apakah strategi, implementasi dan eksekusi perusahaan berkontribusi pada perbaikan bottom line. Jika perbaikan kinerja gagal terefleksi pada bottom line, maka para eksekutif perlu meneliti ulang berbagai

asumsi dasar dari strategi dan misi perusahaan.

Sedangkan menurut Kaplan dan Norton (1996), masing-masing perspektif yang dilengkapi dengan tolok ukur yang berbeda dalam balanced scorecard ini dimaksudkan untuk menjawab pertanyaan berikut:

a. Untuk berhasil secara finansial, apa yang harus kita perhatikan kepada para pemegang saham kita?.

b. Untuk mewujudkan visi kita, apa yang harus kita perhatikan kepada para pelanggan kita?.

c. Untuk menyenangkan para pemegang dan pelanggan saham kita, proses bisnis apa yang harus kita kuasai dengan baik?.

d. Untuk mewujudkan visi kita, bagaimana kita memelihara kemampuan kita untuk berubah dan meningkatkan diri?.

Kombinasi keempat perspektif di atas, BSC membantu manajer memahami berbagai hubungan yang mendorong pada perbaikan pengambilan keputusan dan pemecahan masalah. Tantangannya adalah bagaimana mengeksplisitkan hubungan antara operasi dan keuangan?. Pada tahap awal perkembangannya, Balanced Scorecard ditujukan untuk memperbaiki sistem pengukuran kinerja eksekutif. Sebelum tahun 1990-an, eksekutif hanya diukur kinerja mereka dari perspektif

keuangan. Sebagai akibatnya, fokus perhatian dan usaha eksekutif lebih dicurahkan untuk mewujudkan kinerja keuangan, sehingga terdapat kecenderungan eksekutif untuk mengabaikan kinerja non keuangan, seperti kepuasan costumers, produktivitas dan cost effectiveness proses yang digunakan untuk menghasilkan produk dan jasa, dan keberdayaan serta komitmen karyawan dalam menghasilkan produk dan jasa bagi kepuasan costumers. Oleh karena ukuran kinerja keuangan mengandalkan informasi yang dihasilkan dari sistem akuntansi yang berjangka pendek, maka pengukuran kinerja yang berfokus pada keuangan mengakibatkan eksekutif lebih memfokuskan perwujudan kinerja jangka pendek. Pada saat itu, kinerja non keuangan tidak mendapat perhatian dari eksekutif (Mulyadi, 2001).

Dengan memperluas ukuran kinerja eksekutif ke kinerja non keuangan, ukuran kinerja eksekutif menjadi komprehensif. Berdasarkan pendekatan Balanced Scorecard, kinerja keuangan yang dihasilkan oleh eksekutif harus merupakan akibat diwujudkannya kinerja dalam pemuasan kebutuhan costumers, pelaksanaan proses bisnis/intern yang produktif dan cost effective, dan/atau pembangunan personel yang produktif dan berkomitmen.

Lebih spesifik lagi, balanced scorecard melihat kepada empat kunci area untuk membantu penilaian akuntansi tradisional dalam mengevaluasi kesuksesan dan menetapkan arah perusahaan. Area yang dicakup oleh balanced scorecard adalah keuangan, kepuasan pelanggan, proses bisnis internal, dan pembelajaran dan pertumbuhan.

Pada sistem pengukuran yang hanya berbasis pada tolok ukur keuangan mengatakan penilaian kinerja tidak lebih dari sekedar alat untuk mengontrol perilaku individual agar sesuai dengan standar yang telah ditetapkan. Sedangkan tujuan dan pengukuran dalam balanced scorecard bukan hanya merupakan penggabungan dari ukuran-ukuran keuangan dan non-keuangan yang ada, melainkan merupakan hasil dari suatu proses atas-bawah (top-down) berdasarkan misi dan strategi.

Dalam rangka merancang, melaksanakan dan mengimplementasikan konsep balanced scorecard dalam organisasi para manajer senior harus dilibatkan karena memiliki gambaran paling lengkap mengenai visi dan prioritas organisasi. Melalui balanced scorecard, para eksekutif dapat menyoroti perusahaan dalam empat perspektif yang dilengkapi dengan tolok ukur yang berbeda. Seperti yang terlihat dari gambar berikut ini:



**Gambar 1. BSC Independence Diagram (Pangarkar dan Kirkwood, 2008)**

Balanced scorecard menterjemahkan misi dan strategi unit bisnis ke dalam berbagai tujuan dan ukuran. Kata “balanced” dalam balanced scorecard, bertujuan untuk menekankan adanya keseimbangan antara

beberapa faktor dalam pengukuran kinerja seperti yang dikatakan Kaplan dan Norton yaitu:

1. Balanced scorecard menyatakan adanya keseimbangan antara berbagai ukuran eksternal para pemegang saham dan pelanggan, dengan berbagai ukuran internal proses bisnis penting, inovasi, serta pembelajaran dan pertumbuhan.

2. Keseimbangan juga dinyatakan antara semua ukuran hasil, apa yang dicapai oleh perusahaan pada waktu yang lalu dengan semua ukuran faktor pendorong kinerja masa depan perusahaan.

3. Scorecard juga menyatakan keseimbangan antara semua ukuran hasil yang objektif dan mudah dikuantifikasi dengan faktor pendorong kinerja dengan berbagai ukuran hasil.

Penyusunan balanced scorecard yang baik harus dapat mengidentifikasi dan menyatakan dengan eksplisit tahapan hipotesis mengenai hubungan sebab akibat di antara berbagai hasil ukuran dan faktor pendorongnya. Setiap ukuran yang dipilih untuk disertakan dalam balanced scorecard harus merupakan unsur dalam sebuah rantai hubungan sebab akibat yang telah ditentukan dengan jelas dan runtut, sehingga akan dapat menunjukkan hubungan yang logis. Hubungan sebab akibat ini akan mempermudah bagi pihak manajemen untuk melakukan proses review di dalam pelaksanaan strategi perusahaan mereka.

Ukuran-ukuran dalam Balanced Scorecard

Secara garis besar para pakar menyebutkan terdapat empat macam perspektif kinerja yang diukur dalam balanced scorecard. Masing-masing perspektif pengukuran kinerja dalam balanced scorecard akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Perspektif keuangan

Tujuan keuangan biasanya berhubungan pada kenaikan pendapatan, memaksimalkan nilai bagi pemegang saham atau memaksimalkan harga saham. Tujuan ini akan

sangat tergantung pada posisinya dalam tahapan siklus hidup bisnis. Teori strategi bisnis menawarkan strategi yang berbeda untuk tiap daur hidup bisnis, dari pertumbuhan pangsa pasar yang agresif sampai pada konsolidasi bisnis, keluar, dan likuidasi. Untuk menyederhanakan siklus hidup bisnis ini Kaplan dan Norton mengidentifikasinya ke dalam tiga tahap, yaitu: (1) Tahap pertumbuhan (growth) adalah tahapan awal siklus kehidupan perusahaan di mana perusahaan memiliki produk atau jasa secara signifikan memiliki potensi pertumbuhan terbaik. Di sini pihak manajemen terikat dengan komitmen untuk mengembangkan suatu produk atau jasa baru, membangun dan mengembangkan suatu produk atau jasa serta fasilitas produksi, menambah kemampuan operasi, mengembangkan sistem, infrastruktur, dan jaringan distribusi yang akan mendukung hubungan global serta membina dan mengembangkan hubungan dengan customers. (2) Tahap bertahan (sustain) adalah tahapan kedua di mana perusahaan masih melakukan investasi dan reinvestasi dengan mengisyaratkan tingkat pengembalian terbaik. Dalam tahap ini perusahaan mencoba mempertahankan pangsa pasar yang ada bahkan berusaha mengembangkannya jika kondisinya memungkinkan. (3) Tahap panen (harvest) adalah tahapan ketiga di mana perusahaan benar-benar memanen atau menuai dari hasil investasi di tahap-tahap sebelumnya (Kaplan dan Norton 1996).

Pada setiap tahapan siklus bisnis diatas, balanced scorecard menyediakan beberapa alternatif pelaksanaan strategi perusahaan yang digolongkan sebagai pemicu strategi perusahaan. Kaplan dan Norton memberikan tiga tema strategi dalam perspektif keuangan yaitu: (1) Bauran dan pertumbuhan pendapatan (revenue growth and mix), (2) Penghematan biaya atau peningkatan produktivitas (cost reduction/production improcemeat), (3) Pemanfaatan aktiva atau strategi investasi (asset utilization/

investmeant strategy) Kaplan dan Norton (1996).

BSC tetap menggunakan perspektif finansial karena ukuran finansial sangat penting dalam memberikan ringkasan konsekuensi tindakan ekonomis yang sudah diambil. Ukuran kinerja finansial memberikan petunjuk apakah strategi perusahaan, implementasi dan pelaksanaannya memberikan kontribusi atau tidak kepada peningkatan laba perusahaan. Tujuan finansial biasanya berhubungan dengan profitabilitas, yang diukur misalnya oleh laba operasi, return on asset (ROA) atau economic value added (EVA). Tujuan financial lainnya mungkin berupa pertumbuhan penjualan yang cepat atau arus kas.

## 2. Perspektif pelanggan

Bagian ini merupakan sumber pendapatan perusahaan yang merupakan salah satu komponen dari sasaran keuangan perusahaan. Pada masa lalu perusahaan seringkali lebih mengkonsentrasikan diri pada aspek internal capabilities yang lebih mementingkan kinerja produk yang dihasilkan dan inovasi dalam teknologi, namun seringkali terjadi di mana perusahaan tidak memahami apa yang menjadi kebutuhan konsumennya. Namun sekarang ini hal tersebut sudah tidak mungkin lagi dilakukan karena konsumen sekarang sudah begitu banyak memiliki pilihan untuk memenuhi kebutuhannya. Dalam perspektif konsumen ini pihak perusahaan harus mengidentifikasi segmen pasar yang dilayani saat ini, dan konsumen potensial di masa yang akan datang, kemudian menentukan segmen mana yang akan dimasuki. Menurut Kaplan dan Norton (1996) kelompok pengukuran dalam perspektif pelanggan ini dibagi menjadi dua, yaitu:

a. Kelompok pengukuran pelanggan utama

Kelompok ini terdiri dari: (1) Pangsa pasar (market share). (2) Akuisisi pelanggan (customer acquisition). (3) Retensi pelanggan (customer retention). (4) Tingkat kepuasan

pelanggan (customer satisfaction). (5) Tingkat profitabilitas pelanggan (customer profitability). Sedangkan menurut Simon (2000) dalam kelompok pengukuran pelanggan utama ini mengelompokkannya menjadi tiga bagian (1) Customer Satisfaction, yang mengukur seberapa jauh pelanggan merasa puas terhadap layanan perusahaan, hal ini diindikasikan dengan jumlah complaint yang terjadi, serta umpan balik yang diberikan oleh customers kepada perusahaan. (2) Customer Retention, yang mengukur seberapa banyak perusahaan berhasil untuk mempertahankan para pelanggan lamanya. (3) Customer Loyalty, yang mengukur seberapa besar perusahaan berhasil untuk menarik pelanggan-pelanggan baru.

b. Kelompok diluar kelompok utama: mengukur proposisi nilai pelanggan

Proposisi nilai pelanggan menyatakan atribut yang diberikan perusahaan kepada produk dan jasanya untuk menciptakan loyalitas dan kepuasan pelanggan dalam segmen pasar sasaran. Proporsi nilai adalah sebuah konsep penting dalam memahami faktor pendorong pengukuran utama kepuasan, akuisisi, retensi, dan pangsa pasar pelanggan. Simon mengatakan bahwa untuk penyusunan score-

card, dibutuhkan serangkaian atribut yang dapat membentuk proposisi nilai bagi perusahaan, yang meliputi tiga kategori yaitu: (1) Atribut produk atau jasa (product or service attribute), (2) Hubungan pelanggan (customer relationship), (3) Citra dan reputasi (image and reputatio). Pendapat yang sama juga diungkapkan oleh Kaplan dan Norton 1996) mengenai tiga kategori yang membentuk proposisi nilai bagi perusahaan ini.

Lebih lanjut, dalam perspektif pelanggan, para manajer mengidentifikasi pelanggan dan segmen pasar dimana unit bisnis tersebut akan bersaing dan berbagai ukuran kinerja unit bisnis di dalam segmen sasaran. Perspektif ini biasanya terdiri atas beberapa ukuran utama dan ukuran generik keberhasilan perusahaan dari strategi yang dirumuskan dan dilaksanakan dengan baik. Ukuran utama tersebut terdiri atas kepuasan pelanggan, retensi pelanggan, akuisisi pelanggan baru, profitabilitas pelanggan dan pangsa pasar di segmen sasaran. Selain itu perspektif pelanggan seharusnya juga mencakup berbagai ukuran tertentu yang menjelaskan tentang proposisi nilai yang akan diberikan perusahaan kepada pelanggan segmen pasar sasaran. Faktor pendorong keberhasilan pelanggan inti di segmen pasar tertentu

merupakan faktor yang penting, yang dapat mempengaruhi keputusan pelanggan untuk berpindah atau tetap loyal kepada pemasoknya. Perspektif pelanggan memungkinkan para manajer unit bisnis untuk mengartikulasikan strategi yang berorientasi kepada pelanggan dan pasar yang akan memberikan keuntungan finansial masa depan yang lebih besar.

3. Perspektif proses bisnis internal

Pada perspektif proses internal, para manajer berusaha melakukan identifikasi berbagai proses yang sangat penting untuk mencapai tujuan perusahaan yang ada dalam perspektif pelanggan maupun perspektif keuangan. Agar dapat menentukan tolok ukur bagi kinerja ini, manajemen perusahaan pertama-tama perlu mengidentifikasi proses internal yang terdapat di dalam perusahaan. Secara garis besar BSC mengelompokkan proses internal tersebut menjadi tiga tahapan proses, yaitu:

a. Proses inovasi

Tahapan ini dikatakan sebagai tahapan penelitian dan pengembangan produk. Ada seperangkat tolok ukur yang dapat digunakan pada tahapan ini antara lain:

1) Banyaknya produk-produk baru yang berhasil dikembangkan secara relatif jika dibandingkan dengan para pesaing dan target

perusahaan.

2) Besarnya penjualan produk-produk baru yang berhasil dikembangkan tersebut.

3) Lamanya waktu yang diperlukan untuk berhasil menjual produk baru.

4) Besarnya biaya yang diperlukan untuk mengembangkan produk-produk baru secara relatif dibandingkan dengan para pesaing dan target perusahaan.

5) Frekuensi yang dibutuhkan selama proses pengembangan produk-produk baru secara relatif jika dibandingkan dengan para pesaing dan target perusahaan serta keefektifan siklus pengembangan produk (Kaplan dan Norton, 1996).

#### b. Proses operasi

Proses operasi perusahaan mencerminkan aktivitas yang dilakukan perusahaan, dari saat penerimaan order dari customers sampai dengan saat produk atau jasa tersebut dikirim kepada customers.

#### c. Layanan purna jual

Dalam tahapan ini, perusahaan berupaya memberikan manfaat tambahan kepada para pelanggan yang telah membeli produk atau jasanya dalam bentuk berbagai layanan perbaikan kerusakan, layanan penggantian suku cadang, dan layanan pembayaran secara cicilan.

Proses ini memungkinkan unit bisnis untuk memberikan proposisi nilai yang akan

menarik perhatian dan mempertahankan pelanggan dalam segmen pasar sasaran dan memenuhi harapan keuntungan finansial yang tinggi para pemegang saham. Ukuran proses bisnis internal berfokus kepada berbagai proses internal yang akan berdampak kepada kepuasan pelanggan dan pencapaian tujuan finansial perusahaan. Perspektif proses bisnis internal mengungkapkan dua perbedaan ukuran kinerja yang mendasar antara pendekatan tradisional dengan pendekatan BSC. Pendekatan tradisional berusaha memantau dan meningkatkan proses bisnis yang ada saat ini. Pendekatan ini mungkin melampaui ukuran kinerja finansial dalam hal pemanfaatan alat ukur yang berdasar kepada mutu dan waktu. Tetapi semua ukuran itu masih berfokus pada peningkatan proses bisnis saat ini. Sedangkan pendekatan scorecard pada umumnya akan mengidentifikasi berbagai proses baru yang harus dikuasai dengan baik oleh sebuah perusahaan agar dapat memenuhi berbagai tujuan pelanggan dan finansial.

#### 4. Perspektif pembelajaran dan pertumbuhan

Perspektif pembelajaran dan pertumbuhan mengidentifikasi infrastruktur yang harus dibangun perusahaan dalam menciptakan pertumbuhan dan peningkatan jangk

apanjang. Tiga sumber utama pembelajaran dan pertumbuhan perusahaan yaitu manusia, sistem dan prosedur perusahaan. Tujuan finansial pelanggan dan bisnis internal di BSC biasanya akan memperlihatkan adanya kesenjangan antara kapabilitas sumber daya manusia, sistem dan prosedur saat ini dengan apa yang dibutuhkan untuk menghasilkan kinerja yang penuh dengan terobosan. Untuk menutup kesenjangan ini, perusahaan harus melakukan investasi dengan melatih ulang para pekerja, meningkatkan teknologi dan sistem informasi. Ukuran yang berorientasi kepada pekerja ini terdiri atas gabungan ukuran hasil generik, yaitu kepuasan, tingkat retensi, pelatihan dan keahlian pekerja ditambah dengan faktor pendorong ukuran generik ini, seperti indeks khusus bisnis yang terperinci mengenai keahlian spesifik yang dibutuhkan bagi lingkungan kompetitif baru.

Tujuan kinerja ini adalah untuk mendorong proses pembelajaran dan pertumbuhan perusahaan di mana nantinya hasil yang didapat akan sangat mempengaruhi kinerja dari tiga perspektif lainnya. Proses ini bersumber dari tiga prinsip, yaitu: manusia, sistem dan prosedur organisasi. Perspektif keuangan, pelanggan dan proses bisnis internal m e n g u n g k a p k a n

kesenjangan (gap) yang besar antara kemampuan yang ada dari manusia, sistem, dan prosedur dengan apa yang dibutuhkan untuk mencapai kinerja yang andal. Untuk memperkecil kesenjangan ini perusahaan harus melakukan investasi dalam bentuk melatih pegawai, meningkatkan kemampuan sistem dan teknologi informasi, meluruskan prosedur, dan perbaikan rutinitas. Dalam proses pembelajaran dan pertumbuhan ada tiga kategori utama yang harus diperhatikan, yaitu:

a. Kemampuan pekerja (employee capabilities).

Tiga hal yang perlu diperhatikan oleh manajemen dalam penggunaan tolok ukur untuk menilai kemampuan pekerja, yaitu tingkat kepuasan pegawai, retensi pegawai, dan produktivitas karyawan, Kaplan dan Norton (1996).

1) Kepuasan pekerja, kepuasan karyawan merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena karyawan yang puas akan diikuti dengan produktivitas yang meningkat, tanggap, bertanggung jawab serta memberikan pelayanan kepada pelanggan secara memuaskan. Tingkat kepuasan pegawai biasanya diketahui dengan melakukan survai terhadap para karyawan. Ada beberapa elemen pokok yang dapat menentukan tingkat kepuasan pegawai: (1) Keterlibatan dalam pengam-

bilan keputusan, (2) Adanya penghargaan terhadap pencapaian kerja yang baik, (3) Akses yang memadai kepada informasi untuk melaksanakan pekerjaan dengan baik, (4) Adanya dorongan untuk bekerja kreatif dan menggunakan inisiatif, (5) Tingkat dukungan dari fungsi staf, (6) Kepuasan secara keseluruhan terhadap perusahaan (Kaplan dan Norton, 1996).

2) Tujuan dilakukannya penilaian dalam retensi pekerja untuk mempertahankan selama mungkin para pekerja yang diminati oleh perusahaan, sumber daya manusia ini merupakan investasi jangka panjang sehingga keluarnya pegawai dari perusahaan merupakan kerugian dalam modal intelektual perusahaan. Retensi pekerja pada umumnya diukur dengan persentase keluarnya pekerja yang memegang jabatan kunci.

3) Produktivitas pekerja. Produktivitas pekerja adalah suatu ukuran hasil, dampak keseluruhan usaha peningkatan moral dan keahlian pekerja, inovasi, proses internal, dan kepuasan pelanggan. Ukuran produktivitas yang paling sederhana adalah pendapatan per pekerja.

b. Kemampuan sistem informasi (information systems capabilities)

Motivasi dan keahlian pekerja mungkin diperlukan untuk mencapai sasaran

yang luas dalam tujuan pelanggan dan proses bisnis internal. Tetapi dengan itu saja tidak cukup. Jika perusahaan menginginkan pekerjanya bekerja secara efektif dalam lingkungan yang kompetitif seperti sekarang ini, maka tiap pekerja harus memperoleh banyak informasi mengenai pelanggan, proses bisnis internal, dan target finansial yang hendak dicapai perusahaan.

c. Motivasi pemberdayaan, dan keselarasan (motivation, empowerment, and alignment).

Meskipun pekerja yang terampil dilengkapi dengan akses kepada informasi yang luas, tidak akan memberi kontribusi bagi keberhasilan perusahaan jika mereka tidak termotivasi bertindak untuk kepentingan terbaik bagi perusahaan, atau jika mereka tidak diberikan kebebasan membuat keputusan dan mengambil keputusan.

Kelebihan Balanced Scorecard

Menurut Mulyadi (2001) keunggulan pendekatan balanced scorecard dalam sistem manajemen strategik adalah mampu menghasilkan rencana strategik yang memiliki karakteristik sebagai berikut:

1. Komprehensif

Kelebihan balanced scorecard adalah rerangkanya yang komprehensif, tidak hanya mencakup satu dimensi keuangan saja,

tetapi juga mencakup keseluruhan dimensi organisasi, sehingga memperluas sasaran strategik yang dirumuskan dalam tahap perencanaan strategik ke dalam empat perspektif keuangan dan non-keuangan (perspektif pelanggan, perspektif proses bisnis internal, serta perspektif pertumbuhan dan pembelajaran).

#### 2. Koheren

Balanced scorecard tercipta karena dirumuskan melalui suatu proses yang sistematis dengan urutan yang logis mulai dari perspektif keuangan hingga perspektif pertumbuhan dan pembelajaran serta adanya hubungan sebab-akibat dari keempat perspektif tersebut.

#### 3. Seimbang

Balanced scorecard mengarahkan sasaran strategik yang dirumuskan dalam perencanaan strategik ke dalam empat perspektif secara seimbang. Yaitu keseimbangan antara perolehan financial return yang berlipat ganda dan berjangka panjang, menghasilkan produk dan jasa yang menghasilkan value terbaik bagi customer, proses bisnis internal yang menciptakan layanan yang memuaskan customer dengan adanya cost-effectiveness dan on-time delivery system yang diterapkan perusahaan, serta tersediannya sumber daya manusia yang handal dan mempunyai komitmen tinggi

untuk meningkatkan produktivitas perusahaan secara keseluruhan.

#### 4. Terukur

Dalam balanced scorecard sasaran strategik perusahaan diukur melalui ukuran hasil (outcome measure) dan ukuran pemacu kinerja (performance driver measure). Balanced scorecard mengharuskan personel menentukan ukuran pencapaian sasaran strategik yang dipilih, walaupun untuk sasaran-sasaran strategik di perspektif non-keuangan penentuan ukurannya seringkali sulit untuk dilakukan.

Peran Balanced Scorecard dalam Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis

Lingkungan bisnis yang dimasuki oleh perusahaan sangat kompetitif dan turbulen. Lingkungan bisnis seperti ini menuntut kemampuan perusahaan untuk membangun keunggulan kompetitif melalui distinctive capability, membangun dan secara berkelanjutan memutakhirkan peta perjalanan untuk mewujudkan masa depan perusahaan, menempuh langkah-langkah strategik dalam membangun masa depan perusahaan serta mengerahkan dan memusatkan kapabilitas dan komitmen seluruh personel dalam membangun masa depan perusahaan.

Balanced scorecard digunakan untuk memper-

luas cakrawala terhadap trend perubahan lingkungan makro dan lingkungan industri. Melalui empat perspektif balanced scorecard, manajemen mampu menafsirkan dampak trend perubahan lingkungan bisnis yang kompleks terhadap visi, misi dan tujuan perusahaan. Pada tahap perumusan strategi, rerangka balanced scorecard juga dimanfaatkan untuk melakukan analisis SWOT (strength, weakness, opportunities, dan threats). Analisis SWOT dilaksanakan melalui empat perspektif balanced scorecard. Melalui empat perspektif balanced scorecard tersebut, manajemen dapat secara komprehensif memperoleh gambaran kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh perusahaan serta peluang dan ancaman yang dihadapi oleh perusahaan di masa depan. Kekomprensifan wawasan manajemen tentang trend yang terjadi di lingkungan makro dan lingkungan industri serta kekomprensifan analisis SWOT akan menjanjikan efektifitas misi, visi dan tujuan yang dipilih untuk membangun masa depan perusahaan. (Mulyadi, 2001).

#### Simpulan

Balanced Scorecard menyatakan adanya keseimbangan berbagai ukuran eksternal para pemegang saham dan pelanggan, dengan berbagai ukuran in-

ternal proses bisnis yang kritis, inovasi dan pembelajaran dan pertumbuhan. Dengan semakin banyaknya Balanced Scorecard diterapkan diberbagai perusahaan maka dapat dilihat bahwa Balanced Scorecard dapat digunakan untuk:

1. Memperjelas dan menerjemahkan visi dan misi strategi.

2. Mengkomunikasikan dan mengkaitkan berbagai tujuan dan ukuran strategis ke seluruh perusahaan.

3. Mengidentifikasi, menetapkan sasaran dan menyelaraskan berbagai inisiatif strategis.

4. Mendapatkan umpan balik yang dibutuhkan untuk mempelajari dan memperbaiki strategi.

Proses Scorecard dimulai dengan tim manajemen eksekutif senior bekerja bersama untuk menerjemahkan strategi unit bisnis kedalam tujuan strategis yang spesifik. Untuk menetapkan berbagai tujuan finansial, tim harus mempertimbangkan apakah akan menitikberatkan pada pertumbuhan pendapatan dan pasar, profitabilitas atau cash flow yang lancar. Tetapi khusus untuk perspektif pelanggan, tim manajemen harus menyatakan dengan jelas pelanggan dan segmen pasar yang diputuskan akan dimasuki. Setelah tujuan finansial dan pelanggan ditetapkan, perusahaan

kemudian mengidentifikasi berbagai tujuan dan ukuran proses bisnis internal serta pembelajaran dan pertumbuhan. Balanced Scorecard menekankan pada proses yang paling penting bagi tercapainya kinerja yang terbaik bagi pelanggan dan pemegang saham. Identifikasi semacam ini sering menghasilkan proses internal baru yang harus dikuasai dengan baik oleh perusahaan agar strategi berhasil.

#### DAFTAR PUSTAKA

Banker, R.D., Chang, H and Pizzini, M.J., (2004), "The Balanced Scorecard: Judgemental Effects of Performance Measures Linked to Strategy". *Accounting Review*. Vol 79. No. 1.

Bocci, F., (2005), "A new BSC Architecture for The Public Sector", *Perspectives on Performance*, Vol. 4 No. 3, pp. 30-2.

Gemser, G. and Leenders, M.A.A.M., (2001), "How integrating industrial design in the product development process impacts on company performance", *The Journal of Product Innovation Management*, Vol. 18, pp. 28-

38.

Hamel, G. and Prahalad, C.K., (1994), "Competing for the Future", Harvard Business School Press, Boston, MA.

Hoyt, J. and Gerloff, E.A. (2000), "Organizational environment, changing economic conditions, and the effective supervision of technical personnel: a management challenge", *Journal of High Technology Management Research*, Vol. 10 No. 2, pp. 275-93.

Kaplan, R.S. and Norton, D.P., (1992), "The Balanced Scorecard measures that drive performance", *Harvard Business Review*, January-February, pp. 71-9.

Kaplan, R.S. and Norton, D.P., (1993), "Putting the Balanced Scorecard to Work", *Harvard Business Review*, September-October, pp. 134-42.

Kaplan, R.S. and Norton, D.P., (1996), "Using the Balanced Scorecard as a strategic management system", *Harvard Business Review*, January-February, pp. 75-85.

Molleman, E. and Timmerman, H., (2003), "Performance management when innovation

- and learning become critical performance indicators", *Personnel Review*, Vol. 32 No. 1, pp. 93-113.
- Mulyadi, (2001), "Balanced Scorecard. Alat Manajemen Kontemporer Untuk Pelipatganda Kinerja Keuangan Perusahaan", Jakarta: Salemba Empat.
- Newburn, R.M., (1972), "Measuring productivity in organizations with unquantifiable end products", *Personnel Journal*, Vol. 51 No. 9, pp. 655-8.
- Pangarkar, Ajay M. and Kirkwood, Teresa, (2008), "Strategic Alignment: Linking Your Learning Strategy to the Balanced Scorecard", *Industrial and Commercial Training*, Vol 40 No.2. Emerald Group Publishing Limited

## ANALISIS PERUBAHAN SUKU BUNGA , UANG DAN HARGA DALAM KERANGKA KERJA EKONOMI KLASIK

Oleh:

Muhammad Tahwin\*

### Abstract

*According to classical economic experts, interest rates are determined by the wishes of the people to make savings and the desire of the entrepreneur to borrow funds for capital investment. Flexibility in interest rates would bring the state in which the amount of savings realized in the economy at full employment is achieved when is equal to the investment that would be entrepreneurs. But now it turns out that the community income level also determines the level of savings. The higher the income, the higher the savings. According to the theory that the added quantity of money supply will cause the same percentage price increase with increasing money supply. While in theory the remaining cash that the accretion of money supply will raise prices on the same level with the added supply of money.*

*Keyword: Interest, Money, and Price*

### Pendahuluan

Corak kegiatan suatu perekonomian sangat ditentukan oleh ideologi dan pandangan hidup yang dianut oleh masyarakat yang bersangkutan. Sehubungan dengan ini, dasar utama pandangan kaum klasik sebagai pelopor perekonomian liberal adalah manusia bebas. Kaum klasik percaya bahwa dengan diberikannya kebebasan kepada tiap orang untuk melakukan yang terbaik bagi dirinya sendiri, maka

perekonomian secara keseluruhan akan berkembang lebih baik. Jika tiap orang sudah menjadi yang terbaik sesuai dengan potensi dan kendala masing-masing, maka masyarakat dan begitu juga negara dengan sendirinya juga akan maju.

Dengan falsafah *laissez fair* kaum klasik percaya bahwa perekonomian tidak perlu diatur-atur, melainkan sebaiknya diserahkan saja kepada mekanisme pasar. Perekonomian dengan me-

kanisme pasar dianggap paling efisien dibanding sistem-sistem yang lain. Karena mekanisme pasar bebas yang dilandaskan pada keinginan tiap orang untuk memperoleh yang terbaik bagi dirinya, maka masing-masing akan menciptakan kondisi pemanfaatan factor-faktor produksi secara penuh (*full employment*), dan juga pengalokasian sumber-sumber dilakukan secara efisien.

Dalam perekonomian yang lebih maju penerima-penerima pendapatan akan menyisihkan sebagian pendapatan mereka untuk ditabung. Tabungan ini akan dipinjamkan kepada para pengusaha dan mereka akan menggunakan tabungan itu untuk investasi, yaitu melakukan pembelian barang-barang modal. Investasi akan menambah jumlah barang-barang modal yang tersedia dan meningkatkan kemampuan perekonomian menghasilkan barang-ba-

\*Dosen Tetap STIE YPPI  
Rembang

rang kebutuhan masyarakat. Sebagai balas jasa kepada kesediaan para penerima pendapatan untuk menabung sebagian dari pendapatan mereka, pengusaha akan membayar bunga atas seluruh tabungan yang disediakan oleh sektor rumah tangga.

Demikian juga dengan ahli-ahli ekonomi dalam ekonomi klasik yang juga menyadari bahwa rumah tangga akan menabung sebagian pendapatan mereka. Namun ahli-ahli ekonomi dalam ekonomi klasik tetap berkeyakinan bahwa walaupun rumah tangga akan menabung sebagian dari pendapatan yang diperolehnya, kekurangan dalam permintaan tidak akan terjadi dalam perekonomian. Keyakinan itu didasarkan kepada pandangan yang pada hakekatnya mengatakan bahwa semua tabungan sektor rumah tangga yang tercipta pada tingkat penggunaan tenaga kerja penuh akan digunakan oleh para pengusaha untuk investasi. Menurut mereka hal ini disebabkan karena dalam perekonomian suku bunga selalu mengalami

perubahan. Dan perubahan itu akan menyebabkan seluruh tabungan yang diciptakan sektor rumah tangga pada waktu prekonomian mencapai tingkat penggunaan tenaga kerja penuh akan selalu sama besarnya dengan jumlah investasi yang dilakukan oleh para pengusaha. Oleh karenanya jumlah seluruh pengeluaran dalam perekonomian (pengeluaran agregat), yang meliputi konsumsi oleh rumah tangga dan investasi oleh para pengusaha, akan selalu sama dengan nilai seluruh produksi yang diciptakan oleh sektor perusahaan pada tingkat penggunaan kerja penuh. Dengan perkataan lain, pengeluaran agregat yang dicapai pada waktu tingkat penggunaan tenaga kerja penuh akan selalu sama dengan penawaran agregat pada tingkat penggunaan tenaga kerja penuh.

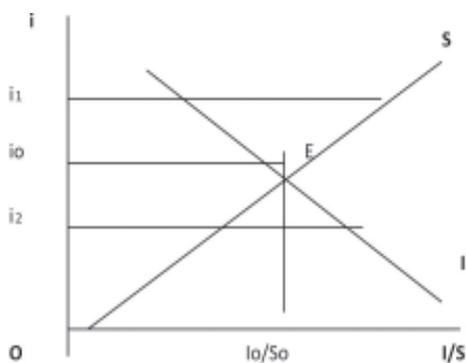
Selain itu ahli-ahli ekonomi klasik juga telah menganalisis efek dari perubahan atau pertalian penawaran uang atas tingkat harga dan kegiatan ekonomi negara. Analisis-analisis tentang hubungan antara penawaran

uang dengan tingkat harga dan kegiatan ekonomi inilah yang dikenal dengan teori keuangan. Dalam pandangan klasik teori keuangan dapat dibedakan dalam dua bentuk yaitu: teori kuantitas (*quantity theory of money*) dan teori sisa tunai (*cash balance theory*). Kedua teori tersebut mempunyai bentuk yang berbeda akan tetapi pokok teorinya adalah sama yaitu bahwa perubahan dalam penawaran uang akan menimbulkan perubahan yang sama persentasinya dengan tingkat harga (Sadono Sukirno 2004: 296). Kenaikan penawaran uang akan menaikkan harga pada tingkat yang sama dan penurunan penawaran uang akan menurunkan harga juga pada tingkat yang sama. Pertambahan penawaran uang sebanyak 5 % akan menaikkan harga pada tingkat 5 % juga. Apabila tidak terdapat perubahan dalam penawaran uang, harga juga tidak berubah.

### **Bunga**

Ahli-ahli ekonomi klasik berkeyakinan bahwa perubahan-perubahan dapat dengan mudah berlaku atas

suku bunga sehingga akan menjamin terciptanya kesamaan di antara jumlah tabungan yang akan disediakan rumah tangga dan jumlah investasi yang dilakukan oleh pengusaha. Hal ini dapat terjadi karena suku bunga menentukan besarnya tabungan maupun investasi yang akan dilakukan dalam perekonomian. Setiap perubahan dalam suku bunga akan menyebabkan perubahan pula dalam tabungan rumah tangga dan permintaan investasi perusahaan. Perubahan-perubahan dalam suku bunga akan terus-menerus berlangsung sebelum kesamaan diantara jumlah tabungan dengan jumlah permintaan dana investasi tercapai. Hal ini dapat dijelaskan pada gambar berikut (Sukirno, 2004:74):



Gambar: Suku Bunga, Tabungan dan Investasi

Sumbu datar pada gambar diatas menunjukkan jumlah permintaan dana untuk investasi dan tabungan, dan sumbu tegak menunjukkan suku bunga. Kurva **I** menunjukkan permintaan para pengusaha terhadap tabungan rumah tangga (atau keinginan pengusaha untuk melakukan investasi) pada berbagai suku bunga. Bentuk kurva itu adalah seperti yang terdapat pada

gambar diatas karena para pengusaha akan mengurangi permintaan terhadap tabungan rumah tangga apabila suku bunga tinggi sebaliknya akan menambah permintaan mereka apabila suku bunga rendah.

Kurva **S** adalah kurva yang menunjukkan penawaran tabungan oleh seluruh rumah tangga pada tingkat penggunaan tenaga kerja penuh. Kurva itu menggambarkan bahwa rumah tangga akan menawarkan lebih banyak tabungan apabila suku bunga bertambah tinggi dan sebaliknya akan menurunkan jumlah tabungan mereka apabila suku bunga makin rendah. Dalam gambar tersebut juga dapat dilihat bahwa keseimbangan diantara keinginan rumah tangga dalam menawarkan tabungan mereka dan keinginan para pengusaha untuk melakukan investasi dicapai pada titik E. Pada tingkat keseimbangan ini jumlah seluruh tabungan yang akan dilakukan oleh rumah tangga adalah sama dengan jumlah seluruh investasi yang akan dilakukan oleh pengusaha-pengusaha yaitu sebesar  $i_0 = S_0$ . Pada tingkat keseimbangan ini suku bunga adalah  $r_0$ . Menurut ahli-ahli ekonomi klasik, keadaan keseimbangan di antara tabungan dan investasi yang seperti ini adalah keadaan yang selalu terjadi dalam perekonomian. Oleh sebab itu jumlah tabungan rumah tangga pada waktu perekonomian mencapai penggunaan tenaga kerja penuh akan selalu sama dengan jumlah seluruh investasi yang akan dilakukan oleh para pengusaha, maka dalam perekonomian pengeluaran agregat pada penggunaan tenaga kerja penuh akan selalu dapat mencapai tingkat yang sama

dengan penawaran agregat pada penggunaan tenaga kerja penuh.

Sebaliknya apabila terjadi keadaan yang berbeda dengan keadaan keseimbangan akan terjadi proses penyesuaian. Apabila suku bunga lebih tinggi dari  $r_0$ , misalnya  $r_1$ , jumlah tabungan yang ditawarkan oleh rumah tangga adalah lebih besar dari jumlah yang diinvestasikan para pengusaha. Kelebihan tabungan ini akan menurunkan suku bunga. Penurunan ini akan mengurangi tabungan yang dilakukan oleh rumah tangga, tetapi sebaliknya akan menambah keinginan untuk melakukan investasi oleh para pengusaha. Selama belum terdapat keseimbangan antara penawaran tabungan dan permintaan tabungan, penurunan dalam suku bunga akan terus menerus berlangsung sehingga pada akhirnya jumlah yang ingin ditabung oleh rumah tangga adalah sama dengan jumlah yang ingin dipinjam dan diinvestasikan oleh para pengusaha. Dalam keadaan seperti ini suku bunga tidak

akan mengalami perubahan lagi dan tingkat keseimbangan antara tabungan dan permintaan dana untuk investasi tercapai.

Sebaliknya pula apabila suku bunga adalah lebih rendah dari  $r_0$ , misalnya hanya  $r_2$ , permintaan para pengusaha terhadap investasi adalah melebihi tabungan yang tersedia. Keadaan ini akan menaikkan suku bunga, dan seterusnya kenaikan dalam suku bunga akan mengurangi keinginan untuk melakukan investasi, tetapi menambah penawaran tabungan. Kenaikan suku bunga itu pada akhirnya akan menyebabkan tingkat keseimbangan tercapai, yaitu jumlah yang akan ditabung oleh rumah tangga adalah sama dengan jumlah yang ingin diinvestasi oleh para pengusaha.

Berkaitan dengan pendapat ahli ekonomi klasik tersebut terdapat beberapa hal yang harus kita renungkan. Bagaimana besarnya tabungan, apakah semata-mata hanya ditentukan oleh suku bunga. Bagaimana dengan tingkat pendapatan masyarakat.

Bukankah makin besar jumlah pendapatan yang diterima oleh rumah tangga, makin besar pula jumlah tabungan yang akan dilakukan olehnya.

Selain itu memang suku bunga memegang peranan yang cukup penting di dalam pertimbangan para pengusaha melakukan investasi. Tetapi disamping faktor itu terdapat beberapa faktor penting lainnya, seperti keadaan ekonomi pada masa kini, ramalan perkembangannya di masa depan, dan luasnya perkembangan teknologi yang berlaku. Apabila tingkat kegiatan ekonomi pada masa kini adalah menggalakkan dan dimasa depan diramalkan perekonomian akan tumbuh dengan cepat, maka walaupun suku bunga adalah tinggi, tentunya para pengusaha akan melakukan banyak investasi. Sebaliknya, walaupun suku bunga rendah, investasi tidak akan banyak dilakukan apabila barang-barang modal yang terdapat dalam perekonomian digunakan pada tingkat yang jauh lebih rendah dari kemampuannya yang maksimal.

Ekonom klasik meyakini bahwa tinggi rendahnya suku bunga ditentukan permintaan dan penawaran tabungan (tabungan dan investasi). Tetapi bagaimana dengan permintaan dan penawaran uang. Yang menentukan besarnya penawaran uang adalah Bank sentral. Sedangkan permintaan uang ditentukan oleh keinginan masyarakat untuk memegang uang. Bank sentral akan menyediakan uang sesuai dengan yang dibutuhkan masyarakat dan oleh sebab itu besarnya tidak tergantung kepada suku bunga. Sebaliknya suku bunga sangat mempengaruhi permintaan uang. Kalau suku bunga dan tingkat pengembalian modal rendah, masyarakat lebih suka memegang uang daripada menginvestasikannya. Oleh sebab itu semakin rendah suku bunga, semakin besar jumlah uang yang diminta (dipegang atau disimpan) masyarakat. Hal ini terjadi karena para pengusaha didalam investasi mempertimbangkan efisiensi marginal modal dan suku bunga. Efisiensi marginal modal

menggambarkan tingkat pengembalian modal yang akan diperoleh dari kegiatan investasi. Apabila seorang pengusaha akan menanam modal atau membatalkannya tergantung kepada sifat hubungan di antara efisiensi modal marginal dengan suku bunga. Sekiranya suku bunga lebih tinggi dari efisiensi marginal dari investasi, maka pengusaha akan membatalkan rencananya untuk menanam modal. Seorang pengusaha baru akan menanam modal apabila hasil dari investasinya lebih tinggi dari suku bunga. Sehingga besarnya jumlah investasi yang dilakukan oleh para pengusaha tergantung pada nilai penanaman modal yang tingkat pengembalian modalnya lebih besar dari suku bunga.

#### **Uang dan Harga**

Bagi kaum klasik, peranan uang tidak lebih sebagai alat transaksi (*medium of exchange*). Karena itu uang tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel-variabel riil (output dan kesempatan kerja). Uang hanya mempengaruhi variabel-variabel moneter, misalnya harga

barang (Prathama, 2001:12). Karena fungsi uang hanya untuk keperluan mempermudah transaksi, maka jumlah uang yang diperlukan atau diminta masyarakat tidak akan lebih besar daripada jumlah yang diperlukan untuk transaksi tersebut. Makin banyak transaksi, makin banyak jumlah uang yang diperlukan.

Adapun volume transaksi sendiri dipengaruhi oleh jumlah total barang-barang dan jasa yang dihasilkan oleh seluruh anggota masyarakat serta tingkat harga-harga secara umum. Jumlah total produksi barang-barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu masyarakat sama besarnya dengan PDB. Ini berarti bahwa makin besar PDB makin besar pula keperluan akan uang. Begitu juga makin tinggi tingkat harga-harga makin banyak jumlah uang yang diperlukan untuk transaksi (Deliarnov, 1995 : 114).

Teori kuantitas yang dikemukakan oleh Irving Fisher, seorang ahli ekonomi klasik menggunakan persamaan pertukaran sebagai berikut (Sukirno, 2004:296):

$$MV = PT$$

Dimana M adalah penawaran uang, V adalah Velocitas uang (laju peredaran uang), P adalah tingkat harga dan T adalah jumlah barang-barang dan jasa yang diperjualbelikan dalam perekonomian

Di dalam persamaan tersebut M diartikan sebagai penawaran uang dalam pengertian sempit (M1). Ini berarti M sama dengan mata uang dalam edaran ditambah uang bank atau giral.

Besarnya V ditentukan oleh intensitas atau keseringan uang yang tersedia berpindah tangan dalam masyarakat dalam suatu tahun tertentu. Apabila penawaran uang digunakan sebanyak lima kali untuk transaksi dalam setahun maka nilai V adalah lima. Nilai  $V = PT/M$ . Dalam jangka pendek V dapat dianggap konstan.

Tingkat harga, atau P memberikan gambaran tentang indeks harga umum dalam ekonomi tersebut. Adalah tidak mungkin untuk menunjukkan tingkat perubahan harga dari berbagai macam barang karena

dalam perekonomian terdapat beribu macam barang dengan tingkat perubahan harga yang berbeda. Oleh karena itu dalam persamaan tersebut yang diperhatikan hanyalah perubahan dalam indeks harga. Perubahan ini menggambarkan perubahan rata-rata tingkat harga dalam perekonomian.

T adalah jumlah barang dan jasa yang diproduksi dalam perekonomian dalam satu periode tertentu. Nilai T tidak dipengaruhi oleh jumlah uang beredar, yang berarti perubahan jumlah uang beredar tidak merubah nilai T. Karena perekonomian berada dalam kondisi *full employment*, maka nilai T adalah konstan. Maka (Prathama, 2001 : 283):

$$M V = P T$$

Teori kuantitas tersebut didasarkan pada dua asumsi yaitu (Sadono Sukirno, 2004: 297):

1. Laju peredaran uang, atau V adalah tetap.

Menurut ahli-ahli ekonomi klasik kelajuan peredaran uang tergantung kepada beberapa faktor teknikal seperti sistem pembayaran

gaji, ciri-ciri kegiatan perdagangan, efisiensi sistem pengangkutan dan kepadatan penduduk. Faktor-faktor ini tidak mengalami perubahan dalam jangka pendek, dan oleh karena itu cara-cara masyarakat untuk menggunakan uang dan berbelanja tidak berubah.

2. Kesempatan kerja penuh selalu tercapai dalam ekonomi.

Oleh karena itu jumlah barang-barang adalah tetap dan tidak dapat ditambah. Disamping itu penawaran tidak akan pernah kurang dari produksi barang pada kesempatan kerja penuh oleh karena sesuai dengan rumusan Say, setiap barang yang dikeluarkan akan dibeli masyarakat (*supply creates its own demand*). Maka untuk memaksimalkan untung mereka akan selalu memproduksi barang pada tingkat kesempatan kerja penuh. Ini berarti T adalah tetap jumlahnya, ia tidak bertambah maupun berkurang.

Selain itu ahli ekonomi klasik lain yaitu Alfred Marshall juga mengembangkan teori yang dikenal

dengan teori sisa tunai. Teori sisa tunai mempunyai pandangan yang sama dengan teori kuantitas. Teori ini juga berpendapat bahwa perubahan dalam penawaran uang akan menimbulkan perubahan harga-harga yang sama tingkatnya. Teori sisa tunai menggunakan persamaan :

$$M = kPT$$

Di mana M, P, dan T mempunyai arti yang sama dengan M, P, dan T dalam persamaan  $MV = PT$ .

Dalam teori sisa tunai k adalah bagian dari pendapatan masyarakat yang tetap dipegang mereka dalam bentuk tunai. Sekiranya 20 persen dari pendapatan akan dipegang masyarakat dalam bentuk tunai, maka  $k = 1/5$ . Dalam teori sisa tunai,  $M = kPT$  atau  $M/k = PT$ . Sedangkan persamaan teori kuantitas adalah  $MV = PT$ . Dengan demikian  $M/k = MV$  atau  $k = 1/V$ .

Berkaitan dengan teori kuantitas tersebut terdapat beberapa hal yang harus kita perhatikan yaitu

Ahli-ahli ekonomi klasik menyatakan bahwa T adalah

tetap yang erat hubungannya dengan keyakinan bahwa perekonomian selalu mencapai tingkat kesempatan kerja penuh yang seterusnya mereka berpendapat bahwa jumlah barang-barang dalam perekonomian tidak dapat ditambah, maka T tetap. Namun yang banyak terjadi adalah kesempatan kerja tak dapat selalu dicapai dan kegiatan ekonomi yang tidak menggunakan faktor-faktor produksi secara sepenuhnya dan menyebabkan pengangguran. Oleh karena itu jumlah barang-barang (T) masih memungkinkan untuk ditambah.

Ahli-ahli ekonomi klasik menyatakan bahwa laju peredaran uang atau V adalah tetap karena tergantung pada faktor-faktor teknikal. Tetapi disamping faktor-faktor tersebut terdapat banyak faktor yang turut mempengaruhi laju peredaran uang. Pengangguran yang tinggi mengurangi pengeluaran masyarakat, dan ini akan mengurangi laju peredaran uang. Inflasi menyebabkan orang lebih suka berbelanja sekarang daripada di masa datang,

maka peredaran uang bertambah cepat. Dalam jangka panjang, kemajuan dan perkembangan institusi keuangan mengurangi sisa tunai dan ini mempercepat laju peredaran uang. Dengan demikian terdapat faktor-faktor penting dalam jangka pendek dan jangka panjang yang akan mempengaruhi dan dapat merubah laju peredaran uang.

Apabila ekonomi menghadapi masalah pengangguran, persamaan  $MV = PT$  tidak dapat digunakan untuk menerangkan bagaimana perubahan penawaran uang akan mempengaruhi harga dan jumlah produksi barang dan jasa. Adakah harga tetap dan jumlah produksi bertambah mengikuti pertambahan penawaran uang? Adakah P dan T akan bertambah? Atau adakah T tetap tidak berubah dan P bertambah? Jawaban manakah dari ketiga pertanyaan ini adalah jawaban sebenarnya, tidak diterangkan oleh teori kuantitas.

Dalam persamaan  $MV = PT$ , masyarakat dianggap meminta uang untuk tujuan membiayai transaksi saja,

sehingga harga-harga akan tetap stabil apabila kenaikan  $T$  sebanyak 5 persen diikuti oleh penambahan  $M$  sebanyak 5 persen juga. Ini menunjukkan persamaan tersebut menganggap bahwa uang hanya digunakan untuk tujuan transaksi saja. Padahal pada kenyataan uang banyak digunakan untuk tujuan lainnya juga (berjaga-jaga, spekulasi)

Dalam teori kuantitas tidak diperhatikan efek perubahan dari penawaran uang atas suku bunga. Ini disebabkan karena dalam teori klasik, suku bunga ditentukan oleh penawaran tabungan dan permintaan tabungan untuk investasi. Oleh sebab itu mereka berpendapat bahwa penawaran uang tidak mempengaruhi suku bunga. Padahal pada kenyataan penawaran uang akan mempengaruhi suku bunga.

### Simpulan

1. Menurut ahli-ahli ekonomi klasik suku bunga ditentukan oleh keinginan masyarakat untuk melakukan tabungan dan keinginan para pengusaha untuk meminjam dana modal untuk melakukan

investasi. Fleksibilitas suku bunga akan mewujudkan keadaan di mana jumlah tabungan yang diwujudkan dalam perekonomian pada ketika kesempatan kerja penuh dicapai adalah sama dengan investasi yang akan dilakukan para pengusaha.

2. Namun sekarang yang perlu diperhatikan adalah bahwa ternyata tingkat pendapatan masyarakat juga menentukan tingkat tabungan. Makin tinggi pendapatan, makin tinggi pula tabungan.

3. Teori kuantitas diterangkan dengan menggunakan persamaan  $MV = PT$ . Teori ini memisalkan  $V$  dan  $T$  adalah tetap. Dalam keadaan ini maka penambahan penawaran uang akan menimbulkan kenaikan harga yang sama persentasinya dengan penambahan penawaran uang.

4. Teori sisa tunai diterangkan dengan menggunakan persamaan  $M = kPT$ . Teori ini juga berkeyakinan bahwa penambahan penawaran uang akan menaikkan harga pada tingkat yang sama dengan

pertambahan penawaran uang.

5. Berkaitan dengan teori keuangan klasik tersebut terdapat beberapa hal yang sekarang harus diperhatikan:

a. Asumsi bahwa  $T$  tetap adalah kurang tepat karena apabila berlaku pengangguran  $T$  dapat bertambah.

b. Laju peredaran uang ( $V$ ) dapat mengalami perubahan dalam jangka pendek dan jangka panjang.

c. Uang diminta tidak hanya untuk tujuan transaksi tetapi terdapat tujuan lain.

d. Teori keuangan klasik mengabaikan efek dari perubahan penawaran uang terhadap suku bunga.

### DAFTAR PUSTAKA

Deliarnov, (1995), *"Pengantar Ekonomi Makro"*, Jakarta: UI Press.

Dornbusch, Rudiger dan Fisher, Stanley, (1997), *"Makro Ekonomi"*, penerjemah: J. Mulyadi, Edisi keempat, Jakarta: Penerbit Erlangga.

- Raharja, Pratama, (2001), *"Teori Ekonomi Makro"*, Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI.
- Samuelson, Paul A. dan Nordhaus, William D., (2004), *"Ilmu Makro Ekonomi"*, edisi 17, Jakarta: P.T. Media Global Edukasi.
- Sukirno, Sadono, (2004), *"Makroekonomi Teori Pengantar"*, Edisi Ketiga, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Triandaru, Sigit, (2000), *"Ekonomi Makro"*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

# ANALISIS PENGUMUMAN PEMBAYARAN DEVIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

Riskin Hidayat\*

Muhammad Mukhlisin

## **Abstract**

*The purpose of this study is to see the stock market reaction to an event (event) dividend payment announcement abnormal return approach, the average abnormal stock return and Trading Volume Activity (TVA) before and after the dividend announcement on companies that make dividend payments. This study uses event study approach, to see the abnormal return by way of observing the stock market during the window period is 20 days before and 20 days after the event. Method of sampling using purposive sampling that sample selection based on certain criteria and acquired 26 companies that make the announcement of dividends paid in 2007. Results showed that there is a significant abnormal return occurs on day t-17, T-10, t-2, t+1, t+5 and this means that the announcements have information content of dividend payments so that the market reacted to the announcement, as evidenced by obtaining a significant abnormal return. In addition the research also shows that announcements of dividend payments make a difference on average abnormal stock returns significantly between before and after the event. Another result of this research is that there are differences in Trading Volume Activity significantly between before and after the announcement of events paying dividends.*

*Keyword: Dividend, Abnormal return, Efficiency market*

## **PENDAHULUAN**

Bagi investor, pasar modal bermanfaat sebagai sarana alternatif investasi untuk mendapatkan keuntungan, sehingga dapat memaksimalkan pendapatan. Se-

dangkan bagi perusahaan pasar modal bermanfaat sebagai salah satu sumber pembiayaan investasi. Pasar modal merupakan bagian dari pasar finansial yang berhubungan dengan per-

mintaan dan penawaran akan dana jangka panjang, selain itu pasar modal juga menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi berarti pasar modal mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang mempunyai dana dalam hal ini adalah investor ke pihak ketiga yang membutuhkan dana yaitu perusahaan. Sedangkan fungsi finansial ditunjukkan oleh imbalan atau reward bagi investor sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilihnya (Husnan, 2003:197).

Sebagai salah satu instrumen perekonomian, maka pasar modal tidak terlepas dari pengaruh yang berkembang di lingkungannya, baik yang terjadi akibat peristiwa kebijakan-kebijakan makro, kebijakan moneter, kebijakan fiskal, regulasi pemerintah sektor riil dan keuangan, selain itu juga

---

\*Dosen Tetap STIE YPPI  
Rembang

diakibatkan peristiwa yang terjadi dalam lingkungan mikro yaitu keadaan emiten seperti laporan kinerja perusahaan, pembagian dividen, perubahan strategi perusahaan atau keputusan strategis yang akan menjadi informasi menarik bagi para investor. Dalam dunia bisnis informasi keuangan menjadi salah satu alat utama untuk menilai kinerja perusahaan, dalam hal ini akuntansi berfungsi sebagai penyedia informasi (Christian, 2004:2-3).

Investor sebagai pemakai laporan keuangan berguna untuk memenuhi kebutuhan sebagai penentu apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Selain laba per lembar saham (*earnig per share*), dividen juga merupakan salah satu harapan investor dalam berinvestasi yaitu untuk mendapatkan keuntungan dividen (*dividen yield*). Kandungan informasi diperlukan investor dalam

pengambilan keputusan investasi karena dalam investasi kita dihadapkan pada dua sisi yaitu *return* dan risiko yang merupakan probabilitas dalam investasi. Apabila investor mendapatkan *capital gain*, maka investor tersebut mendapatkan *return* dan sebaliknya apabila investor mengalami *capital loss*, maka investor mendapatkan risiko dari investasi. Pertimbangan investasi oleh investor secara umum menginginkan *return* setinggi-tingginya dan risiko sekecil-kecilnya (Christian, 2004:4).

Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki, sedangkan *capital gains* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. Pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual. *Capital gains* banyak dimanfaatkan oleh para spekulator karena lebih bersifat harian sesuai dengan perubahan harga saham yang terjadi pada setiap hari perdagangan saham. Spekulator harus mempunyai

informasi mengenai faktor pemicu perubahan harga saham. Kemungkinan salah satu faktor pemicu adalah besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan (Nugroho, 2006:2).

Stimulus pengumuman yang berisi informasi berupa laporan keuangan, pengumuman pembagian dividen, *stock split* dan lainnya dapat berdampak pada reaksi pasar yang tercermin dalam harga saham. Besarnya pengaruh pengumuman dividen secara simultan dapat mempengaruhi harga dan volume yang merefleksikan reaksi pasar. Jika adanya reaksi harga saham yang diakibatkan dari suatu pengumuman, maka bisa diartikan bahwa pengumuman itu mengandung informasi. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham sebagai nilai perubahan harga. Pengumuman pembayaran dividen dikatakan mengandung informasi apabila memberikan *return* yang signifikan kepada pasar. Sebaliknya, jika pengumuman pembayaran dividen tidak mem-

berikan *abnormal return* yang tidak signifikan maka itu tidak mengandung informasi (Christian, 2004:4).

Beberapa penelitian yang dilakukan, baik di Indonesia maupun di luar negeri masih memberikan hasil yang beragam, seperti dalam Nugroho (2006:2) bahwa hasil penelitian yang dilakukan Patmawati (1999), Sudjoko (1999) dan Kartini (2001), menyimpulkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. Penelitian yang dilakukan Amsari (1993), Soetjipto (1997) dan Sugeng (2000) tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi atas pengumuman dividen. Dari hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai kandungan informasi yang dilakukan di Indonesia masih berlainan maka penulis ingin melakukan penelitian lebih lanjut.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dalam penelitian ini penulis menganalisis semua perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 yang melakukan pengumuman pembayaran

dividen sedangkan penelitian sebelumnya menganalisis tentang perubahan pembayaran dividen (naik/turun) pada perusahaan manufaktur yang tergabung dalam indeks LQ-45. Sedangkan persamaannya adalah pada variabel independennya yaitu *abnormal return*. Selain itu dari data yang ada, sejumlah 45 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 terdapat 26 perusahaan yang melakukan pembayaran dividen dan 19 perusahaan tidak melakukan pembayaran dividen selama Januari sampai dengan Desember tahun 2007 (*Indonesian Capital Market Directory* (ICMD)).

## KAJIAN TEORITIK DAN HIPOTESIS

### Efisiensi Pasar

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Konsep awal dari efisiensi pasar yang berhubungan dengan informasi laporan keuangan berasal dari praktek analisis sekuritas

yang mencoba menemukan sekuritas-sekuritas dengan harga yang kurang benar (*mispriced*). Sekuritas-sekuritas yang dihargai kurang benar merupakan sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya atau nilai fundamentalnya. Maka efisiensi pasar (*market efficiency*) diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsik (Arifin, 2004:1-6).

Pasar yang efisien sebagai suatu pasar sekuritas, dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas "mencerminkan secara penuh" informasi yang tersedia. Definisi ini menekankan pada dua aspek yaitu "*fully reflect*" dan "*information available*". Pengertian dari "*fully reflect*" menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada. Pasar dikatakan efisien jika dengan menggunakan informasi yang tersedia (*information available*), investor-investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas bersangkutan (Arifin, 2004:3-5).

Definisi pasar menimbulkan banyak perdebatan. Dengan adanya definisi yang tidak jelas, tidak operasional dan sirkular. Misalnya terdapat informasi baru yang masuk ke pasar dan kemudian terlihat bahwa harga dari sekuritas yang berhubungan dengan informasi ini berubah. Ini yang dikatakan sirkular, yaitu tentu saja perubahan harga tersebut terjadi karena informasi yang tersedia. Akan tetapi dapatkah keadaan tersebut dikatakan pasar sudah efisien. Definisi ini tidak menunjukkan seberapa tepat dan seberapa cepat perubahan harga tersebut diakibatkan oleh informasi yang tersedia (Arifin, 2004:6).

Istilah "*fully reflect*" juga tidak jelas. Harga dari sekuritas berubah karena adanya perubahan kepercayaan (*belief*) oleh investor akibat adanya informasi yang baru. Permasalahan lain dari definisi ini adalah menyangkut akurasi ekspektasi dari investor-investor terhadap harga sekuritas. Menurut Zainul Arifin bahwa definisinya sulit dibuktikan secara empiris, karena dibutuhkan

suatu *benchmark* yang menunjukkan akurasi dari ekspektasi semua harga investor. Fama mencoba menformalkan definisinya dengan mendefinisikan suatu fungsi dari harga-harga di masa datang yang tergantung dari setiap informasi yang tersedia di periode sekarang. Fama mengusulkan dibutuhkan suatu model ekuilibrium untuk menentukan fungsi harga-harga di masa datang akibat informasi sekarang (Arifin, 2004:7).

Pasar dikatakan efisien terhadap suatu informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. Definisi Beaver ini mempunyai arti bahwa pasar dikatakan efisien terhadap satu setiap informasi yang spesifik (dihasilkan dari suatu sistem informasi) jika harga yang terjadi setelah informasi diterima oleh pelaku pasar sama dengan harga yang akan terjadi jika setiap orang mendapatkan sel informasi tersebut. Harga yang terjadi di pasar yang efisien ini disebut dengan "*full-*

*information price*". Definisi ini juga masih menimbulkan masalah dalam hal pengujian pasar yang efisien. Untuk menguji pasar yang efisien, maka masih dibutuhkan suatu ukuran pembanding (*benchmark*). *Benchmark* yang digunakan adalah *return* normal yang seharusnya diperoleh oleh pelaku pasar. *Return* hasil dari informasi ini kemudian dibandingkan dengan *return* normal menurut *benchmark*. Model CAPM atau model pasar berdasarkan model tunggal dapat digunakan untuk menghitung *return* normal tersebut. Selisih dari *return* normal dengan *return* sesungguhnya merupakan *return* yang tidak normal (*abnormal return*) atau disebut juga *return* yang kelebihan (*excessive return*). Dengan demikian untuk pasar yang efisien investor tidak akan menikmati *abnormal return* atau *excessive return* (Arifin, 2004:7-8).

Efisiensi pasar yang didasarkan pada proses dinamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan

bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tidak simetris tersebut. Definisi yang didasarkan pada proses yang dinamik ini menekankan pada kecepatan penyebaran informasi yang tidak simetris. Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu semua orang memiliki informasi ini. Ada beberapa penjelasan yang mendasari penyebaran informasi tidak simetris menjadi simetris (Arifin, 2004:8-9):

a. Informasi privat disebarkan ke publik secara resmi melalui pengumuman oleh perusahaan emiten. Proses penyebaran informasi tidak simetris menjadi informasi yang simetris dengan cara ini akan terjadi dengan cepat.

b. Investor yang memiliki informasi privat akan menggunakannya dan setelah itu mereka akan bersedia untuk menjualnya. Nilai dari informasi ini akan semakin rendah mendekati nol dengan semakin banyaknya investor lain yang

menggunakan informasi tersebut dan berusaha menjualnya kembali. Proses penyebaran informasi tidak simetris menjadi informasi yang simetris dengan cara ini akan terjadi lebih lambat.

c. Investor yang mendapat informasi secara privat akan melakukan tindakan yang spekulatif (*speculative behavior*) untuk bertransaksi menggunakannya sampai dicapai harga informasi penuh (*full-information price*). Informasi asimetrik terjadi karena pemilik informasi privat sudah menggunakan informasi tersebut secara penuh.

d. Teori ekspektasi rasional yaitu teori yang menjelaskan bahwa investor yang tidak mempunyai informasi akan melakukan transaksi dengan mengikuti transaksi yang dilakukan oleh investor yang mempunyai informasi dengan cara mengamati perubahan dari harga yang terjadi. Informasi asimetrik terjadi karena semua informasi asimetrik sudah diserap oleh pasar lewat pengamatan harga yang terjadi akibat informasi privat tersebut.

Pasar yang efisien adalah pasar di mana suatu sekuritas melakukan proses secara cepat atas informasi baru yang menyebabkan harganya mengarah pada keseimbangan dengan nilai intrinsiknya (Arifin, 2004:9). Kecepatan suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang sangat penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar ini disebut pasar efisien (Husnan, 2003:269)

Inefisiensi pasar modal terjadi ketika harga saham tidak secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia yang mempengaruhi harga. Akibatnya ada suatu periode di mana nilai saham menjadi *under price* atau *over price*, sehingga terdapat suatu kesempatan bagi investor yang jeli dan mampu mengidentifikasi inefisiensi serta membeli sekuritas yang *under valued*. Akhirnya akan terjadi penyesuaian harga

yang dapat mencerminkan informasi yang berkaitan dengannya (Husnan, 2003:271).

Di dalam pasar yang kompetitif, harga ekuilibrium suatu aktiva ditentukan oleh tawaran yang tersedia dan permintaan agregat. Harga keseimbangan ini mencerminkan konsensus bersama antara semua partisipan pasar tentang nilai dari aktiva tersebut berdasarkan informasi yang tersedia. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru. Reaksi suatu pasar terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang sangat penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga

keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia (Arifin, 2004:2).

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi yang disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) atau dapat juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia yang disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan

(*decisionally efficient market*) Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat dengan penjelasan sebagai berikut (Arifin, 2004:3-4):

a. Efisiensi pasar berbentuk lemah (*weak form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan masa sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang sehingga investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk

mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*). Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa : (1) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut; (2) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut; (3) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan

pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten; (4) Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

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

Tujuan membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan

ketiga bentuk pasar ini berupa tingkatan yang kumulatif. Tingkatan kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk setengah kuat.

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisien pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan

efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

Dengan demikian pasar yang efisiensi secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Contohnya adalah pengumuman pembayaran dividen yang naik dari nilai dividen periode sebelumnya dan informasi ini tersedia untuk semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan. Dengan mening-katnya nilai dividen yang dibayar, perusahaan emiten mencoba memberi sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan, sehingga mampu meningkatkan pembayaran dividen. Pelaku pasar yang kurang canggih akan menerima informasi peningkatan ini begitu saja sebagai sinyal yang baik tanpa menganalisisnya lebih lanjut dan harga sekuritas akan mencerminkan informasi baik ini secara penuh. Sebaliknya pelaku pasar yang canggih tidak akan mudah dibodohi oleh emiten, mereka akan menganalisis informasi ini lebih lanjut untuk menentukan apakah benar ini

merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya (Arifin, 2004:5).

### **Dividen**

Dividen (*dividend*) adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan. Terdapat beberapa tanggal penting yang menjadi perhatian dalam prosedur pembagian dividen (Simamora, 2000:423):

a. Tanggal Pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat direksi mengumumkan dividen. Pada tanggal tersebut dividen menjadi kewajiban perusahaan dan dicatat pada buku perusahaan. Tanggal pengumuman ini biasanya beberapa minggu sebelum tanggal pembayaran dividen.

b. *Cum Dividend* adalah tanggal dimana seluruh pemegang saham perusahaan sampai batas tanggal

tersebut berhak mendapatkan dividen.

c. Tanggal pencatatan (*date of record*) merupakan tanggal yang dipilih oleh dewan direksi untuk mendaftar para pemegang saham yang berhak menerima dividen. Karena waktu yang tersita untuk menyusun daftar para pemegang saham, maka tanggal pencatatan biasanya dua atau tiga minggu setelah tanggal pengumuman dividen, namun sebelum tanggal pembayaran dividen.

d. *Ex Dividend* yaitu tanggal dimana pemegang saham tidak lagi berhak mendapat dividen.

e. Tanggal Pembayaran (*date of payment*) adalah tanggal dividen benar-benar dibayarkan. Pembayaran biasanya berlangsung beberapa minggu setelah tanggal pengumuman dividen.

Istilah dividen biasanya dipahami sebagai distribusi kas oleh perseroan kepada pemegang sahamnya. Dividen dinyatakan sebagai jumlah spesifik per lembar saham biasa. Dividen kas

adalah pembagian laba oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Jumlah yang diterima sepadan dengan banyaknya jumlah lembar saham yang dimilikinya.

Biasanya terdapat kondisi yang patut oleh perusahaan untuk membayar dividen kas, yaitu saldo laba yang mencukupi, kas yang memadai, dan tindakan formal oleh dewan direksi. Jumlah saldo yang besar tidak harus berarti bahwa perusahaan mampu membayar dividen. Dana kas perlu pula tersedia dengan jumlah memadai yang melebihi kebutuhan-kebutuhan operasi normal. Dewan direksi tidak wajib mengumumkan dividen setiap tahun, bahkan walaupun terdapat saldo kas yang cukup besar untuk membagikan dividen. Kurangnya dana ataupun posisi kas yang sangat ketat dapat memaksa direksi perusahaan untuk mengurangi atau bahkan meniadakan pembayaran dividen. Keputusan distribusi itu mestilah dipikirkan secara matang karena dividen sering menjadi elemen kunci dalam imbalan yang diharapkan

oleh para pemodal dari saham yang dimilikinya. Harga pasar saham kerap jatuh secara dramatis pada saat deklarasi dividen ternyata lebih kecil daripada yang diprediksi sebelumnya. Sebagian besar perusahaan mencoba mempertahankan catatan pembayaran dividen yang stabil dalam upaya membuat saham mereka kelihatan memikat bagi para pemodal. Dividen dapat dibayarkan sekali setahun atau setiap semesteran.

Ada beberapa teori dividen yang dikemukakan oleh para ahli (Basyori, 2008:33-34) :

a. Teori Residu Dividen (*Residual Dividend of Theory*)

*Residual dividend of theory* adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali. Dalam memenuhi kebutuhan dana untuk investasi perusahaan akan berusaha mendapatkan dana dari hutang yang biasanya biaya modalnya rendah, dan dari laba ditahan. Apabila masih belum mencukupi akan mengeluarkan saham baru yang biasanya biaya modalnya lebih mahal. Untuk

itu penggunaan laba ditahan dan emisi saham baru tergantung dari *return reinvestasi*.

b. Dividen Model Walter (*Walter's Dividend Model*)

Teori dividen model Walter ini berpendapat bahwa selama keuntungan yang diperoleh dari reinvestasi lebih tinggi dibanding dengan biayanya, maka reinvestasi tersebut cenderung akan meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan.

c. Dividen Model Modigliani dan Miller (*Modigliani and Miller's Model*)

Modigliani dan Miller menekankan bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan sumber dana yang lain, artinya bila perusahaan membayar dividen maka perusahaan harus mengganti dengan mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian adanya kenaikan pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat dari

penjualan saham baru (Nugroho, 2006:49).

d. Teori Irrelevansi Dividen

Teori irrelevansi dividen pertama kali dikemukakan oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani atau disebut dengan teori MM. Teori irrelevansi dividen menyatakan bahwa perubahan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan, jika terjadi pengaruh nilai pada perusahaan, ini tidak disebabkan perubahan kebijakan dividen tetapi pengaruh dari informasi yang diterbitkan perusahaan kepada pemegang saham. Hal tersebut terjadi ada asumsi yang tidak relevan dengan praktiknya. Asumsi tersebut yaitu tidak terdapat pajak, biaya emisi atas jual beli saham, *leverage* keuangan tidak berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan, investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan dimasa datang, distribusi pendapatan diantara dividen dan laba tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas saham dan kebijakan penganggaran

modal perusahaan terlepas dari kebijakan dividennya.

e. Teori Relevansi Dividen

Teori relevansi dividen pertama kali dikemukakan oleh Myron J. Gordon dan Jhon Lintner (1962), argumen ini biasa dikenal dengan *The Bird in Hand*. Teori tersebut menyatakan bahwa pemegang saham menyukai dividen dan terdapat hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasarnya, pembayaran dividen dipercayai dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat kepastian investor akan meningkat dan menyebabkan peningkatan pengembalian yang diinginkan serta mengurangi nilai saham. Kesimpulan dari teori relevansi dividen adalah investor pada umumnya menghindari risiko, dalam meminimalisasi risiko salah satunya dengan dibagikannya dividen, sebaliknya dari teori irrelevansi dividen. Teori ini berkesimpulan bahwa ada *trade Off* antara dividen dan risiko yang akan datang. Makin besar dividen

*payout* makin kecil risiko yang akan ditanggung oleh investor.

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedang apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Soetrisno, 2003:303).

Dividen kas merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen, yaitu; (1) dividen saham preferen

yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan (2) dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila mendapatkan laba. Harga saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen. Besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Namun semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat dipergunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai *reinvestasi*, karena laba ditahan tersebut merupakan sumber dana intern yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Semakin rendah laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga memperkecil pertumbuhan dividen. Dari keterangan diatas ternyata kebijakan dividen tersebut menimbulkan dua akibat yang bertentangan, oleh karena itu penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang

saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal. Rasio Pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba yang ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

### Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

$H_1$  : B a h w a terdapat *abnormal return* saham disekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan pembayaran deviden.

$H_2$  : B a h w a terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan pembayaran deviden.

$H_3$  : Bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan pembayaran deviden.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Definisi Operasional

#### 1. Dividen

Pengertian dari dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Variabel dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dividen tunai yang dibayarkan perusahaan selama tahun 2007.

#### 2. *Abnormal Return*

*Abnormal Return* atau keuntungan diatas normal adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*return ekspektasi*). *Abnormal return* ini bisa bernilai positif ataupun negatif. Untuk menghitung *abnormal return* yang diharapkan menggunakan

model pasar (market model) yaitu ;

a). Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi

b). Menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Sehingga dalam menghitung *abnormal return* dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1). Menentukan *return* saham, *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa datang (Jogiyanto, 2008:195). *Return* realisasi (*realized return*) dihitung berdasarkan data historis. Menghitung *return* saham harian ( $R_{it}$ ) dengan rumus:

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

Dimana :

$R_{it}$  : *return* saham i pada waktu t

$P_{it}$  : harga saham i pada waktu t

$P_{it-1}$  : harga saham i pada waktu t-1

2). Menghitung *return* pasar harian ( $R_{mt}$ ) dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{mt}$  : *Return* pasar pada waktu t

$IHSG_t$  : Indeks harga saham gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$  : Indeks harga saham gabungan pada waktu t-1

3). Menghitung *abnormal return* dengan rumus :

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

Dimana:

$AR_{it}$  : *Abnormal return* saham i pada waktu t

$R_{it}$  : *Actual return* untuk saham i pada waktu t

$R_{mt}$  : *Return* saham pada waktu t

3. Rata-rata *abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman, menggunakan rumus :

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Dimana:

$AAR_{nt}$  : Rata-rata *abnormal return* saham pada waktu t

n : Jumlah seluruh saham perusahaan

#### 4. *Trading Volume Activity* (TVA)

*Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan variasi lain dari *event study*. Perbedaan dari keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu event.

Pendekatan TVA digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati

reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan saham pada pasar yang diteliti. menghitung TVA dengan rumus:

$$TVA_t = \frac{\text{Jml vol. Saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jml vol. Saham perusahaan yang beredar pada waktu } t}$$

$TVA_t$  : *Trading volume activity* i pada waktu t

Selanjutnya menghitung rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa :

$$TVA = \frac{\text{Jumlah TVA}}{n}$$

TVA : *Trading volume activity*

TVA : Jumlah *Trading volume activity*

n : Jumlah sampel

### Sasaran Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia pada 2007. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia selama periode analisis, yaitu januari sampai dengan desember tahun 2007.
2. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan mulai januari sampai dengan desember tahun 2007.

3. Perusahaan memiliki data yang lengkap untuk digunakan dalam penelitian ini yang meliputi Pengu-muman pembayaran dividen, harga saham harian dan indeks harga saham gabungan suatu perusahaan. Dari data yang ada sebanyak 26 (dua puluh enam) sampel perusahaan yang melakukan pembayaran dividen.

### Teknik Pengumpulan Data

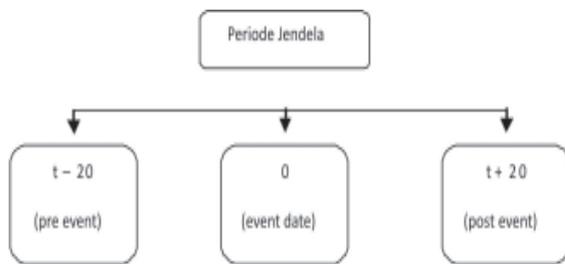
Jenis data yang digunakan peneliti adalah data sekunder, dimana data tersebut telah diolah oleh perusahaan, sedangkan metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data dengan mengumpulkan literatur-literatur yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti oleh penulis. Data dalam penelitian ini diperoleh dari [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id), [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data yang diperlukan meliputi:

1. Nama perusahaan dan jumlah dividen tunai yang dibayarkan perusahaan selama tahun 2007 (dividen tiap lembar saham).
2. Harga saham harian untuk tiap-tiap saham perusahaan yang dijadikan sampel pada tahun 2007 (*closing price*).
3. Indeks Harga Saham Gabungan pada tahun 2007.

### Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menentukan periode estimasi dan periode jendela (*event period*). *Event period* merupakan jumlah lamanya pengamatan waktu penelitian. *Event period* yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah selama 41 (empat puluh satu) hari, yaitu 20 (dua puluh) hari sebelum tanggal pengumuman dividen (*pre event*), hari pengumuman (*event date*), dan 20 (dua puluh) hari sesudah pengumuman dividen (*post event*). Penetapan jumlah hari yaitu antara  $t - 20$  sampai  $t + 20$ .



Gambar 1. Periode Pengamatan

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Berdasarkan populasi dari perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 pada tahun 2007, sesuai dengan kriteria pemilihan sampel yaitu; perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, perusahaan menerbitkan laporan keuangan periode Januari sampai dengan Desember tahun 2007 yang meliputi pembayaran dividen, harga saham harian dan indeks harga saham gabungan suatu perusahaan. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diperoleh sampel sebagaimana pada tabel V.1 dibawah ini :

Tabel 1  
Kriteria pemilihan sampel

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Jumlah populasi	45
2.	Perusahaan yang tidak membayar dividen dan laporan keuangan tidak lengkap	19
3.	Perusahaan yang membayar dividen	26

Sumber : Data diolah

Berikut ini adalah penjelasan analisis terhadap hasil pengolahan data.

#### a. *Abnormal Return*

Tabel 2  
Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

AR	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	20	-,5570	1,3661	,1475	,4355
Sesudah	20	-,2968	,2731	-,0009	,1254
Valid N (listwise)	20				

Sumber : data diolah

Keterangan : N dalam penelitian ini adalah periode waktu (*event study*) yaitu selama 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah peristiwa yang tercermin dalam AR.

Berdasarkan tabel 2, sebelum peristiwa pengumuman pembayaran dividen menunjukkan bahwa dari 20 observasi sebelum peristiwa pembayaran dividen dapat diketahui nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sebesar 0,1475 berarti bahwa perusahaan yang diobservasi memiliki kemampuan menghasilkan *abnormal return* sebesar 0,1475. Selisih besarnya *abnormal return* antara nilai *mean* dengan nilai minimum sebesar 0,704 sedangkan nilai *mean* dibanding nilai maximum sebesar

1,219. Nilai standar deviasi sebelum peristiwa pembayaran deviden sebesar 0,4355 ini menunjukkan bahwa perusahaan yang diobservasi memiliki variasi data besar karena nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasinya sebesar 0,1475.

Sesudah peristiwa pengumuman pembayaran deviden menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* sebesar 0,0009 artinya bahwa perusahaan yang diobservasi memiliki kemampuan menghasilkan *abnormal return* sebesar 0,0009. Selisih besarnya *abnormal return* antara nilai *mean* dengan nilai minimum sebesar 0,296 sedangkan nilai *mean* dibanding nilai maximum sebesar 0,274. Dari tabel V.2 diatas, sesudah peristiwa pembayaran deviden diketahui bahwa nilai *mean* sebesar 0,0009 sedangkan nilai standar deviasi sesudah peristiwa pembayaran deviden sebesar 0,1254 ini menunjukkan bahwa perusahaan yang diobservasi memiliki variasi data besar karena nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasinya. Selisih nilai *mean* antara sebelum dan sesudah peristiwa pembayaran deviden diketahui sebesar 0,148, sedangkan selisih nilai standar deviasi sebelum dan sesudah peristiwa pembayaran deviden sebesar 0,310 hal ini menunjukkan bahwa terjadi variasi data yang besar karena nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasinya.

## b. Rata-rata *Abnormal Return*

Tabel 3

### Statistik Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return*

AAR	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	20	-,0214	,0525	,0057	,0167
Sesudah	20	-,0114	,0105	-,0000	,0048
Valid N (listwise)	20				

Sumber : data diolah

Keterangan : N dalam penelitian ini adalah periode waktu (*event study*) yaitu selama 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah peristiwa yang tercermin dalam AAR.

Dari tabel 3, sebelum peristiwa pengumuman pembayaran deviden diketahui bahwa nilai *mean* untuk rata-rata *abnormal return* sebesar 0,0057 ini berarti bahwa rata-rata *abnormal return* perusahaan yang diobservasi memiliki kemampuan menghasilkan rata-rata *abnormal return* sebesar 0,0057. Besarnya selisih rata-rata *abnormal return* antara nilai *mean* dengan nilai minimum sebesar 0,027, sedangkan nilai *mean* dibanding nilai maximum sebesar 0,047. Nilai standar deviasi sebelum peristiwa pembayaran deviden sebesar 0,0167 ini berarti bahwa perusahaan yang diobservasi memiliki variasi data besar karena nilai *mean* lebih kecil nilai standar deviasinya yaitu sebesar 0,0057.

Sesudah peristiwa pengumuman pembayaran deviden menunjukkan bahwa nilai *mean* rata-rata *abnormal return* sebesar 0,0000 artinya bahwa perusahaan yang diobservasi memiliki kemampuan menghasilkan *abnormal return* sebesar 0,0000. Kisaran besarnya rata-rata *abnormal*

*return* antara nilai *mean* dengan nilai minimum sebesar 0,011, sedangkan nilai *mean* dibanding nilai maximum sebesar 0,011. Sesudah peristiwa pembayaran deviden diketahui bahwa nilai *mean* sebesar 0,0000 sedangkan nilai standar deviasi sesudah peristiwa pembayaran deviden sebesar 0,0048 ini berarti bahwa perusahaan yang diobservasi memiliki variasi data yang besar karena nilai *mean* sesudah peristiwa lebih kecil daripada nilai standar deviasi yang dihasilkan yaitu sebesar 0,000. Selisih nilai *mean* antara sebelum dan sesudah peristiwa pembayaran deviden diketahui sebesar 0,006, sedangkan selisih nilai standar deviasi sebelum dan sesudah peristiwa pembayaran deviden sebesar 0,012 hal ini menunjukkan bahwa terjadi variasi data yang besar karena nilai *mean* lebih kecil dari nilai standar deviasinya.

### c. *Trading Volume Activity (TVA)*

Tabel 4  
Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity (TVA)*

TVA	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sebelum	20	,0447	,2034	,0898	,0416
Sesudah	20	,0456	,1107	,0735	,0153
Valid N (listwise)	20				

Sumber : data diolah

Keterangan : N dalam penelitian ini adalah periode waktu (*event study*) yaitu selama 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah peristiwa yang tercermin dalam TVA.

Berdasarkan tabel 4, sebelum peristiwa pengumuman pembayaran deviden, nilai *mean* sebesar 0,0898 ini berarti bahwa rata-rata *Trading Volume Activity* perusahaan yang diobservasi memiliki kemampuan sebesar 0,0898. Selisih besarnya rata-rata *Trading Volume Activity* antara nilai *mean* dengan nilai minimum sebesar 0,045, sedangkan nilai *mean* dibanding nilai maximum sebesar 0,114. Rata-rata kemampuan menghasilkan *trading volume activity* lebih besar dari nilai standar deviasi (0,0416), hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang diobservasi memiliki kemampuan menghasilkan *trading volume activity* dengan variasi yang kecil karena nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasinya.

Sesudah peristiwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0735 *Activity* perusahaan yang diobservasi memiliki kemampuan sebesar 0,0735. Selisih besarnya rata-rata *Trading Volume Activity* antara nilai *mean* dengan nilai minimum sebesar 0,028, sedangkan nilai *mean* dibanding nilai maximum sebesar 0,037. Selisih nilai *mean* antara sebelum dan sesudah peristiwa pembayaran deviden diketahui sebesar 0,0163, sedangkan selisih nilai standar deviasi sebelum dan sesudah peristiwa pembayaran deviden sebesar 0,0263 hal ini menunjukkan bahwa terjadi variasi data yang kecil karena nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasinya.

### Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return*

disekitar tanggal pengumuman pembayaran deviden dengan cara menguji setiap periode pengamatan sebagaimana tabel 5 dibawah ini :

Tabel 5  
Hasil pengujian *Abnormal Return*

Sebelum			Sesudah		
Hari	AR	t hitung	Hari	AR	t hitung
t-20	0,0065	1,2480	t+1	0,0105	2,4960 **
t-19	0,0014	-0,1050	t+2	-0,0012	0,1630
t-18	0,0028	0,6180	t+3	0,0025	1,7050
t-17	0,0077	1,5210 ***	t+4	0,0036	1,3650
t-16	-0,0214	-1,0540	t+5	0,0020	2,1420 **
t-15	-0,0040	-0,6200	t+6	-0,0055	-0,0480
t-14	0,0478	0,8440	t+7	-0,0001	-0,1050
t-13	0,0525	1,0570	t+8	-0,0114	-1,5980
t-12	0,0017	-0,0250	t+9	-0,0024	-0,5670
t-11	-0,0068	-0,7250	t+10	-0,0004	-0,2490
t-10	0,0088	2,0960 **	t+11	0,0046	0,5110
t-9	-0,0017	-0,7220	t+12	0,0029	1,1160
t-8	0,0072	0,6340	t+13	0,0009	0,5650
t-7	0,0000	0,0930	t+14	-0,0044	-0,3840
t-6	0,0032	1,1980	t+15	0,0009	1,0570
t-5	-0,0024	-0,3700	t+16	-0,0033	-0,0850
t-4	0,0086	1,2090	t+17	0,0030	0,8720
t-3	0,0035	1,0820	t+18	-0,0040	-0,1620
t-2	0,0046	2,1430 **	t+19	-0,0047	-0,4730
t-1	-0,0064	-0,6370	t+20	0,0057	0,6480

Sumber : Data diolah

Keterangan : \* = Sign. Pada  $\pm = 1\%$   
( $t_{\text{tab}} = 2,539$ )

\*\* = Sign. Pada  $\pm = 5\%$  ( $t_{\text{tab}} = 1,729$ )

\*\*\* = Sign. Pada  $\pm = 10\%$  ( $t_{\text{tab}} = 1,328$ )

Dari tabel 5 menunjukkan bahwa hasil perhitungan t statistik sebelum dan sesudah pengumuman pembayaran deviden diketahui bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan terjadi pada t-17, t-10, t-2, t+1 dan t+5. Dari lima hari tersebut terdapat *abnormal return positif*, Signifikan *abnormal return* terjadi pada hari t-2 dan t+1 pada derajat  $\pm 5\%$  sebesar 1,729 yang berarti bahwa

pengumuman pembayaran deviden oleh perusahaan menunjukkan adanya reaksi pasar yang tercermin dalam *abnormal return*. hal ini menunjukkan bahwa deviden merupakan sinyal bagi investor dan ditafsirkan sebagai sinyal kenaikan kinerja perusahaan saat ini maupun prospeknya dimasa mendatang.

Hasil uji hipotesis kedua yang menyatakan bahwa apakah terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembayaran deviden dapat dilihat pada tabel 6 dibawah ini :

Tabel 6  
Paired Samples Test rata-rata *Abnormal Return*

AAR	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
Sebelum - Sesudah	,0057	,0189	,0042	-,0031	,0146	1,353	19	,192

Sumber : data diolah

Dari tabel 6 diperoleh nilai  $t_{\text{hitung}}$  sebesar 1,353 sedangkan nilai  $t_{\text{tabel}}$  sebesar 1,328, nilai  $t_{\text{hitung}}$  lebih besar dari  $t_{\text{tabel}}$  pada derajat signifikan 10%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembayaran deviden.

Hasil uji hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembayaran deviden dapat dilihat pada tabel 7 dibawah ini :

Tabel 7  
Paired Samples Test *Trading Volume Activity*

TVA	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum- Sesudah	,0163	,0492	,0109	-,0067	,0393	1,487	19	,153

Sumber : data diolah

Dari tabel 7 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,487 sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,328, nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  pada derajat signifikan 10%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembayaran deviden.

## Pembahasan

Hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* positif atau negatif disekitar tanggal pengumuman deviden pada perusahaan yang melakukan pembayaran deviden. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas pada tabel 5 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman pembayaran deviden yang tercermin dalam *abnormal return* saham pada perusahaan yang melakukan pembayaran deviden. Selama periode observasi sebagian hipotesis diterima karena nilai yang dihasilkan menunjukkan hasil yang positif, dimana nilai  $t_{hitung}$  yang dihasilkan lebih besar dari pada  $t_{tabel}$  sebesar 1,729 signifikan pada  $\pm 5\%$ . *Abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi positif dan merupakan *good news* bagi investor,

informasi ditanggapi oleh investor dengan memberikan reaksi positif atas hal tersebut yang ternyata dapat memberikan *abnormal return* yang signifikan pada hari tersebut.

*Abnormal return* yang terjadi sebelum peristiwa menunjukkan bahwa adanya kebocoran informasi karena sebelum pembayaran deviden reaksi yang diharapkan terjadi positif, sehingga para investor mencoba untuk mengakses informasi ke dalam perusahaan dan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi aki-batnya reaksi terjadi sebelum pengumuman dilakukan. *Abnormal return* yang terjadi sesudah peristiwa menunjukkan bahwa pengumuman pembayaran deviden dianggap oleh investor dan calon investor sebagai sinyal yang positif, sehingga akan menaikkan harga saham dan berarti akan mendapatkan *abnormal return* yang positif juga pada saat atau sesudah pengumuman deviden. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Patmawati (1999), Sudjoko (1999), Kartini (2001) dan Basyori (2008) yang menyatakan bahwa pembayaran deviden dianggap sebagai sinyal positif terhadap kinerja perusahaan berada dalam kondisi yang stabil, baik saat ini maupun di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dike-mukakan oleh (Arifin, 2004: 2-11) bahwa teori efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) menyatakan suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar dan berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari

aktiva yang bersangkutan. Semua informasi yang diterima oleh pasar tidak akan secara langsung digunakan untuk mengambil keputusan atas aktiva tertentu, namun informasi tersebut akan diinterpretasikan terlebih dahulu. Sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor terpenting dalam penerimaan informasi baru yang relevan diterima pasar adalah kecanggihan para pelaku pasar dalam menginterpretasikan informasi baru tersebut sebagai *good news* ataupun *bad news*. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.

Hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembayaran deviden. Dari hasil pengujian hipotesis diatas pada tabel V.6 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembayaran deviden. Adanya perbedaan rata-

rata *abnormal return* berarti bahwa atas pengumuman pembayaran deviden menunjukkan reaksi pasar dan informasi tersebut merupakan *good news* yang kemungkinan besar akan memberikan keuntungan bagi investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan pronayuda (2006) bahwa pada periode peristiwa pengumuman pembayaran deviden, harga saham belum dapat merefleksikan secara penuh, seluruh informasi yang tersedia. Implikasinya bahwa investor mampu menghasilkan *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang dipublikasikan.

Hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembayaran deviden. Dari hasil pengujian hipotesis diatas pada tabel 7 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa yang berarti bahwa terjadi peningkatan aktivitas volume perdagangan pada

periode observasi. Peningkatan aktivitas volume perdagangan memiliki arti ganda, apabila volume perdagangan meningkat akibat peningkatan permintaan (*demand*), maka dapat diartikan bahwa peristiwa pengumuman pembayaran deviden merupakan peristiwa yang "positif" (*good news*), sehingga investor akan melakukan pembelian saham-saham dengan harapan mereka akan mendapatkan *abnormal return*. Sebaliknya, jika peningkatan volume perdagangan ini lebih banyak diakibatkan oleh peningkatan penjualan (*supply*) saham, maka dapat disimpulkan bahwa pelaku pasar atau investor mengartikan bahwa peristiwa tersebut sebagai "*bad news*", sehingga investor akan melakukan penjualan saham-sahamnya dikarenakan adanya kekhawatiran ketidakpastian situasi di pasar modal.

Dalam hal ini, penulis cenderung untuk memilih kesimpulan yang menyatakan bahwa peristiwa pengumuman pembayaran deviden lebih mengarah kepada *bad news*, karena

peristiwa tersebut terjadi pada saat kondisi perekonomian Indonesia sedang mengalami keterpurukan sebagai akibat dari adanya krisis ekonomi yang telah berlangsung lama, sehingga mengakibatkan dampak pengumuman tersebut tidak terlalu signifikan bagi investor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh (Arifin, 2004:3-5), bahwa suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (*information available*), sehingga investor secara akurat dapat mengekspansi harga dari sekuritas bersangkutan.

## SIMPULAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* mengenai *abnormal return*, rata-rata *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan dengan peristiwa pengumuman pembayaran deviden pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007. Pengujian hipotesis

mengenai reaksi pasar menggunakan uji beda (*paired t test*). Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diperoleh sampel sebanyak 26 perusahaan yang membayar deviden dari jumlah populasi sebanyak 45. Dari jumlah populasi 45 terdapat 19 perusahaan yang tidak membayar deviden dan laporan keuangannya tidak lengkap.

Dari hasil pengujian hipotesis, maka kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Dari pengamatan terhadap *Abnormal Return* didapatkan bahwa dari periode kejadian selama 41 hari, terdapat *abnormal return* positif secara signifikan yang diperoleh investor sebelum dan sesudah peristiwa pada perusahaan yang melakukan pengumuman pembayaran deviden pada tahun 2007. Dapat disimpulkan bahwa pembayaran deviden dianggap sebagai sinyal positif sehingga akan menaikkan harga saham dan berarti akan mendapatkan *abnormal return* pada saat sebelum atau sesudah

pengumuman dividen dan mencerminkan kinerja perusahaan berada dalam kondisi yang stabil, baik saat ini maupun di masa yang akan datang.

2. Pengujian beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa, didapat hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembayaran deviden yang berarti bahwa atas pengumuman pembayaran deviden menunjukkan reaksi pasar dan informasi tersebut merupakan *good news* yang kemungkinan besar akan memberikan keuntungan bagi investor.

3. Hasil yang diperoleh dari uji beda aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) sebelum dan setelah peristiwa didapat hasil bahwa *Trading Volume Activity* saham antara sebelum dan sesudah peristiwa berbeda secara signifikan yang berarti bahwa terjadi peningkatan aktivitas volume perdagangan pada periode observasi. Dalam hal

ini penulis cenderung untuk memilih hasil analisis TVA tersebut lebih ke arah *bad news*.

### Daftar Pustaka

- Arifin, Zainul, (2004), "*Efisiensi Pasar dalam manajemen investasi*", UMB, Yogyakarta.
- Basyori, Kurnia, (2008), "*Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham*", Skripsi Sarjana FE UII, Yogyakarta, (tidak dipublikasi).
- Christian, Ivan, (2004), "*Reaksi Investro Atas Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan*", Tesis Pascasarjana Universitas Widyatama, Bandung, (tidak dipublikasikan).
- Ghozali, Imam, (2007), "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*", Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Husnan, Suad, (2003), "*Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*", Yogyakarta: UPP AMP YKPN,.
- Indriantoro, S. dan Supomo, Bambang, (1999), "*Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*", Yogyakarta: BPFE.
- Jakarta Stock Exchange, *ICMD (2007-2008)*, Jakarta.
- Jogiyanto, H.M., (2008), "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", Edisi kelima, Yogyakarta: BPFE.
- Kartini, (2001), "Analisis reaksi Pemegang Saham terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Siasat Bisnis*, No. 6 Vol. 2.
- Mudzakir, (2004), "*Buku Pedoman Tugas Akhir Masa Studi Program Studi Manajemen Jenjang Strata 1 STIE YPPI*", edisi kedua (revisi), tidak dipublikasikan, STIE 'YPPI', Rembang.
- Nugroho, Riandru, (2006), "*Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham*", Skripsi Sarjana FE UII, Yogyakarta (tidak dipublikasi).
- Pronayuda, Teddi, (2006), "*Analisis Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu*", Skripsi Sarjana, FE UII, Yogyakarta. (tidak dipublikasikan).
- Ridwan, Sunjana dan Barlian, Inge, (2003), "*Manajemen Keuangan*", edisi kelima, Klaten: PT Intan Sejati Klaten.
- Simamora, Henry, (2000), "*Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*", Jakarta: Salemba Empat.
- Soetrisno, (2003), "*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*", Yogyakarta: Ekonisia.
- Syabani, Adam, (2005), "*Analisis Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA Saham di Bursa Efek Jakarta)*", Skripsi Sarjana, FE UII, Yogyakarta (tidak dipublikasikan).