

**PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI TERHADAP
PENGUMUMAN OMISI DIVIDEN PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:

Iqbal Ragha Herdani

NIM 11408144067

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2015**

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI TERHADAP PENGUMUMAN
OMISI DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

Oleh:

IQBAL RAGHA HERDANI

NIM. 11408144067

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk dipertahankan
di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Yogyakarta, 28 Agustus 2015

Menyetujui,

Dosen Pembimbing

Musaroh, M.Si.

NIP. 19750129 200501 2 001

PENGESAHAN

PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI TERHADAP PENGUMUMAN OMISI DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

IQBAL RAGHA HERDANI

11408144067

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Tugas Akhir Skripsi Program Studi
Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta pada tanggal 12
Agustus 2015 dan telah dinyatakan lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Winarno, M.Si.	Ketua Penguji		28/08 '15
Naning Margasari, MBA.	Penguji Utama		28/08 '15
Musaroh, M.Si.	Sekretaris Penguji		03/09 '15

Yogyakarta, 08 September 2015

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 002

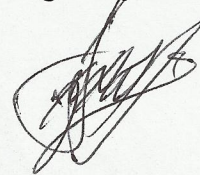
HALAMAN PERNYATAAN

Nama : Iqbal Ragha Herdani
NIM : 11408144067
Prodi/Jurusan : Manajemen
Fakultas : Fakultas Ekonomi
Judul penelitian : Pengujian Kandungan Informasi terhadap Pengumuman
Omisi Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2008-2013

Menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasi atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 12 Agustus 2015

Yang menyatakan,



Iqbal Ragha Herdani
NIM. 11408144067

MOTTO

Alif LaaaaaamMiiiiim

(QS. Al Baqarah : 1)

Sesungguhnya sesudah ada kesulitan pasti akan datang kemudahan, maka kerjakanlah urusanmu dengan sungguh-sungguh, dan hanya kepada Allah kamu berharap

(QS. Al Insyirah : 6-8)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT, kupersembahkan karya sederhana ini teruntuk:

1. Ibu Anik Daryani dan Bapak Mulyo Utomo, ibu dan bapak tercinta yang senantiasa mencurahkan kasih sayang, doa, dan dukungan kepada saya hingga saya detik ini.
2. Adik-adikku Deinara Nurinda Herdani dan Dewanta Widigdo Utomo, yang selalu memberikan semangat dan menghibur di masa-masa sulit.
3. Keluarga dan teman-teman yang senantiasa memberi dorongan positif hingga berhasil melewati berbagai rintangan.

**PENGUJIAN KANDUNGAN INFORMASI TERHADAP PENGUMUMAN
OMISI DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA**

**Oleh:
Iqbal Ragha Herdani
NIM. 11408144067**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi terhadap pengumuman omisi dividen. Pengujian kandungan informasi dilakukan dengan melihat ada tidaknya *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman dan perbedaan transaksi volume perdagangan saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman omisi dividen.

Penelitian ini menggunakan metode *event study* (studi peristiwa). Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sudah dan masih aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2013. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 10 perusahaan sampel yang melakukan kebijakan omisi dividen.

Berdasarkan hasil analisis data dengan uji-t di seputar tanggal pengumuman omisi dividen, tidak menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya AAR yang memiliki nilai di bawah 0,05 sebagai syarat signifikansi nilai. Kemudian, hasil analisis dengan uji beda sebelum dan sesudah tanggal pengumuman omisi dividen tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada transaksi volume perdagangan saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai Z yang dihasilkan sebesar -0,345 dengan *p value* (*Asymp. Sig. 2 tailed*) 0,73. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa tidak terdapat kandungan informasi pada pengumuman omisi dividen.

Kata kunci: *Abnormal return*, Omisi dividen, *Trading volume activity*.

***THE INFORMATION CONTENT OF DIVIDEND OMISSION
ANNOUNCEMENT AT INDONESIA STOCK EXCHANGE***

By:
Iqbal Ragha Herdani
NIM. 11408144067

ABSTRACT

This study examined whether the dividend omissions announcement had information content around the event date. This study used event study method to analyze market reaction. The reaction was indicated by the presence of significant abnormal return around the dividend omissions announcement date and the difference of trading volume activity before and after the event date. The population of this research was all go public companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2008-2013. Purposive sampling was used to select particular sample of a population. The sample of this research amounted to 10 samples. One sample t-test was used for abnormal return while Wilcoxon signed ranks test was used to find the difference of trading volume activity. The result showed that dividend omissions announcement had no information content. It was proven by the absence of significant abnormal return around the event date. The result also showed that there was no difference of trading volume activity before and after the event date. It was showed by the result of Z-value -0,375 with the result of p value (Asympt. Sig. 2 tailed) 0,721.

Keywords: Abnormal return, Dividend Omission, and Trading Volume Activity.

KATA PENGANTAR

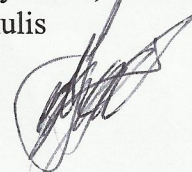
Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala nikmat dan rahmat-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengujian Kandungan Informasi terhadap Pengumuman Omisi Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011.”

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa bimbingan dan tuntunan dari semua pihak. Pada kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta yang memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu di universitas tercinta ini.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi yang telah membimbing mahasiswa dengan baik hingga studi terselesaikan.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., ketua Program Studi Manajemen yang telah memberikan kemudahan selama proses pendidikan.
4. Musaroh, M.Si., pembimbing skripsi yang telah mencurahkan baik tenaga maupun waktu untuk memberikan arahan dalam penulisan skripsi dari awal hingga akhir.
5. Naning Margasari, M.Si., MBA., narasumber dan penguji utama yang memberikan saran dan kritik bermanfaat.
6. Winarno, M.Si. ketua penguji, yang meluangkan waktu untuk memberikan saran tambahan dalam proses penyusunan skripsi.

7. Segenap staf pengajar Fakultas Ekonomi, khususnya Program Studi Manajemen yang telah memberikan ilmu sebagai bekal menghadapi masa depan yang cerah.
8. Kedua orang tua atas doa dan dorongan moral, sehingga selalu menghadapi hari-hari dengan penuh semangat.
9. Adik-adikku tercinta yang selalu menghibur di saat sulit.
10. Sahabat-sahabat Manajemen 2011 khususnya Manajemen B 02 yang telah mewarnai masa studi penulis.
11. Himpunan Mahasiswa Manajemen 2012 & 2013 dan Kelompok Studi Ekonomi Islam BSO CIES 2013 yang telah berjasa dalam mengasah jiwa keorganisasian penulis.
12. Kopma UNY dan Koperasi KOPMA UGM yang telah memberikan kesempatan untuk menempa diri, sehingga lebih yakin untuk menghadapi masa depan.
13. Teman-teman KKN Ngandong, Klaten, terutama KKN ND 20.
14. Direktorat Jenderal Pendidikan Tinggi, Pemerintah Kota Yogyakarta, serta YAAB ORBIT yang telah memberikan beasiswa yang sangat bermanfaat.
15. Teman-teman DODOLAN COMPUCCELL.
16. Teman-teman "*The Three Crazy Backpackers*".

Yogyakarta, 29 Juli 2015
Penulis



Iqbal Ragha Herdani
NIM. 11408144067

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	4
C. Pembatasan Masalah.....	5
D. Perumusan Masalah.....	5
E. Tujuan Penelitian	5
F. Manfaat Penelitian	6

BAB II KAJIAN PUSTAKA	7
A. Kajian Teori	7
1. Pasar Modal.....	7
a. Pengertian Pasar Modal.....	7
b. Manfaat Pasar Modal	7
c. Teori Efisiensi Pasar Modal	8
2. Dividen.....	10
a. Pengertian Dividen.....	10
b. Jenis-jenis Dividen.....	11
c. Tujuan Pembayaran Dividen	12
d. Omisi Dividen.....	13
3. Teori Kebijakan Dividen.....	14
a. <i>Agency Theory</i>	14
b. <i>Asymmetric Information Theory</i>	15
c. <i>Bird in the Hand Theory</i>	16
d. <i>Dividend Signaling Theory</i>	17
4. <i>Return</i>	18
a. <i>Abnormal Return</i>	18
b. <i>Realized Return</i>	19
c. <i>Expected Return</i>	19
5. <i>Trading Volume Activity</i>	21
6. <i>Event Study</i>	22

B. Tinjauan Penelitian yang Relevan	23
C. Kerangka Pikir	24
D. Paradigma Penelitian	25
E. Hipotesis Penelitian.....	25
BAB III METODE PENELITIAN	26
A. Desain Penelitian	26
B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian	26
C. Waktu dan Tempat Penelitian	28
D. Populasi dan Sampel Penelitian	28
E. Jenis dan Sumber Data	29
F. Metode Pengumpulan Data.....	30
G. Teknik Analisis Data	31
1. Uji Normalitas Data	31
2. Menghitung <i>Return</i> Saham Harian	32
3. Menghitung <i>Return</i> Pasar Harian	32
4. Menghitung <i>Expected Return</i>	32
5. Menghitung <i>Abnormal Return</i>	33
6. Menghitung <i>Average Abnormal Return</i>	33
7. Menghitung <i>Cumulative Abnormal Return</i>	34
8. Menghitung <i>Cumulative Average Abnormal Return</i>	34
9. Pengujian Hipotesis	34

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	36
A. Statistik Deskriptif Data.....	36
B. Hasil Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	40
C. Pembahasan Hasil Penelitian.....	46
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	49
A. Kesimpulan	49
B. Keterbatasan Penelitian.....	50
C. Saran	51
DAFTAR PUSTAKA.....	52
LAMPIRAN	55

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Daftar Perusahaan Sampel.....	37
2. Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i>	38
3. Statistik Deskriptif <i>Average Trading Volume Activity</i>	38
4. Statistik Deskriptif <i>Average Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman.....	39
5. Uji Normalitas AAR	42
6. Pengujian <i>One Sampel T-test Abnormal Return</i>	43
7. Uji Normalitas <i>Average TVA</i>	44
8. Uji hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks (Rank)</i>	45
9. Uji Hasil <i>Wilcoxon Signed Ranks Test (Statistic)</i>	46

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Paradigma Penelitian.....	25
2. <i>Event Windows</i>	31
3. Grafik Pergerakan <i>Abnormal Return</i>	39
4. Grafik Pergerakan Rata-rata TVA	40
5. Grafik Histogram AAR	42
6. Grafik Histogram ATVA.....	45

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Perusahaan Sampel.....	55
2. Perhitungan <i>Alpha</i> dan <i>Beta</i> Saham Perusahaan Sampel.....	56
3. Hasil Perhitungan <i>Alpha</i> dan <i>Beta</i> Saham Perusahaan Sampel.....	60
4. Tabel Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Sampel	61
5. Tabel Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan Sampel	71
6. Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Sampel	81
7. Hasil Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i> Perusahaan Sampel	
Sebelum <i>Event Date</i>	83
8. Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i>	85
9. Uji Normalitas <i>Average Abnormal Return</i>	87
10. Uji <i>One Sample T-test Average Abnormal Return</i>	88
11. Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i>	89
12. Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i>	91
13. Uji <i>Wilcoxon Signed Ranks Test TVA</i>	92

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investor membeli sejumlah saham saat ini dengan tujuan memperoleh imbal hasil dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen yang dibayarkan (Tandelilin, 2007). Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham (Husnan, 2005). Dividen merupakan imbal hasil yang sangat diharapkan oleh investor (Indriarto, 1998). Perusahaan yang membagi dividen, perlu mempertimbangkan proporsi antara dividen yang dibagikan atau yang ditahan untuk reinvestasi. Kebijakan omisi dividen dilakukan perusahaan karena perusahaan perlu melakukan reinvestasi untuk keperluan jangka panjang dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan (Sielvia, 2009). Bukit dan Hartono (2000) menafsirkan omisi dividen sebagai sinyal yang buruk, sehingga mendapat respon negatif dari pasar. Bahkan reaksi yang dihasilkan lebih besar dibanding reaksi terhadap pengumuman kebijakan dividen lainnya, seperti kebijakan inisiasi dividen (Ambarwati, 2005).

Omisi dividen adalah kebijakan perusahaan dimana pembayaran dividen dipotong atau bahkan dihapuskan dengan beberapa tujuan tertentu. Michaely (1995) menambahkan suatu perusahaan setidaknya membayar dividen kas selama dua tahun berturut-turut dan kemudian menghentikan pembayarannya pada tahun berikutnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bulan (2008) menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan omisi dividen mengalami

peningkatan kinerja operasional keuangan dan memperoleh kesempatan investasi yang lebih baik.

Pengumuman omisi dividen penting untuk dicermati karena memiliki kandungan informasi. Dengan adanya perubahan kebijakan pembayaran dividen, dapat memengaruhi pergerakan harga saham (Michaely, 1995). Hasil penelitian Michaely (1995) menyatakan adanya penurunan harga rata-rata perusahaan yang mengumumkan omisi dividen sebesar 7 persen. Informasi inilah yang dibutuhkan para investor. Dengan adanya perubahan harga, investor dapat memperkirakan *return* yang akan diperoleh.

Seperti yang telah disebutkan di atas, kebijakan omisi dividen dilakukan karena beberapa alasan tertentu. Sayangnya, antara sesama investor masih sering terjadi penerimaan informasi yang salah mengenai kebijakan omisi dividen itu sendiri.

Penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan omisi dividen terhadap *return* saham dilakukan dengan menggunakan metode *event study* (studi peristiwa), yaitu mengamati pergerakan harga saham di sekitar pengumuman kebijakan omisi dividen. Hartono (2010) mendefinisikan studi peristiwa sebagai sebuah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Jika pengumuman omisi dividen memiliki kandungan informasi, investor akan merespon yang ditunjukkan dengan adanya reaksi pasar di seputar tanggal peristiwa. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya *Abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman.

Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Hartono, 2010). *Abnormal return* digunakan untuk menilai kinerja surat berharga. *Abnormal Return* dapat dihitung menggunakan beberapa model seperti *single index model* ataupun *capital asset pricing model*. Hartono (2010) menyimpulkan bahwa *abnormal return* adalah *return* akibat dari peristiwanya. Peristiwa yang dimaksud dalam hal ini adalah pengumuman omisi dividen.

Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat reaksi pasar negatif dan signifikan di seputar tanggal pengumuman omisi dividen yang mana berarti terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari pengumuman omisi dividen terhadap *abnormal return* (Sielvia, 2009). Hal ini berarti investor cenderung merespon buruk sehingga harga saham turun.

Penelitian Mulia (2004) tentang omisi dividen juga menghasilkan reaksi negatif pada perusahaan-perusahaan finansial. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Healy dan Palepu (1998) membuktikan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap penghapusan pembagian dividen pertama kalinya.

Hasil penelitian di atas berbanding terbalik dengan hasil penelitian oleh Utami (2001) yang menyatakan bahwa omisi dividen menghasilkan *abnormal return* yang positif dan signifikan setelah hari pengumuman yang berarti investor mempercayai adanya investasi yang prospektif. Pada penelitian yang dilakukan oleh Bukit dan Hartono (2000) membuktikan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman penghapusan dividen pertama kali. Banyaknya perbedaan hasil yang ada pada penelitian-penelitian sebelumnya

lebih disebabkan oleh informasi asimetris antara sesama investor. Sofyaningrum (2013) juga membuktikan bahwa kandungan informasi pada omisi dividen tidak cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investor.

Masih diperlukan lebih banyak penelitian mengenai omisi dividen. Inkonsistensi hasil di atas menarik minat peneliti untuk meneliti kebijakan omisi dividen lebih lanjut. Kontribusi peneliti terhadap pengembangan hasil penelitian sejenis adalah dengan penambahan persyaratan dalam pengambilan sampel, yaitu perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen setelah empat tahun berturut-turut membagi dividen kepada para pemegang saham. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul Pengujian Kandungan Informasi terhadap Pengumuman Omisi Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Perusahaan seringkali mengalami kesulitan dalam menentukan apakah sebaiknya membagikan dividen saham atau menahannya untuk keperluan reinvestasi.
2. Para investor seringkali memandang perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen memiliki prospek yang kurang bagus.
3. Masih terdapat *asymmetric information* antara sesama investor.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas serta mengingat banyaknya perbedaan hasil penelitian sebelumnya, maka masalah yang akan diteliti terbatas pada pengujian kandungan informasi terhadap pengumuman omisi dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian 2008-2013. Sampel yang ditetapkan adalah perusahaan yang berhenti membagikan dividen setelah empat tahun berturut-turut membayar dividen.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi, dan pembatasan masalah di atas, permasalahan pokok dalam penelitian ini dapat dirumuskan:

1. Bagaimana reaksi pasar terhadap pengumuman omisi dividen?
2. Bagaimana perbedaan volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan kebijakan omisi sebelum dan sesudah tanggal pengumuman?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk:

1. Mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman omisi dividen, apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.
2. Mengetahui perubahan volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen sebelum dan sesudah pengumuman.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi ilmiah dalam melakukan investasi khususnya pada perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen.

2. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu memberi kontribusi positif terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan khususnya yang berkaitan kebijakan omisi dividen.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal berperan penting dalam perekonomian Indonesia terutama dalam hal perolehan dana. Perusahaan yang membutuhkan tambahan dana dapat memperolehnya di pasar modal. Selain itu, masyarakat juga dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sarana investasi.

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau menerbitkan obligasi. Ritonga (2008) mengartikan pasar modal sebagai tempat diperdagangkannya surat-surat berharga jangka panjang seperti saham dan obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun.

b. Manfaat Pasar Modal

Pasar Modal merupakan tempat bertemunya pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan). Dengan begitu, perusahaan dapat menerbitkan surat berharga untuk diperdagangkan, sehingga pemenuhan dana dapat tercukupi (Ritonga, 2008).

Kemudian, Hadi (2013) menjabarkan manfaat pasar modal sebagai berikut:

- 1) Menyediakan sumber pembiayaan bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- 2) Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang dapat diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- 3) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan menciptakan iklim usaha yang sehat.
- 4) Menciptakan lapangan kerja/ profesi yang menarik.
- 5) Memberikan akses kontrol sosial.

Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi Negara

c. Teori Efisiensi Pasar Modal

Teori efisiensi pasar modal dipopulerkan oleh Fama (1970). Menurut teori ini, pasar dikatakan efisien bilamana harga-harga sekuritas yang terbentuk di pasar secara cepat merupakan cerminan dari informasi yang ada. Hartono (2000) membagi dua jenis konsep pasar efisien, yaitu pasar efisien secara informasi dan pasar efisien secara keputusan. Hartono (2000) menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi dilakukan secara cepat, sehingga informasi menjadi simetris. Dalam hal ini yang dimaksud dengan informasi yang simetris adalah setiap investor memiliki informasi yang

sama. Selanjutnya, pasar efisien secara informasi dibagi menjadi tiga bentuk tingkat efisiensi:

1) Pasar efisien bentuk lemah.

Pasar dikatakan efisien lemah jika harga-harga surat berharga tercermin secara penuh informasi masa lalu. Pasar efisien secara bentuk lemah menyatakan bahwa nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Dengan kata lain, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return* pada pasar efisien bentuk lemah.

2) Pasar efisien bentuk semi kuat.

Dalam pasar efisien bentuk semi kuat, harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang ada pada laporan keuangan perusahaan emiten. Menurut konsep ini, tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.

3) Pasar efisien bentuk kuat.

Pasar dikatakan efisien bentuk kuat jika harga-harga suatu sekuritas merupakan cerminan dari semua informasi yang ada, baik informasi publik maupun informasi pribadi. Pada intinya, konsep bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik di samping informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak, jajaran manajemen perusahaan misalnya. Dalam

pasar ini, tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dalam jangka panjang.

Selain efisien secara informasi, Hartono (2000) juga mendefinisikan konsep pasar efisien secara keputusan. Apabila konsep pasar efisien secara informasi menekankan pada faktor ketersediaan informasi, konsep pasar efisien secara keputusan mempertimbangkan dua faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar.

2. Dividen

a. Pengertian Dividen

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006) dividen adalah pembagian sisa laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Demikian pula dengan Kamus Besar Bahasa Indonesia yang mengartikan dividen sebagai bagian laba atau pendapatan yang besarnya ditetapkan oleh direksi serta disahkan oleh RUPS untuk dibagikan kepada para pemegang saham. Pada intinya, dividen merupakan sebagian hak yang dibayarkan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Kemudian, Brigham dan Houston (2001) mengartikan kebijakan dividen sebagai keputusan mengenai banyaknya laba yang akan dibayarkan daripada ditahan untuk keperluan reinvestasi. Sartono (1990) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen menyangkut pertimbangan apakah dividen perusahaan akan dibagikan atau ditahan dalam bentuk laba ditahan dengan tujuan membiayai investasi di masa yang akan datang.

b. Jenis-jenis Dividen

Darmadji (2006) membagi jenis-jenis dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai berikut:

1) Dividen Tunai

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai.

2) Dividen Saham

Dividen yang dibagikan dalam bentuk saham perusahaan itu sendiri.

3) Dividen Properti

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk aktiva selain kas atau saham, seperti aktiva tetap atau surat berharga lainnya.

4) Dividen Likuidasi

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena perusahaan telah dilikuidasi. Dividen yang dibagikan berupa selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

c. Tujuan Pembayaran Dividen

Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham memiliki beberapa tujuan seperti di bawah ini:

- 1) Meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Hal ini merupakan salah satu dari tujuan manajemen keuangan.
- 2) Pembayaran dividen dilakukan untuk memenuhi keinginan para investor untuk memperoleh pendapatan tetap.
- 3) Sebagai penanda bahwa perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik. Menandakan bahwa tidak adanya masalah keuangan yang melilit perusahaan.
- 4) Sebagian investor menilai bahwa pembagian dividen memiliki risiko lebih rendah dari pada *capital gain*. Dalam hal ini *Capital gain* lebih sulit diprediksi dibandingkan dengan pembagian dividen (Halim, 2003).
- 5) Pembagian dividen merupakan salah satu alat komunikasi antara pihak manajemen dan pemegang saham.

d. Omissi Dividen

Sielvia (2009) mendefinisikan omisi dividen sebagai penghapusan dividen tunai pertama kalinya setelah beberapa kali secara berturut-turut membayar dividen tunai. Adapun Utami (2002) mengartikan omisi dividen sebagai kebijakan perusahaan untuk menghapus pembayaran dividen untuk pertama kalinya dalam kurun 2-5 tahun pembayaran berturut-turut, sedangkan Michaely (1995) menyebutkan omisi dividen sebagai suatu tindakan ketika perusahaan setidaknya telah membayar dividen kas selama dua tahun berturut-turut dan kemudian menghentikan pembayarannya pada tahun berikutnya.

Kebijakan ini merupakan sinyal yang kurang baik disebabkan adanya penafsiran jika perusahaan tidak memiliki prospek laba yang baik. Reaksi pasar terhadap kebijakan ini lebih besar dibanding reaksi terhadap pengumuman inisiasi dividen karena pengurangan dividen memiliki kandungan informasi lebih banyak (Michaely, 1995). Ghosh & Woolridge (1991) menyatakan bahwa reaksi pasar terhadap perubahan saham memiliki kandungan informasi untuk pengambilan keputusan.

Bulan (2008) menyatakan bahwa kebijakan omisi dividen tidak selalu direspon negatif. Perusahaan kemungkinan menahan pembayaran dividennya untuk membiayai investasinya. Pembiayaan menggunakan laba ditahan merupakan sumber dana yang paling

murah sehingga perusahaan berpotensi mengalami peningkatan kinerja keuangan.

3. Teori Kebijakan Dividen

a. *Agency Theory*

Agency theory adalah sebuah kontrak antara pemegang saham dengan manajer (agen) (Jensen & Meckling, 1976). Terdapat konflik kepentingan antara pemegang saham dan agen. Diperlukan persetujuan yang tepat agar menghasilkan kesepakatan antara pemegang saham dan agen.

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori keagenan memiliki tiga jenis asumsi; asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan pada manusia yang suka mementingkan diri sendiri, sedangkan asumsi keorganisasian menekankan pada konflik kepentingan antar anggota organisasi. Asumsi informasi menjelaskan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Asumsi di atas menjelaskan perbedaan kepentingan antara pemegang saham yang sangat termotivasi untuk mendapatkan dividen sehingga meningkatkan kesejahteraan dirinya dan kepentingan manajer sebagai agen yang berhasrat untuk memaksimalkan pertumbuhan ekonomi perusahaan dengan cara melakukan reinvestasi, pinjaman, dan lain sebagainya.

b. *Asymmetric Information Theory*

Teori ini mengemukakan bahwa adanya perbedaan informasi yang dimiliki pemegang saham dengan yang dimiliki manajer perusahaan. Sebagai manajer perusahaan, mereka memiliki informasi yang jauh lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan secara keseluruhan. Informasi ini akan disampaikan ke publik atau kepada para investor pada waktu tertentu sesuai dengan peraturan yang ada pada perusahaan.

Manajer juga memiliki informasi lebih lengkap mengenai prospek perusahaan di masa mendatang jika dibandingkan dengan informasi yang dimiliki perusahaan. Untuk itu, manajer memberikan sinyal kepada para pemegang saham yang merupakan representasi dari kondisi perusahaan sebenarnya. Sinyal yang dimaksud biasanya berupa laporan keuangan.

Superioritas manajer atas pengetahuan keadaan perusahaan terkadang mendorong mereka untuk menahan beberapa informasi yang bersifat cukup rahasia sehingga tidak dipublikasikan kepada pemilik saham. Sayangnya informasi yang ditahan ini tidak jarang dimanfaatkan guna meningkatkan kemakmuran bagi diri manajer sendiri. Permasalahan inilah yang merupakan inti dari informasi asimetris.

Jensen dan Meckling (1976) menyebut permasalahan di atas dengan istilah *agency problems*. Adapun permasalahan yang dimaksud adalah:

- (1) *Moral hazard*, yakni permasalahan yang muncul jika manajer tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja. Dalam hal ini manajer dimungkinkan untuk melanggar kontrak kerja karena kegiatannya tidak diketahui oleh pemegang saham.
- (2) *Adverse selection*, adalah suatu keadaan ketika pemegang saham tidak mengetahui dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer apakah benar-benar berdasarkan informasi yang ada atau terjadi karena kelalaian tugas manajer perusahaan.

c. *Bird in the Hand Theory*

Investor lebih suka menerima dividen yang dibagikan dari pada memperoleh *capital gain* yang dihasilkan dari kenaikan nilai saham dibanding harga belinya (Brigham dan Houston, 2006). investor memandang bahwa uang yang dihasilkan dari dividen lebih berharga dari uang yang dihasilkan dari *capital gain*, karena komponen bagi hasil dividen lebih kecil risikonya dibandingkan dengan komponen *gain* dalam persamaan total pengembalian yang diharapkan investor ($K_s = D/P_0 + \text{gain}$) (Gordon dan Lintner, 1963)

Modigliani dan Miller sendiri menyangkal pernyataan di atas karena pernyataan bahwa K_s atau biaya modal sendiri dari laba

ditahan tidak tergantung pada kebijakan dividen. Menurut mereka, sebagian besar investor berencana untuk menginvestasikan kembali dividen mereka ke dalam perusahaan yang bersangkutan atau sejenis dan tingkat risiko *return* di masa depan tidak ditentukan oleh kebijakan dividen, melainkan ditentukan oleh risiko investasi perusahaan.

d. Dividend Signaling Theory

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Pengumuman perubahan dividen yang tidak diharapkan merupakan petunjuk bagi pasar tentang perubahan laba perusahaan yang akan memicu perubahan harga saham (Miller dan Modigliani, 1961). Aharony dan Swary (1980) mengemukakan bahwa informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen lebih berarti dari pada pengumuman *earning*. Martono dan Harjito (2007) menyebutkan bahwa pengumuman perubahan pembayaran dividen mengandung suatu informasi.

Pengurangan dividen dianggap sebagai suatu sinyal buruk yang meramalkan penurunan laba di masa depan. Ghosh dan Woolridge (1991) dalam Utami (2002) menyatakan bahwa reaksi pasar terhadap perubahan dividen tergantung pada kandungan informasi dalam pengumuman dividen. Pada intinya, pemotongan dan atau penghapusan dividen akan dianggap sebagai sinyal buruk terhadap perusahaan yang bersangkutan.

4. Return

a. Abnormal Return

Abnormal Return dapat didefinisikan sebagai selisih antara *expected return* dengan *return* yang sebenarnya. Hartono (2010) mendefinisikan *abnormal return* sebagai kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Untuk menghitung *Abnormal Return* dapat menggunakan rumus berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada peristiwa ke-t

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

$E(R_{i,t})$ = *Expected return* sekuritas i untuk peristiwa ke-t

Return sesungguhnya merupakan *return* pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya atau dapat dihitung menggunakan rumus *Abnormal return* tidak akan dapat diperoleh investor jika pasar dalam keadaan efisien. Artinya, tidak ada suatu informasi yang dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *abnormal return*.

b. *Realized Return*

Menurut Hartono (2010), *realized return* merupakan *return* yang telah terjadi. *Realized return* dihitung menggunakan data historis dan menjadi dasar penghitungan *expected return* dan risiko di masa mendatang. Untuk menghitung *realized return* digunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham sekuritas i pada period ke t

P_t = Harga saham sekuritas i pada periode ke t

P_{t-1} = Harga saham sekuritas i pada periode ke t-1

c. *Expected Return*

Expected return adalah *return* ekspektasi yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang (Hartono, 2010). Brown dan Warner (1985) dalam Sofyaningrum (2013) memperkirakan *expected return* menggunakan *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

Mean adjusted model menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* sebenarnya sebelumnya selama periode estimasi:

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{ij}}{T}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *expected return* sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

R_{ij} = *return* sebenarnya sekuritas ke-I pada periode estimasi e-j

T = Jangka waktu periode estimasi.

Periode estimasi merupakan periode sebelum *event window*.

Selanjutnya, perhitungan *expected return* menggunakan *market model* dilakukan dengan dua tahap, yakni pembentukan model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan penggunaan model ekspektasi untuk mengestimasi *expected return* di *event windows*. Model ini dapat dibentuk menggunakan teknik regresi *ordinary least square* (OLS) dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mj} + \varepsilon_{ij}$$

Keterangan:

R_{ij} = *Return* sebenarnya sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

α_i = *Alpha* sekuritas-i

β_i = Koefisien *slope* yang merupakan *beta* dari sekuritas ke-i

R_{mj} = *Return market* pada periode estimasi ke-j

ε_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Hartono (2010) menyebutkan *market adjusted model* menganggap bahwa praduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini tidak

menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasinya, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *Expected return* ke-i periode peristiwa ke-t

R_{mt} = *Return* pasar periode peristiwa ke-t

5. *Trading Volume Activity* (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) digunakan oleh para investor untuk melihat apakah saham yang diperdagangkan di bursa merupakan saham aktif atau tidak (Meidawati dan Harimawan, 2004). Saham yang aktif diperdagangkan memiliki volume perdagangan yang besar dan berpotensi menghasilkan *return* yang tinggi pula (Chordia, 2000).

Menurut Suryawijaya dan Setiawan (1998) TVA merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish* (Meidawati dan Harimawan, 2004).

Husnan (1996) merumuskan perhitungan TVA ke dalam formula berikut ini:

$$\text{TVA} = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada } t}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada } t}$$

6. *Event Study*

Studi peristiwa merupakan suatu pendekatan metodologikal yang penting dan banyak digunakan di penelitian-penelitian keuangan, ekonomi, akuntansi, pemasaran, politik, dan lainnya. Metode studi peristiwa digunakan untuk menguji reaksi pasar dari suatu peristiwa atau pengumuman (Hartono, 2010). Menurut Tandelilin (2007), standar metodologi yang digunakan dalam studi peristiwa adalah:

- a. Mengumpulkan sampel.
- b. Menentukan *event date* atau hari pengumuman.
- c. Menentukan periode pengamatan.
- d. Menghitung *return* masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.
- e. Menghitung *abnormal return*.
- f. Menghitung rata-rata *abnormal return* sampel setiap hari.
- g. Menghitung *abnormal return* kumulatif selama periode tertentu.
- h. Mempelajari, menganalisis, dan menyimpulkan hasil penelitian.

B. Tinjauan Penelitian yang Relevan

1. Penelitian Sofyaningrum (2013) pada pengumuman kebijakan omisi dividen tidak memberikan perbedaan berarti antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t sebesar 0,472 dengan nilai signifikansi pada 0,639 dan tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$.
2. Penelitian Sielvia (2009) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan pengumuman omisi dividen terhadap *abnormal return* yang seringkali ditafsirkan sebagai penurunan harga saham. Hal ini dapat ditunjukkan dengan munculnya *abnormal return* negatif dan signifikan pada $t-9$ dan $t+1$ dengan probabilitas masing-masing $0,036 < 0,05$ dan $0,046 < 0,05$.
3. Penelitian Ambarwati (2005) menyatakan bahwa pengumuman kebijakan omisi dividen menghasilkan reaksi negatif dan bahkan reaksi yang dihasilkan lebih besar dari pada reaksi terhadap pengumuman kebijakan dividen lainnya.
4. Penelitian Mulia (2004) yang menguji reaksi pasar terhadap pengumuman omisi dividen yang mana menghasilkan reaksi negatif pada perusahaan finansial.
5. Penelitian Utami (2001) yang membuktikan bahwa kebijakan omisi dividen menghasilkan *abnormal return* positif dan signifikan setelah hari pengumuman. Hal ini berarti investor percaya akan adanya investasi perusahaan yang prospektif.

C. Kerangka Pikir

Pada dasarnya, setiap pengumuman oleh suatu perusahaan dapat menimbulkan reaksi pasar yang berbeda-beda. Bahkan untuk pengumuman tertentu yang mengandung informasi, seringkali pasar merespon secara signifikan. Salah satu pengumuman penting yang perlu diantisipasi pasar adalah kebijakan omisi dividen.

Terdapat dua kemungkinan perusahaan melakukan kebijakan omisi dividen. Perusahaan yang tidak memiliki cukup kas untuk dibagikan dalam bentuk dividen akan menghentikan sementara pembayaran dividennya. Di sisi lain kebijakan omisi dividen dilakukan perusahaan karena perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhan ekonominya. Investor seringkali menganggap penghapusan dividen ini sebagai sinyal memburuknya prospek perusahaan di masa mendatang.

Dengan adanya peristiwa ini, akan memengaruhi permintaan dan penawaran, sehingga terbentuklah harga baru dan menghasilkan *abnormal return* bagi investor. Jika pengumuman omisi dividen memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan, investor akan merespon yang ditandai adanya reaksi pasar di seputar tanggal pengumuman.

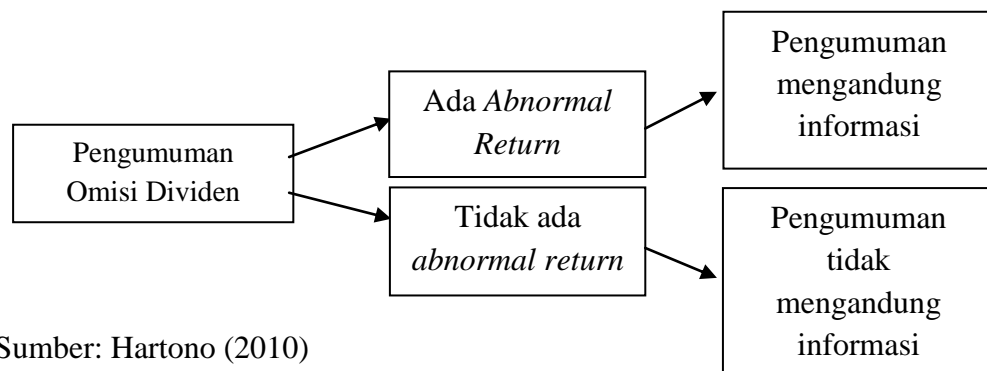
Selanjutnya, untuk memperkuat tolak ukur adanya kandungan informasi pada pengumuman omisi dividen dilakukan pengukuran perubahan aktivitas volume perdagangan saham perusahaan yang mengumumkan kebijakan omisi dividen. Jika pengumuman omisi dividen memiliki kandungan informasi,

maka pasar akan bereaksi yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan signifikan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman.

D. Paradigma Penelitian

Berdasarkan kerangka pikir di atas, dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut:

Gambar 1. Paradigma Penelitian



Sumber: Hartono (2010)

E. Hipotesis Penelitian

Ha₁: Terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman omisi dividen.

Ha₂: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen sebelum dan sesudah pengumuman.

BAB III METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Peterson (1989) dalam Martha (2007) mengkategorikan penelitian ini sebagai penelitian *event study* (studi peristiwa). Studi peristiwa merupakan observasi pada pergerakan harga saham untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang akan diperoleh investor akibat dari peristiwa tertentu.

Kritzman (1994) menyatakan bahwa *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu *event* yang memengaruhi saham dan tingkat pengembalian saham. *Event study* juga digunakan untuk mengukur dampak dari sebuah *economic event*.

Gershgoren (2006) menekankan bahwa *event study* merupakan reaksi yang terjadi pada riset keuangan ataupun ekonomi atas suatu kejadian di masa lalu dalam bentuk informasi dan dapat memengaruhi nilai pasar.

B. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

1. Abnormal Return

Variabel yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. *Abnormal return* ialah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang sebenarnya. *Abnormal return* terkadang timbul karena adanya suatu peristiwa seperti pengumuman merger, pengumuman dividen, dan lain sebagainya. *Abnormal return* dapat diartikan sebagai kelebihan dari *return*

yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Hartono, 2010). *Abnormal return* dihitung menggunakan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada peristiwa ke-t

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

$E(R_{i,t})$ = *Expected return* sekuritas i untuk peristiwa ke-t

Untuk menghitung *return* sesungguhnya menggunakan rumus:

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

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham sekuritas i pada period ke t

P_t = Harga saham sekuritas i pada periode ke t

P_{t-1} = Harga saham sekuritas i pada periode ke t-1

$E(R_{it})$ (*Expected return*) dapat dihitung menggunakan *market model*. Model dibentuk menggunakan teknik regresi OLS:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mj} + \varepsilon_{ij}$$

Keterangan:

R_{ij} = *Return* sebenarnya sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *Alpha* sekuritas-i

β_i = Koefisien *slope* yang merupakan *beta* dari sekuritas ke-i

R_{mj} = *Return market* pada periode estimasi ke-j

ε_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

C. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *go public* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dalam periode 2008-2013. Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari situs Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Waktu penelitian ini direncanakan mulai bulan April 2015 sampai dengan selesai penelitian.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Sugiyono (2008) menjelaskan bahwa populasi merupakan wilayah generalisasi terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu, ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan.

Menurut Sugiyono sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Kemudian, penentuan sampel untuk penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*, yakni penentuan sampel berdasarkan dengan tujuan.

Adapun dalam memilih sampel perusahaan yang melakukan omisi dividen adalah berdasarkan kriteria-kriteria di bawah ini:

1. Perusahaan *go public* yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan, yaitu pada periode 2008-2013.
2. Perusahaan yang melakukan omisi dividen selama periode pengamatan setelah sebelumnya minimal empat tahun berturut-turut membayar dividen tunai.
3. Perusahaan membagi dividen satu tahun sekali.
4. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak sedang melakukan *corporate action* seperti *stock split*, *right issue*, *merger*, *akuisisi*, dan *corporate action* lainnya selama periode pengamatan.

E. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data diunduh dari laman www.idx.co.id dan finance.yahoo.com. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Dividend per share* periode 2008-2013
2. Data emiten yang melakukan omisi dividen selama 2008-2013
3. Tanggal RUPS perusahaan sampel.
4. Perusahaan sampel tidak melakukan *corporate action* seperti *stock split*, *right issue*, *merger*, *akuisisi*, atau restrukturisasi selama periode penelitian, yaitu 11 hari ($t-5$ sampai $t+5$)

5. Harga saham individu harian pada saat penutupan selama periode estimasi dan periode penelitian ($t-5$ sampai $t+5$)
6. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian selama periode estimasi dan periode penelitian.

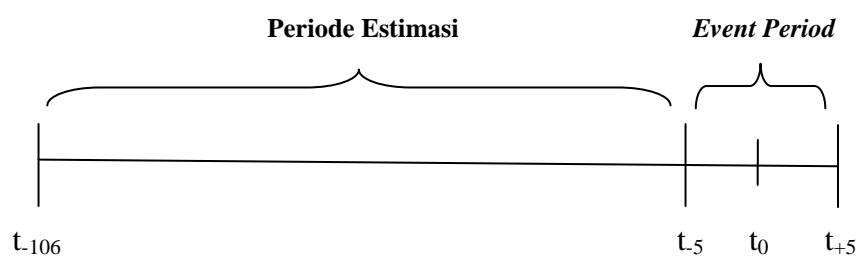
F. Metode Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data, peneliti menggunakan metode dokumentasi. Arikunto (1992) menyebutkan metode dokumentasi adalah metode yang digunakan untuk memperoleh data dengan melakukan penyelidikan benda tertulis seperti buku, jurnal, majalah, dokumen, catatan harian, dan lain sebagainya. Dalam hal ini pengambilan data diperoleh melalui *www.idx.co.id* dan *finance.yahoo.com*.

Adapun *event period* yang digunakan selama 11 hari; 5 hari sebelum peristiwa, *event date*, dan 5 hari setelah peristiwa. Periode 11 hari dipilih karena peristiwa pengumuman kebijakan dividen merupakan peristiwa rutin sehingga investor dapat mengantisipasi peristiwa ini. Periode 11 hari dipilih untuk menghindari adanya informasi lain yang berpotensi mengganggu penelitian. Pengumuman dividen adalah peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan oleh investor dengan mudah, maka periode jendela peristiwanya dimungkinkan pendek, karena investor dapat bereaksi dengan cepat (Hartono, 2010).

Tanggal yang dianggap sebagai *event date* pengumuman omisi dividen adalah tanggal pelaksanaan RUPS yang dilaporkan ke BEI yang tidak mengandung *corporate action*. Tanggal tersebut ditetapkan sebagai t_0 .

Gambar 2. Event Windows



Sumber: Hartono (2010)

Periode estimasi yang digunakan adalah 100 hari, ditetapkan sejak t_{-106} sampai t_{-5} . Periode estimasi ini akan digunakan untuk mengestimasi *return* saham yang digunakan. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market model*.

G. Teknik Analisis Data

1. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data (Santosa dan Ashari, 2005). Menurut Ghozali (2011), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Sebelum pengujian hipotesis, data akan diuji terlebih dahulu untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan *t-test* Kolmogorof-Smirnov. Data yang berdistribusi normal adalah data yang probabilitasnya $\geq 5\%$, sedangkan

jika data tidak terdistribusi secara normal mengandung probabilitas < 5% (Susetya, 2010). Uji normalitas merupakan syarat dilakukannya uji-t.

Apabila data tidak terdistribusi secara normal, digunakan uji *Wilcoxon Signed Rank* sebagai alternatif.

2. Menghitung *Return Saham Harian*

Rumus menghitung saham harian (R_{it}) individual selama hari pengamatan:

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

Keterangan:

R_{it} = *return* saham harian saham i pada hari t

P_{it} = harga saham harian saham i ke-t

P_{it-1} = harga saham masing-masing perusahaan pada hari ke-t

3. Menghitung *Return Pasar Harian*

Menghitung *return* pasar harian selama periode pengamatan dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}}$$

4. Menghitung *expected return*

Menghitung *expected return* yang dihitung menggunakan *market model*. Model dibentuk menggunakan teknik regresi OLS:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mj} + \varepsilon_{ij}$$

Keterangan:

R_{ij} = *Return* sebenarnya sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *Alpha* sekuritas-i

β_i = Koefisien *slope* yang merupakan *beta* dari sekuritas ke-i

R_{mj} = *Return market* pada periode estimasi ke-j

ε_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

5. Menghitung *Abnormal Return*

Menghitung *abnormal return* tiap saham selama periode peristiwa dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada hari t.

R_{it} = *return* saham harian saham i pada hari t.

$E(R_{it})$ = *expected return* saham harian saham i pada hari t.

6. Menghitung *Average Abnormal Return*

Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR) setiap hari selama periode peristiwa:

$$AAR_t = \sum AR_{it}/k$$

Keterangan:

AAR_t = Rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t.

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada hari t.

k = Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman.

7. Menghitung *Cumulative Abnormal Return*

Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) yang merupakan penjumlahan *abnormal return* mulai hari awal periode jendela sampai hari ke- t .

$$CAR_{it} = \sum AR_{it}$$

8. Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR)

Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) selama periode persitwa ($t-5$ sampai $t+5$):

$$CAAR_{it} = \sum AAR_{it}$$

9. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan:

H_{a1} : Terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman omisi dividen.

H_{a2} : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan pada perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen sebelum dan sesudah pengumuman.

Dalam penelitian ini uji *one sample t-test* digunakan untuk menganalisis tingkat signifikansi *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman omisi dividen. Apabila data tidak terdistribusi secara normal, maka pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *wilcoxon signed ranks*.

Jika nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari 5%, menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di

seputar tanggal pengumuman omisi dividen. Jika nilai probabilitas yang didapat lebih kecil dari 5% menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman omisi dividen.

Untuk volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen, dilakukan uji *paired sample t-test* untuk menganalisis perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman omisi dividen. Uji di atas dilakukan hanya jika data terdistribusi normal. Apabila distribusi data tidak normal, digunakan uji *Wilcoxon Signed Rank*.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini peneliti akan membahas hasil penelitian terhadap data yang telah diperoleh selama periode penelitian. Dalam bab ini akan dijelaskan statistik deskriptif data, hasil analisis data dan pengujian hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian.

A. Statistik Deskriptif Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham harian, IHSG harian, dan volume perdagangan yang diambil dari situs *finance.yahoo.com* dan *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria perusahaan yang dijadikan sampel omisi dividen adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *go public* yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan, yaitu pada periode 2008-2013.
2. Perusahaan yang melakukan omisi dividen selama periode pengamatan setelah sebelumnya minimal empat tahun berturut-turut membayar dividen tunai.
3. Perusahaan membagi dividen satu tahun sekali.

4. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak sedang melakukan *corporate action* lainnya seperti *stock split*, *right issue*, *merger*, *akuisisi*, dan sebagainya selama periode pengamatan.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut, diperoleh data sebanyak 10 sampel. Tabel 1 berikut ini menyajikan 10 perusahaan sampel:

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel			
No	Nama Perusahaan	Kode	Event Date
1	Alam Sutera <i>Realty</i>	ASRI	5 Juni 2014
2	Berlina	BRNA	19 Juni 2013
3	Bank Swadesi of India	BSWD	27 Juni 2013
4	Clipan <i>Finance</i>	CFIN	14 Juni 2013
5	Enseval Putra Megatrading	EPMT	8 Mei 2013
6	Gowa Makassar <i>Tourism Development</i>	GMTD	19 Mei 2014
7	Intraco Penta	INTA	8 Mei 2013
8	Multi Indocitra	MICE	23 Mei 2014
9	Trimegah <i>Securities</i>	TRIM	27 Juni 2012
10	Tricomsel Oke	TRIO	9 Mei 2014

Sumber: lampiran 1, halaman 55

Statistik deskriptif adalah proses mengumpulkan dan menyajikan data untuk menggambarkan data secara memadai. Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui berbagai karakteristik data seperti nilai rata-rata, nilai terendah dan tertinggi, atau simpangan data. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* yang diperoleh dari selisih antara

return sesungguhnya dengan *expected return* pada setiap perusahaan sampel dan aktivitas volume perdagangan yang diperoleh dengan membandingkan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar pada perusahaan sampel. Statistik deskriptif data dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2. Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return* (AAR)

Variabel	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
AAR	10	-0,021755	0,0054385	-0,004597	0,00839456

Sumber: lampiran 8, halaman 81

Berdasarkan tabel 2 di atas dapat diketahui bahwa untuk AAR 10 perusahaan sampel diperoleh nilai minimum sebesar -0,0211755; maksimum sebesar 0,0054385; rata-rata sebesar -0,004596659; dengan standar deviasi sebesar 0,0083945592.

Tabel 3. Statistik Deskriptif *Average Trading Volume Activity* (TVA)

Variabel	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
TVA	10	0,0000008	0,004356	0,000706	0,0013477927

Sumber: lampiran 11, halaman 85

Berdasarkan tabel 3 di atas tampak gambaran umum untuk TVA 10 perusahaan sampel. Berdasarkan tabel 3 di atas, diperoleh nilai minimum sebesar 0,0000008; maksimum sebesar 0,004356; rata-rata sebesar 0,000706; dan standar deviasi sebesar 0,0013477927. Statistik deskriptif data *average* TVA sebelum dan sesudah pengumuman adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Statistik Deskriptif *Average* TVA Sebelum dan Sesudah Pengumuman

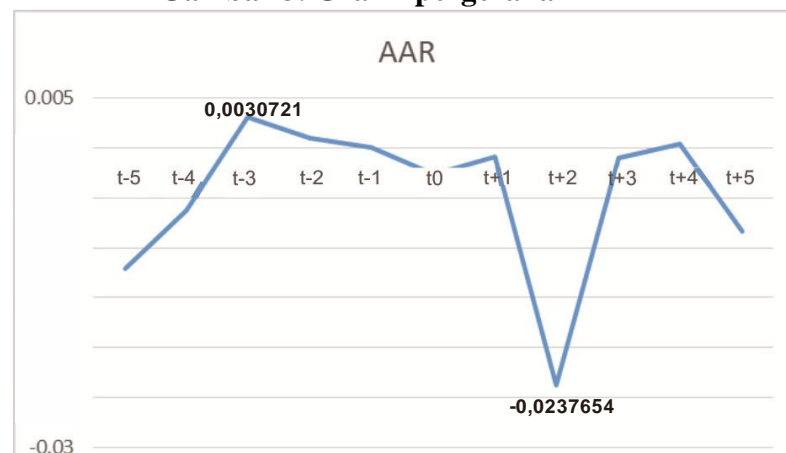
Periode	N	Mean	Standar Deviasi
Sebelum	10	0,000453982	0,0006310949
Sesudah	10	0,000888852	0,0018114843

Sumber: Lampiran 13, halaman 85

Berdasarkan tabel 4 di atas, diperoleh rata-rata TVA sebelum pengumuman omisi dividen sebesar 0,000453982 yang berarti saham harian perusahaan sampel yang diperdagangkan sebelum pengumuman omisi dividen adalah 0,0454% dari jumlah saham yang beredar, sedangkan rata-rata TVA sesudah pengumuman omisi dividen menunjukkan angka sebesar 0,000888852 yang berarti saham harian perusahaan sampel yang diperdagangkan sesudah pengumuman omisi dividen adalah 0,08889% dari jumlah saham yang beredar.

Untuk melihat pergerakan AAR dan *average* TVA 10 perusahaan sampel selama periode peristiwa, disajikan grafik pergerakan AAR dalam gambar 3 di bawah ini:

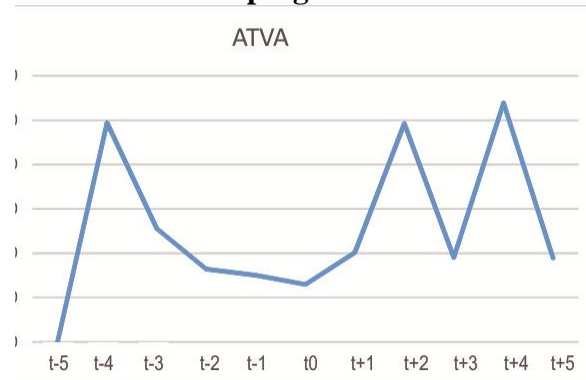
Gambar 3. Grafik pergerakan AAR



Sumber: lampiran 8, halaman 82

Berdasarkan gambar 3 di atas dapat dilihat bahwa pergerakan AAR selama periode pengamatan mengalami fluktuasi yang ditunjukkan dengan adanya AAR positif dan negatif. AAR positif hanya terjadi pada $t-3$, $t-2$, dan $t+4$ masing-masing sebesar 0,0030721; 0,001022224; dan 0,000407545; sedangkan sisanya merupakan AAR negatif.

Gambar 4. Grafik pergerakan rata-rata TVA



Sumber: lampiran 11, halaman 86

Berdasarkan gambar 4 di atas dapat dilihat bahwa pergerakan rata-rata TVA selama periode pengamatan mengalami fluktuasi namun tetap di area positif. Rata-rata TVA tertinggi terjadi pada $t+4$ yaitu sebesar 0,00269375.

B. Hasil Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk menguji kandungan informasi pada pengumuman omisi dividen. Pengumuman omisi dividen dapat dikatakan memiliki kandungan informasi apabila terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman dan adanya perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah pengumuman. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sudah dan masih

terdaftar di BEI selama periode 2008-2013 dengan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen setelah sebelumnya membagikan dividen tunai selama empat tahun berturut-turut. Berdasarkan proses pengambilan sampel dihasilkan 10 perusahaan sampel.

Jendela peristiwa dalam penelitian ini adalah 11 hari yang terbagi menjadi 5 hari sebelum pengumuman, hari pengumuman, dan 5 hari setelah pengumuman. Metode yang digunakan untuk menghitung *expected return* adalah model indeks tunggal untuk membentuk regresi sederhana. Sedangkan untuk membentuk *alpha* dan *beta* digunakan *market model* dengan cara meregresikan antara *return* harian saham dan *return market* selama periode estimasi.

Sebelum dilakukan analisis data, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data. Uji normalitas data merupakan syarat utama dilakukannya uji-t. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data variabel penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas menggunakan teknik analisis *Kolmogorov-Smirnov* yang terdapat pada menu *descriptive statistics* yang pengujiannya menggunakan program SPSS 19. Data dikatakan normal apabila nilai signifikansinya $> 0,05$.

Jika data terdistribusi normal, uji-t menggunakan *one sample t-test* dan *paired sample t-test*. Sebaliknya, jika data tidak terdistribusi normal akan dilakukan uji *Wilcoxon Signed Rank*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini.

Tabel 5. Uji Normalitas AAR

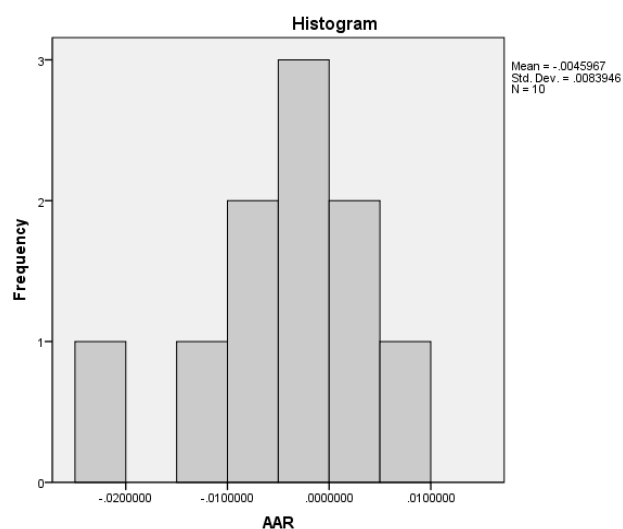
Variabel	Signifikansi	Syarat	Keterangan
<i>Average Abnormal Return</i>	0,200	0,05	Distribusi Normal

Sumber: Lampiran 9, halaman 83

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, dapat diketahui bahwa data variabel penelitian memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,2. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data variabel penelitian berdistribusi normal.

Hasil uji normalitas di atas dapat dilihat pula pada histogram yang tersaji pada gambar 5 berikut ini. Histogram membandingkan antara data variabel penelitian dan distribusi yang mendekati normal.

Gambar 5. Grafik Histogram AAR



Sumber: Lampiran 9, halaman 83

Pada gambar 5 di atas menunjukkan bahwa histogram memberikan pola distribusi yang seimbang sehingga data AAR dinyatakan normal. Secara keseluruhan, berdasarkan uji normalitas yang digambarkan dengan histogram dapat disimpulkan bahwa distribusi data AAR adalah normal sehingga dapat dilanjutkan pengujian hipotesis menggunakan *one sample t-test*.

Pengumuman omisi dividen yang mengandung informasi ditandai dengan adanya *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman. Untuk menguji signifikansi *abnormal return*, digunakan uji-t selama periode pengamatan. Berikut ini adalah hasil pengujian *abnormal return* menggunakan *one sample t-test*.

Tabel 6. Pengujian One Sample T-test Abnormal Return

Periode Pengamatan	t_{hitung}	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-5	-1,345	0,212	Tidak signifikan
t-4	-0,912	0,385	Tidak signifikan
t-3	0,512	0,621	Tidak signifikan
t-2	0,208	0,840	Tidak signifikan
t-1	0,015	0,989	Tidak signifikan
t=0	-0,451	0,663	Tidak signifikan
t+1	-0,262	0,799	Tidak signifikan
t+2	-0,939	0,372	Tidak signifikan
t+3	-0,211	0,838	Tidak signifikan
t+4	0,089	0,931	Tidak signifikan
t+5	-1,349	0,210	Tidak signifikan

Sumber: Lampiran 10, halaman 84

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 6 di atas, dapat dinyatakan bahwa tidak ada *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman omisi dividen. Hal ini berdasarkan hasil uji t yang tampak pada kolom **Sig. (2-tailed)** di mana AAR sepanjang periode pengamatan tidak ada yang lebih

kecil dari 0,05. Tidak adanya *abnormal return* yang signifikan juga mengindikasikan bahwa investor tidak bereaksi terhadap pengumuman omisi dividen karena sudah mengantisipasi sebelumnya.

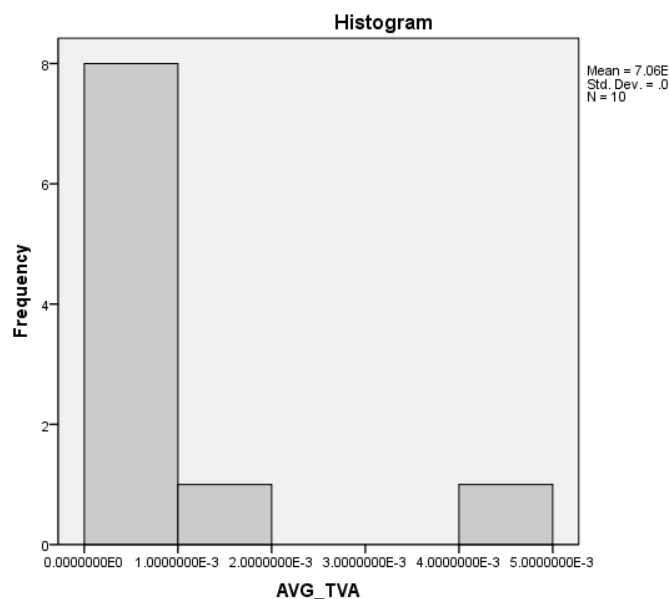
Setelah melakukan pengujian terhadap *abnormal return*, berikutnya dilakukan pengujian terhadap rata-rata TVA. Dengan melihat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman omisi dividen, dapat diketahui apakah pengumuman tersebut mengandung informasi atau tidak. Sebelum melakukan uji beda, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas pada rata-rata TVA. Hasil uji dapat dilihat pada tabel 7 di bawah ini:

Tabel 7. Uji Normalitas *Average* TVA

Variabel	Signifikansi	Syarat	Keterangan
<i>Average</i> TVA	0,01	0,05	Distribusi Tidak Normal

Sumber : Lampiran 12, halaman 87

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 7 di atas dapat diketahui bahwa data rata-rata TVA tidak terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi (sig.) yang hanya mencapai 0,01 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hasil uji normalitas rata-rata TVA digambarkan pula oleh grafik histogram pada gambar 6 di bawah ini.

Gambar 5. Grafik Histogram ATVA

Sumber: lampiran 12, halaman 87

Gambar di atas menunjukkan bahwa grafik histogram memiliki pola distribusi rata-rata TVA yang tidak seimbang sehingga dinyatakan tidak normal. Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, disebabkan data tidak normal maka dilakukan uji *Wilcoxon Signed Rank* untuk menguji hipotesis.

Berikut ini merupakan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank* terhadap rata-rata TVA.

Tabel 8. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks

Rangking	Jumlah	Mean Rank	Sum of Ranks	Keterangan
Negative Ranks	6	4	24	Sesudah < Sebelum
Positive Ranks	4	7,75	31	Sesudah > Sebelum

Sumber: Lampiran 13, halaman 88

Berdasarkan tabel 8 di atas, jumlah *negative ranks* adalah sebanyak 6 sampel dengan *mean rank* sebesar 4 dan jumlah *sum of ranks* sebesar 24.

Negative ranks berarti sampel dengan nilai kelompok sesudah lebih rendah dari pada nilai kelompok sebelum. Sedangkan untuk *positive ranks* adalah sebanyak 4 sampel dengan *mean rank* sebesar 7,75 dan jumlah *sum of ranks* sebesar 31. *Positive ranks* adalah sampel dengan nilai kelompok sesudah yang lebih tinggi dari nilai kelompok sebelum. Kemudian, pada tabel 9 di bawah ini merupakan hasil pengujian dari uji *Wilcoxon signed rank*.

Tabel 9. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test

	Nilai Z	Asymp. Sig. 2 tailed	Keterangan
Sebelum-sesudah	-0,357	0,721	Based on negative ranks

Sumber: Lampiran 13, halaman 88

Berdasarkan hasil perhitungan uji *Wilcoxon Signed Rank* pada tabel 9 di atas, nilai Z adalah -0,357 dengan *p value* (*Asymp. Sig. 2 tailed*) 0,721 yang berarti lebih besar dari 0,05. Berdasarkan perhitungan tersebut, dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan antara sebelum dan sesudah pengumuman omisi dividen. Dengan tidak ditemukannya perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman omisi dividen menandakan bahwa tidak terdapat perdagangan saham secara besar-besaran.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian hipotesis 1: Terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman omisi dividen.

Hasil *one sample t-test* pada *abnormal return* di seputar tanggal pengumuman omisi dividen tidak ada yang signifikan. *Abnormal return* yang

tidak signifikan di seputar tanggal pengumuman menandakan bahwa pengumuman omisi dividen tidak memiliki kandungan informasi. Hasil yang tidak signifikan ini berarti bahwa investor tidak bereaksi terhadap pengumuman omisi dividen. Dengan tidak adanya reaksi, maka pengumuman omisi dividen tidak memberikan sinyal apapun pada pasar. Hasil pengujian tidak mendukung hipotesis 1 pada penelitian ini.

Tidak ditemukannya *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman juga disebabkan oleh metode penghitungan *expected return* yang belum bisa merepresentasikan keadaan pasar sesungguhnya karena hanya menggunakan model indeks tunggal. Sedangkan metode yang digunakan untuk menghitung *alpha* dan *beta* dalam membentuk model regresi menggunakan *market model* dengan periode estimasi selama 100 hari.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sofyaningrum (2013) di mana tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman. Penelitian Sofyaningrum membuktikan bahwa pengumuman omisi dividen tidak cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investor.

Pengujian hipotesis 2: Terdapat perubahan volume perdagangan saham pada perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen sebelum dan sesudah pengumuman.

Hasil pengujian menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank* menunjukkan tidak terdapat perubahan signifikan pada aktivitas volume perdagangan

saham pada perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen sebelum dan sesudah pengumuman. Nilai Z diperoleh sebesar -0,357 dengan *p value* (*Asymp. Sig. 2 tailed*) 0,721. Hasil pengujian tidak mendukung hipotesis kedua pada penelitian ini.

Dengan tidak adanya perubahan aktivitas perdagangan, menunjukkan bahwa investor tidak melakukan aktivitas jual beli saham perusahaan yang bersangkutan. Dapat disimpulkan juga berdasarkan hasil penelitian ini, dimana tidak terdapat perbedaan signifikan pada aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman omisi dividen, menandakan bahwa saham perusahaan sampel kurang diminati pasar.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan mengenai “Pengujian Kandungan Informasi terhadap Pengumuman Omisi Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” dengan menggunakan uji *One Sample T-test* dan uji *Wilcoxon Signes Rank Test* dapat disimpulkan bahwa:

1. Pengumuman omisi dividen tidak memiliki kandungan informasi yang dibuktikan dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman. Berdasarkan hasil uji-t, tidak ditemukan *abnormal return* yang memiliki signifikansi di bawah 0,05 sepanjang periode pengamatan. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini yang menyatakan terdapat *abnormal return* yang signifikan di seputar tanggal pengumuman omisi dividen ditolak.
2. Pengumuman omisi dividen tidak memiliki kandungan informasi, sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan saham perusahaan yang mengumumkan kebijakan omisi dividen sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Perbedaan yang dihasilkan oleh aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman omisi dividen tidak signifikan yang ditunjukkan dengan perolehan nilai Z sebesar -0,345 dengan *p value (Asymp. Sig. 2 tailed)* 0,721 yang berarti lebih besar dari 0,05 sebagai syarat signifikansi,

sehingga hipotesis kedua yang menyatakan terdapat perubahan volume perdagangan yang signifikan pada perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen sebelum dan sesudah pengumuman. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Beberapa di antaranya adalah sebagai berikut:

1. Keterbatasan terhadap kondisi ekonomi makro yang tidak terekam dalam penelitian ini selama periode penelitian.
2. Penelitian hanya menggunakan sampel perusahaan yang memiliki kebijakan pembayaran dividen setahun sekali.
3. Penggunaan metode model indeks tunggal sebagai penghitungan *expected return*. Adapun metode penghitungan *alpha* dan *beta* menggunakan metode *market model* dengan periode estimasi 100 hari.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas, saran yang dapat diberikan adalah seperti di bawah ini:

1. Bagi investor dan calon investor

Bagi investor disarankan untuk lebih cermat dalam menyikapi pengumuman omisi dividen perusahaan. Investor dapat membeli dan atau mempertahankan saham perusahaan yang melakukan kebijakan omisi dividen dengan terlebih dahulu memperhatikan tujuan penghentian pembayaran dividen. Salah satu alasan untuk tetap mempertahankan saham emiten yang mengumumkan kebijakan omisi dividen adalah jika penghentian pembayaran dividen ditujukan untuk usaha peningkatan kinerja perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memakai metode lain dalam model penghitungan *alpha* dan *beta* yang digunakan untuk menghitung *expected return*. Metode lain yang dapat digunakan untuk melakukan penelitian selanjutnya dapat berupa *mean adjusted model* ataupun *market adjusted model*, sehingga akan dihasilkan *alpha* dan *beta* yang lebih variatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Aharony & Swary. (1980). Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Return: An Empirical Analysis. *Journal of Finance*. Vol. 35, p. 1-12.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. (2005). Pengaruh *Dividend Initiation* dan *Dividend Cut/Omission* terhadap *Return Saham* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 1 No.10 Hlm. 73-93.
- Brigham & Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bulan, Laarni T. & Subramanian, Narayanan. (2008). A Closer Look at Dividend Omissions: Payout Policy, Investment, and Financial Flexibility. *SSRN Electric Journal*. ssrn. 1335854.
- Chordia, Tarun & Bhaskaran. (2000). Trading Volume and Cross Autocorrelation in Stock Return. *The Journal of Finance*. Vol. 4.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*. Vol. 14, No. 1.
- Fama, Eugene F. (1970). Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance* (Volume 25, No.2).
- Ghosh, Chinmoy & Woolridge. (1991). Dividend Omissions and Stock Market Rationality. *Journal of Business Finance and Accounting*. Vol. 18 Issue 3.
- Ghulam, Muhammad. (2012). Analisis Perbandingan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Dividend Omissions* (Studi pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011). *Skripsi*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Hadi, Nor. (2013). *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. (2003). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. (2010). *Studi Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE.
- Healy, P. M. dan K. G. Palepu. (1988). Earnings Information Conveyed by Dividend Initiations and Omissions. *Journal of Financial Economics*. Vol. 21, p. 149-175.
- Jensen, Michael C. & Meckling, William H. (1976). A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3, No. 4.
- Meidawati, Neni dan Mahendra Harimawan. (2004). Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap *Return Saham* dan Volume

- Perdagangan Saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*. Vol. 7, No. 1.
- Michaely, Roni. et al. (1995). Price Reactions to Dividend Initiations dan Omissions: Overreaction or Drift. *The Journal of Finance*. Vol. L, No. 2.
- Mulia, Suhardono Kusuma. (2004). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Inisiasi dan Omisi Dividen pada Perusahaan Industri Finansial di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Semarang: UPT-PUSTAK-UNDIP.
- Munawarah. (2009). Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah *Suspend* BEI. *Tesis*. Semarang: UPT-PUSTAK-UNDIP.
- Ritonga, Suhardono Kusuma. (2004). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Inisiasi dan Omisi Dividen pada Perusahaan Industri Finansial di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Semarang: UPT-PUSTAK-UNDIP.
- Sielvia, Ayu Azizah. (2009). Pengaruh Dividen Inisiasi dan Dividen Omisi terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 13 No.2 Hal. 113-128.
- Sofyaningrum. (2013). Analisis Reaksi Pemegang Saham terhadap Pengumuman *Dividend Initiation* dan *Dividend Omission* di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Subkhan & Wardani, Pratiwi Kusuma. (2012). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Dividend Initiation* dan *Dividend Omission*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Vol.4 No.1 Hlm. 27-35.
- Suryawijaya, Marwan A. dan Faizal Arief Setiawan. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (*Event Study* pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola*. Vol.VII No.18. Universitas Gadjah Mada.
- Tandelilin, Eduardus. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Utami, Ngesti Wahyu. (2001). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen. *Tesis*. Semarang: UPT-PUSTAK-UNDIP.

Sumber dari Internet:

<http://www.finance.yahoo.com>, diakses pada tanggal 8 Mei 2015 pukul 10.00 WIB.

<http://www.idx.co.id>, diakses pada tanggal 15 April 2015 pukul 10.00 WIB.

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	<i>Event Date</i>
1	ASRI Alam Sutera <i>Realty</i>	5 Juni 2014
2.	BRNA Berlina	19 Juni 2013
3	BSWD Bank Swadesi of India	27 Juni 2013
4.	CFIN Clipan <i>Finance</i>	14 Juni 2013
5.	EPMT Enseval Putra Megatrading	8 Mei 2013
6.	GMTD Gowa Makassar <i>Tourism Development</i>	19 Mei 2014
7.	INTA Intraco Penta	8 Mei 2013
8.	MICE Multi Indocitra	23 Mei 2014
9.	TRIM Trimegah <i>Securities</i>	27 Juni 2012
10.	TRIO Tricomsel Oke	9 Mei 2014

Lampiran 2_1. Perhitungan Nilai *Alpha* dan *Beta* Perusahaan Sampel

1. ASRI Alam Sutera Realty

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,001	,003		,477	,635
RmASRI	,137	,272	,051	,503	,616

a. Dependent Variable: RiASRI

2. BRNA Berlina

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,003	,002		-1,856	,067
RmBRNA	,275	,168	,164	1,633	,106

a. Dependent Variable: RiBRNA

3. BSWD Bank Swadesi of India

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,001	,002		,357	,722
RmBSWD	,387	,225	,172	1,716	,089

a. Dependent Variable: RiBSWD

Lampiran 2_2. Perhitungan Nilai *Alpha* dan *Beta* Perusahaan Sampel

4. CFIN Clipan Finance

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,001	,002		-,515	,608
RmCFIN	,358	,184	,194	1,943	,055

a. Dependent Variable: RiCFIN

5. EPMT Enseval Putra Megatrading

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,004	,003		1,152	,252
RmEPMT	,851	,452	,188	1,882	,063

a. Dependent Variable: RiEPMT

6. GMTD Gowa Makassar Tourism Development

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,005	,006		,790	,432
RmGMTD	,005	,588	,001	,009	,993

a. Dependent Variable: RiGMTD

Lampiran 2_3. Perhitungan Nilai *Alpha* dan *Beta* Perusahaan Sampel

7. INTA Intraco Penta

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,001	,001		-,908	,366
RmINTA	,033	,206	,016	,158	,875

a. Dependent Variable: RiINTA

8. MICE Multi Indocitra

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,001	,002		,445	,657
RmMICE	,013	,153	,008	,083	,934

a. Dependent Variable: RiMICE

9. TRIM Trimegah Securities

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,003	,004		,883	,380
Rm	,767	,364	,209	2,109	,038

a. Dependent Variable: Ri

Lampiran 2_4. Perhitungan Nilai *Alpha* dan *Beta* Perusahaan Sampel

10. TRIO Tricomsel

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,001	,004		-,207	,837
RmTRIO	,543	,400	,137	1,358	,178

a. Dependent Variable: RiTRIO

Lampiran 3. Hasil Perhitungan Nilai *Alpha* dan *Beta* Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	<i>Alpha</i>	<i>Beta</i>
1	ASRI Alam Sutera <i>Realty</i>	0,001	0,137
2.	BRNA Berlina	-0,003	0,275
3	BSWD Bank Swadesi of India	0,001	0,387
4.	CFIN Clipan <i>Finance</i>	-0,001	0,358
5.	EPMT Enseval Putra Megatrading	0,004	0,851
6.	GMTD Gowa Makassar <i>Tourism Development</i>	0,005	0,005
7.	INTA Intraco Penta	-0,001	0,033
8.	MICE Multi Indocitra	0,001	0,013
9.	TRIM Trimegah <i>Securities</i>	0,003	0,767
10.	TRIO Tricomsel Oke	-0,001	0,543

Lampiran 4_1. Tabel Perhitungan *Abnormal Return*

Nama Perusahaan: ASRI Alam Sutera Realty

Event date: 5 Juni 2014

No.	P _i	IHSG	R _i	R _m	E(R _i)	AR
t ₋₆	500	4963,93				
t ₋₅	500	4934,41	0	0.00436	0.00160	-0.0016
t ₋₄	500	4971,95	0	-0.01839	-0.00152	0.00152
t ₋₃	493	4946,09	-0.01400	0.00372	0.00151	-0.01551
t ₋₂	494	4885,08	0.00203	0.00612	0.00184	0.00019
t ₋₁	493	4937,18	-0.00202	-0.00194	0.00073	-0.00276
t ₀	491	4935,56	-0.00406	0.00061	0.00108	-0.00514
t ₊₁	488	4932,56	-0.00611	0.00033	0.00104	-0.00715
t ₊₂	468	4942,16	-0.04098	-0.01055	-0.00045	-0.04054
t ₊₃	468	4912,09	0	0.01249	0.00271	-0.00271
t ₊₄	478	4893,91	0.02137	0.00523	0.00172	0.01965
t ₊₅	474	4985,58	-0.00837	-0.00755	-0.00003	-0.00833

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

$$R_m = \frac{IHSG - IHSG - 1}{IHSG - 1}$$

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta * R_{mt}$$

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Lampiran 4_2. Tabel Perhitungan AR

Nama Perusahaan: BRNA Berlina

Event date: 19 Juni 2013

No.	Pi	IHSG	Ri	Rm	E(Ri)	AR
t ₋₆	550	4609,95				
t ₋₅	540	4697,884	-0,01818	0,019075	0,002246	-0,02043
t ₋₄	530	4607,663	-0,01852	-0,0192	-0,00828	-0,01024
t ₋₃	550	4760,744	0,037736	0,033223	0,006136	0,031599
t ₋₂	550	4774,504	0	0,00289	-0,00221	0,002205
t ₋₁	550	4840,452	0	0,013813	0,000798	-0,0008
t ₀	560	4806,656	0,018182	-0,00698	-0,00492	0,023102
t ₊₁	550	4629,994	-0,01786	-0,03675	-0,01311	-0,00475
t ₊₂	550	4515,372	0	-0,02476	-0,00981	0,009808
t ₊₃	530	4429,46	-0,03636	-0,01903	-0,00823	-0,02813
t ₊₄	530	4418,872	0	-0,00239	-0,00366	0,003657
t ₊₅	540	4587,728	0,018868	0,038212	0,007508	0,011359

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

$$R_m = \frac{IHSG - IHSG - 1}{IHSG - 1}$$

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta * R_{mt}$$

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Lampiran 4_3. Tabel Perhitungan AR

Nama Perusahaan: BSWD Bank Swadesi of India

Event date: 27 Juni 2013

No.	Pi	IHSG	Ri	Rm	E(Ri)	AR
t ₋₆						
t ₋₅	1,710	4806,656	0	-0,03675	-0,01322	0,01322
t ₋₄	1,710	4629,994	0	-0,02476	-0,00858	0,00858
t ₋₃	1,710	4515,372	0	-0,01903	-0,00636	0,00636
t ₋₂	1,710	4429,46	0	-0,00239	0,00007	-0,00007
t ₋₁	1,710	4418,872	0	0,038212	0,015788	-0,01579
t ₀	1,710	4587,728	0	0,019186	0,008425	0,00843
t ₊₁	1,710	4675,749	0	0,030615	0,012848	0,01285
t ₊₂	1,290	4818,895	-0,24561	-0,0086	-0,00233	0,24329
t ₊₃	1,290	4777,452	0	-0,0102	-0,00295	0,00295
t ₊₄	1,290	4728,704	0	-0,03205	-0,01140	0,01140
t ₊₅	1,290	4577,153	0	0,001044	0,001404	0,00140

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

$$R_m = \frac{IHSG - IHSG - 1}{IHSG - 1}$$

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta * R_{mt}$$

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Lampiran 4_4. Tabel Perhitungan AR

Nama Perusahaan: CFIN Clipan Finance

Event date: 14 Juni 2013

No.	Pi	IHSG	Ri	Rm	E(Ri)	AR
t ₆	420	5001,22				
t ₅	420	4865,324	0	-0,02717	0,01073	0,010728
t ₄	415	4777,365	-0,0119	-0,01808	0,00747	-0,00443
t ₃	405	4609,948	-0,0241	-0,03504	0,01355	-0,01055
t ₂	400	4697,884	-0,01235	0,019075	0,00583	-0,01817
t ₁	395	4607,663	-0,0125	-0,0192	0,00788	-0,00462
t ₀	400	4760,744	0,012658	0,033223	0,01089	0,001764
t ₊₁	410	4774,504	0,025	0,00289	0,00003	0,024965
t ₊₂	430	4840,452	0,04878	0,013813	0,00394	0,044836
t ₊₃	440	4806,656	0,023256	-0,00698	0,00350	0,026755
t ₊₄	425	4629,994	-0,03409	-0,03675	0,01416	-0,01993
t ₊₅	415	4515,372	-0,02353	-0,02476	0,00986	-0,01367

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

$$R_m = \frac{IHSG - IHSG - 1}{IHSG - 1}$$

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta * R_{mt}$$

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Lampiran 4_5. Tabel Perhitungan AR

Nama Perusahaan: EPMT Enseval Putra Megatrading

Event date: 8 Mei 2013

No.	Pi	IHSG	Ri	Rm	E(Ri)	AR
t ₋₆	2650	4999,75				
t ₋₅	2,725	5034,07	0,02830	0,00686	0,00984	0,018461
t ₋₄	2,700	5060,92	-0,00917	0,00533	0,00854	-0,017713
t ₋₃	2,700	4994,05	0	-0,01321	-0,00724	0,007245
t ₋₂	2,750	4925,48	0,01852	-0,01373	-0,00768	0,026202
t ₋₁	2,825	4991,87	0,02727	0,01348	0,01547	0,011803
t ₀	2,800	5042,79	-0,00885	0,01020	0,01268	-0,021530
t ₊₁	2,800	5089,33	0	0,00923	0,01185	-0,011855
t ₊₂	2,800	5105,94	0	0,00326	0,00678	-0,006776
t ₊₃	2,800	5054,63	0	-0,01005	-0,00455	0,004552
t ₊₄	2,800	5081,94	0	0,00540	0,00860	-0,008598
t ₊₅	2,800	5089,88	0	0,00156	0,00533	-0,005330

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

$$R_m = \frac{IHSG - IHSG - 1}{IHSG - 1}$$

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta * R_{mt}$$

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Lampiran 4_6. Tabel Perhitungan AR

Nama Perusahaan: GMTD Gowa Makassar Tourism Development

Event date: 19 Mei 2014

No.	Pi	IHSG	Ri	Rm	E(Ri)	AR
t ₆	8.400	4860,89				
t ₅	7.800	4898,14	-0,07143	0,00766	0,00504	-0,07647
t ₄	8.000	4913	0,02564	0,00303	0,00502	0,02063
t ₃	7.950	4921,39	-0,00625	0,00171	0,00501	-0,01126
t ₂	7.950	4991,64	0	0,01427	0,00507	-0,00507
t ₁	8.000	5031,57	0,00629	0,008	0,00504	0,00125
t ₀	8.000	5015,00	0	-0,00329	0,00498	-0,00498
t ₊₁	8.000	4895,96	0	-0,02374	0,00488	-0,00488
t ₊₂	8.000	4910,29	0	0,00293	0,00501	-0,00501
t ₊₃	7.975	4969,88	-0,00313	0,01214	0,00506	-0,00819
t ₊₄	7.975	4973,06	0	0,00064	0,005	-0,005
t ₊₅	7.525	4963,92	-0,05643	-0,00184	0,00499	-0,06142

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

$$R_m = \frac{IHSG - IHSG - 1}{IHSG - 1}$$

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta * R_{mt}$$

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Lampiran 4_7. Tabel Perhitungan AR

Nama Perusahaan: INTA Intraco Penta

Event date: 8 Mei 2013

No.	Pi	IHSG	Ri	Rm	E(Ri)	AR
t ₋₆	405	4999,75				
t ₋₅	400	5034,07	-0,01235	0,00686	-0,00077	-0,01157
t ₋₄	400	5060,92	0	0,00533	-0,00082	0,00082
t ₋₃	390	4994,05	-0,02500	-0,01321	-0,00144	-0,02356
t ₋₂	395	4925,48	0,01282	-0,01373	-0,00145	0,01427
t ₋₁	395	4991,87	0	0,01348	-0,00056	0,00056
t ₀	405	5042,79	0,02532	0,01020	-0,00066	0,02598
t ₊₁	405	5089,33	0	0,00923	-0,0007	0,0007
t ₊₂	410	5105,94	0,01235	0,00326	-0,00089	0,01324
t ₊₃	415	5054,63	0,0122	-0,01005	-0,00133	0,01353
t ₊₄	425	5081,94	0,02410	0,0054	-0,00082	0,02492
t ₊₅	425	5089,88	0	0,00156	-0,00095	0,00095

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

$$R_m = \frac{IHSG - IHSG - 1}{IHSG - 1}$$

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta * R_{mt}$$

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Lampiran 4_8. Tabel Perhitungan AR

Nama Perusahaan: MICE Multi Indocitra

Event date: 23 Mei 2014

No.	Pi	IHSG	Ri	Rm	E(Ri)	AR
t ₆	430	4912,998				
t ₅	425	4921,39	-0,01163	0,00171	0,00102	-0,01265
t ₄	400	4991,64	-0,05882	0,01427	0,00119	-0,06001
t ₃	406	5031,57	0,015	0,008	0,0011	0,0139
t ₂	410	5015	0,00985	-0,00329	0,00096	0,0089
t ₁	412	4895,96	0,00488	-0,02374	0,00069	0,00419
t ₀	412	4910,29	0	0,00293	0,00104	-0,00104
t ₊₁	414	4969,88	0,00485	0,01214	0,00116	0,0037
t ₊₂	414	4973,06	0	0,00064	0,00101	-0,00101
t ₊₃	414	4963,92	0	-0,00184	0,00098	-0,00098
t ₊₄	414	4985,58	0	0,00436	0,00106	-0,00106
t ₊₅	413	4893,91	-0,00242	-0,01839	0,00076	-0,00318

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

$$R_m = \frac{IHSG - IHSG - 1}{IHSG - 1}$$

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta * R_{mt}$$

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Lampiran 4_9. Tabel Perhitungan AR

Nama Perusahaan: TRIM Trimegah Securities

Event date: 27 Juni 2012

No.	Pi	IHSG	Ri	Rm	E(Ri)	AR
t ₋₆	106,4	3880,82				
t ₋₅	104,3	3943,9	-0,0239	0,01625	0,01547	-0,03934
t ₋₄	104,3	3901,79	0	-0,01068	-0,00519	0,00519
t ₋₃	107,7	3889,52	0	-0,00314	0,00059	0,03192
t ₋₂	104,3	3857,59	-0,0315	-0,00821	-0,0033	-0,02819
t ₋₁	106,8	3881,4	0,0245	0,00617	0,00773	0,01672
t ₀	104,3	3934,87	-0,0239	0,01377	0,01357	-0,03744
t ₊₁	104,3	3887,57	0	-0,01202	-0,00622	0,00622
t ₊₂	105,1	3955,58	0,0082	0,01749	0,01642	-0,00827
t ₊₃	104,3	3991,54	-0,0081	0,00909	0,00997	-0,01806
t ₊₄	104,3	4049,89	0	0,01462	0,01421	-0,01421
t ₊₅	105,1	4075,92	0,0082	0,00643	0,00793	0,00022

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

$$R_m = \frac{IHSG - IHSG - 1}{IHSG - 1}$$

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta * R_{mt}$$

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Lampiran 4_10. Tabel Perhitungan AR

Nama Perusahaan: TRIO Tricomsel

Event date: 9 Mei 2014

No.	Pi	IHSG	Ri	Rm	E(Ri)	AR
t ₆	1250	4819,68				
t ₅	1250	4840,15	0	0,00425	0,00131	-0,00131
t ₄	1240	4838,76	-0,00800	-0,00029	-0,00116	-0,00684
t ₃	1240	4842,5	0	0,00077	-0,00058	0,00058
t ₂	1250	4834,47	0,00806	-0,00166	-0,00190	0,00997
t ₁	1240	4862,07	-0,008	0,00571	0,0021	-0,0101
t ₀	1240	4860,89	0	-0,00024	-0,00113	0,00113
t ₊₁	1240	4898,14	0	0,00766	0,00316	-0,00316
t ₊₂	1240	4913	0	0,00303	0,00065	-0,00065
t ₊₃	1240	4921,39	0	0,00171	-0,00007	0,00007
t ₊₄	1240	4991,64	0	0,01427	0,00675	-0,00675
t ₊₅	1240	5031,57	0	0,008	0,00334	-0,00334

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

$$R_m = \frac{IHSG - IHSG - 1}{IHSG - 1}$$

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta * R_{mt}$$

$$AR = R_{it} - E(R_{it})$$

Lampiran 5_1. Tabel Perhitungan TVA

Nama Perusahaan: ASRI Alam Sutera Realty

Event date: 5 Juni 2014

No.	Volume Traded	Outstanding Stock	TVA
t ₅	0	23.571.197.668,26	0
t ₄	58.228.300	23.571.197.668,26	0,00247
t ₃	30.107.100	23.571.197.668,26	0,001277
t ₂	19.359.300	23.571.197.668,26	0,000821
t ₁	17.711.000	23.571.197.668,26	0,000751
t ₀	15.241.600	23.571.197.668,26	0,000647
t ₊₁	23.713.800	23.571.197.668,26	0,001006
t ₊₂	58.048.900	23.571.197.668,26	0,002463
t ₊₃	22.422.600	23.571.197.668,26	0,000951
t ₊₄	63.494.900	23.571.197.668,26	0,002694
t ₊₅	22.287.100	23.571.197.668,26	0,000946

$$\text{Formula : TVA} = \frac{\Sigma \text{ saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\Sigma \text{ saham i yang beredar saat t}}$$

Lampiran 5_2. Tabel Perhitungan TVA

Nama Perusahaan: BRNA Berlina

Event date: 19 Juni 2013

No.	Volume Traded	Outstanding Stock	TVA
t ₅	706.500	1.013.319.827,8	0,0006972
t ₄	111.500	1.013.319.827,8	0,0001100
t ₃	128.000	1.013.319.827,8	0,0001263
t ₂	89.500	1.013.319.827,8	0,0000883
t ₁	129.000	1.013.319.827,8	0,0001273
t ₀	119.500	1.013.319.827,8	0,0001179
t ₊₁	99.000	1.013.319.827,8	0,0000977
t ₊₂	25.500	1.013.319.827,8	0,0000252
t ₊₃	141.500	1.013.319.827,8	0,0001396
t ₊₄	328.500	1.013.319.827,8	0,0003242
t ₊₅	388.500	1.013.319.827,8	0,0003834

$$\text{Formula : TVA} = \frac{\Sigma \text{saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\Sigma \text{saham i yang beredar saat t}}$$

Lampiran 5_3. Tabel Perhitungan TVA

Nama Perusahaan: BSWD Bank Swadesi of India

Event date: 27 Juni 2013

No.	Volume Traded	Outstanding Stock	TVA
t ₅	8.000	856.518.308,08	0,00000934
t ₄	8.000	856.518.308,08	0,00000934
t ₃	8.000	856.518.308,08	0,00000934
t ₂	8.000	856.518.308,08	0,00000934
t ₁	8.000	856.518.308,08	0,00000934
t ₀	8.000	856.518.308,08	0,00000934
t ₊₁	8.000	856.518.308,08	0,00000934
t ₊₂	500	856.518.308,08	0,00000058
t ₊₃	500	856.518.308,08	0,00000058
t ₊₄	500	856.518.308,08	0,00000058
t ₊₅	500	856.518.308,08	0,00000058

$$\text{Formula : TVA} = \frac{\Sigma \text{ saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\Sigma \text{ saham i yang beredar saat t}}$$

Lampiran 5_4. Tabel Perhitungan TVA

Nama Perusahaan: CFIN Clipan Finance

Event date: 14 Juni 2013

No.	Volume Traded	Outstanding Stock	TVA
t ₅	1.323.500	3.774.968.796,1	0,0003506
t ₄	3.337.500	3.774.968.796,1	0,0008841
t ₃	5.439.000	3.774.68.796,1	0,0014408
t ₂	1.401.500	3.774.968.796,1	0,0003713
t ₁	629.000	3.774.968.796,1	0,0001666
t ₀	126.500	3.774.968.796,1	0,0000335
t ₊₁	686.500	3.774.968.796,1	0,0001819
t ₊₂	6.328.000	3.774.968.796,1	0,0016763
t ₊₃	5.540.500	3.774.968.796,1	0,0014677
t ₊₄	1.959.500	3.774.968.796,1	0,0005191
t ₊₅	2.143.500	3.774.968.796,1	0,0005678

$$\text{Formula : TVA} = \frac{\Sigma \text{ saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\Sigma \text{ saham i yang beredar saat t}}$$

Lampiran 5_5. Tabel Perhitungan TVA

Nama Perusahaan: EPMT Enseval Putra Megatrading

Event date: 8 Mei 2013

No.	Volume Traded	Outstanding Stock	TVA
t ₅	152.500	2.708.621.385,34	0,00005630
t ₄	19.000	2.708.621.385,34	0,00000701
t ₃	11.500	2.708.621.385,34	0,00000425
t ₂	5.500	2.708.621.385,34	0,00000203
t ₁	16.500	2.708.621.385,34	0,00000609
t ₀	34.500	2.708.21.385,34	0,0001274
t ₊₁	0	2,708,621,385.34	0
t ₊₂	299.000	2.708.621.385,34	0,00011039
t ₊₃	337.000	2.708.621.385,34	0,00012442
t ₊₄	21.500	2.708.621.385,34	0,00000794
t ₊₅	56.500	2.708.621.385,34	0,00002086

$$\text{Formula : TVA} = \frac{\Sigma \text{ saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\Sigma \text{ saham i yang beredar saat t}}$$

Lampiran 5_6. Tabel Perhitungan TVA

Nama Perusahaan: GMTD Gowa Makassar Tourism Development

Event date: 19 Mei 2014

No.	Volume Traded	Outstanding Stock	TVA
t ₅	3.900	101.502.126,83	0,0000384
t ₄	4.300	101.502.126,83	0,0000424
t ₃	5.500	101.502.126,83	0,0000542
t ₂	0	101.502.126,83	0
t ₁	14.800	101.502.126,83	0,0001458
t ₀	0	101.502.126,83	0
t ₊₁	0	101.502.126,83	0
t ₊₂	0	101.502.126,83	0
t ₊₃	1.500	101.502.126,83	0,0000148
t ₊₄	200	101.502.126,83	0,000002
t ₊₅	1.500	101.502.126,83	0,0000148

$$\text{Formula : TVA} = \frac{\Sigma \text{ saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\Sigma \text{ saham i yang beredar saat t}}$$

Lampiran 5_7. Tabel Perhitungan TVA

Nama Perusahaan: INTA Intraco Penta

Event date: 8 Mei 2013

No.	Volume Traded	Outstanding Stock	TVA
t ₅	11.724.500	2.161.739.130,43	0,005424
t ₄	1.056.500	2.161.739.130,43	0,000489
t ₃	3.556.500	2.161.739.130,43	0,001645
t ₂	2.325.000	2.161.739.130,43	0,001076
t ₁	2.149.500	2.161.739.130,43	0,000994
t ₀	19.815.000	2.161.739.130,43	0,009166
t ₊₁	0	2.161.739.130,43	0
t ₊₂	21.135.000	2.161.739.130,43	0,009777
t ₊₃	13.062.500	2.161.739.130,43	0,006043
t ₊₄	9.122.500	2.161.739.130,43	0,004220
t ₊₅	19.635.500	2.161.739.130,43	0,009083

$$\text{Formula : TVA} = \frac{\Sigma \text{ saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\Sigma \text{ saham i yang beredar saat t}}$$

Lampiran 5_8. Tabel Perhitungan TVA

Nama Perusahaan: MICE Intraco Penta

Event date: 23 Mei 2014

No.	<i>Volume Traded</i>	<i>Outstanding Stock</i>	TVA
t ₅	333.300	718.282.988,87	0,000464
t ₄	866.200	718.282.988,87	0,001206
t ₃	621.700	718.282.988,87	0,000866
t ₂	225.100	718.282.988,87	0,000313
t ₁	36.100	718.282.988,87	0,00005
t ₀	343.700	718.282.988,87	0,000479
t ₊₁	728.700	718.282.988,87	0,001015
t ₊₂	0	718.282.988,87	0
t ₊₃	228.800	718.282.988,87	0,000319
t ₊₄	0	718.282.988,87	0
t ₊₅	127.100	718.282.988,87	0,000177

$$\text{Formula : TVA} = \frac{\Sigma \text{ saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\Sigma \text{ saham i yang beredar saat t}}$$

Lampiran 5_9. Tabel Perhitungan TVA

Nama Perusahaan: TRIM Trimegah Securities

Event date: 27 Juni 2012

No.	Volume Traded	Outstanding Stock	TVA
t ₅	58.900	3.114.545.454,55	0,0000189
t ₄	4.700	3.114.545.454,55	0,0000015
t ₃	72.500	3.114.545.454,55	0,0000233
t ₂	14.100	3.114.545.454,55	0,0000045
t ₁	103.700	3.114.545.454,55	0,0000333
t ₀	1.100	3.114.545.454,55	0,0000004
t ₊₁	5.800	3.114.545.454,55	0,0000019
t ₊₂	2.900	3.114.545.454,55	0,0000009
t ₊₃	88.400	3.114.545.454,55	0,0000284
t ₊₄	23.000	3.114.545.454,55	0,0000074
t ₊₅	62.500	3.114.545.454,55	0,0000201

$$\text{Formula : TVA} = \frac{\Sigma \text{ saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\Sigma \text{ saham i yang beredar saat t}}$$

Lampiran 5_10. Tabel Perhitungan TVA

Nama Perusahaan: TRIO Tricomsel

Event date: 9 Mei 2014

No.	Volume Traded	Outstanding Stock	TVA
t ₅	0	5.062.594.458,44	0
t ₄	8.600	5.062.594.458,44	0,0000016987
t ₃	5.000	5.062.594.458,44	0,0000009876
t ₂	9.200	5.062.594.458,44	0,0000018173
t ₁	2.200	5.062.594.458,44	0,0000004346
t ₀	4.600	5.062.594.458,44	0,0000009086
t ₊₁	0	5.062.594.458,44	0
t ₊₂	0	5.062.594.458,44	0
t ₊₃	12.400	5.062.594.458,44	0.0000024493
t ₊₄	0	5.062.594.458,44	0
t ₊₅	0	5.062.594.458,44	0

$$\text{Formula : TVA} = \frac{\Sigma \text{ saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\Sigma \text{ saham i yang beredar saat t}}$$

Lampiran 6_1. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Perusahaan Sampel

No	Emiten	Event Date	T ₋₅	T ₋₄	T ₋₃	T ₋₂	T ₋₁	T ₀
1	ASRI	5 Juni 2014	-0,001598	0,001519	-0,015509	0,000190	-0,002758	-0,005140
2	BRNA	19 Juni 2013	-0,020427	-0,010237	0,031599	0,002205	-0,000798	0,023102
3	BSWD	27 Juni 2013	0,013224	0,008581	0,006363	-0,000075	-0,015788	-0,008425
4	CFIN	14 Juni 2013	0,010728	-0,004433	-0,010551	-0,018175	-0,004625	0,001764
5	EPMT	8 Mei 2013	0,018461	-0,017713	0,007245	0,026202	0,011803	-0,021530
6	GMTD	19 Mei 2014	-0,076467	0,020626	-0,011259	-0,005071	0,001249	-0,004984
7	INTA	8 Mei 2013	-0,011572	0,000824	-0,023564	0,014274	0,000555	0,025980
8	MICE	23 Mei 2014	-0,012650	-0,060009	0,013896	0,008895	0,004187	-0,001038
9	TRIM	27 Juni 2012	-0,039337	0,005189	0,031920	-0,028188	0,016719	-0,037435
10	TRIO	9 Mei 2014	-0,001306	-0,006844	0,000580	0,009966	-0,010100	0,001132

Lampiran 6_2. Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Perusahaan Sampel

No	Emiten	Event Date	T ₊₁	T ₊₂	T ₊₃	T ₊₄	T ₊₅	AAR
1	ASRI	5 Juni 2014	-0,00715	-0,04054	-0,00271	0,019651	-0,00833	-0,00567
2	BRNA	19 Juni 2013	-0,00475	0,009808	-0,02813	0,003657	0,011359	0,001581
3	BSWD	27 Juni 2013	-0,01285	-0,24329	0,002949	0,011403	-0,0014	-0,02176
4	CFIN	14 Juni 2013	0,024965	0,044836	0,026755	-0,01993	-0,01367	0,003424
5	EPMT	8 Mei 2013	-0,01185	-0,00678	0,004552	-0,0086	-0,00533	-0,00032
6	GMTD	19 Mei 2014	-0,00488	-0,00501	-0,00819	-0,005	-0,06142	-0,01458
7	INTA	8 Mei 2013	0,000695	0,013238	0,013527	0,024918	0,000948	0,005438
8	MICE	23 Mei 2014	0,003697	-0,00101	-0,00098	-0,00106	-0,00318	-0,00448
9	TRIM	27 Juni 2012	0,006218	-0,00827	-0,01806	-0,01421	0,000223	-0,00775
10	TRIO	9 Mei 2014	-0,00316	-0,00065	-0,000072	-0,00675	-0,00334	-0,00185

Lampiran 7_1. Hasil Perhitungan *Trading Volume Activity* Perusahaan Sampel Sebelum *Event Date*

No	Emiten	Event Date	T ₅	T ₄	T ₃	T ₂	T ₁	ATVA	T ₀
1	ASRI	5 Juni 2014	0	0,002470	0,001277	0,000821	0,000751	0,000580	0,00065
2	BRNA	19 Juni 2013	0,000697	0,000110	0,000126	0,000088	0,000127	0,000001	0,00012
3	BSWD	27 Juni 2013	0,000009	0,000009	0,000009	0,000009	0,000009	0,001064	0,00001
4	CFIN	14 Juni 2013	0,000351	0,000884	0,001441	0,000371	0,000167	0,000230	0,00003
5	EPMT	8 Mei 2013	0,000056	0,000007	0,000004	0,000002	0,000006	0,000009	0,00001
6	GMTD	19 Mei 2014	0,000038	0,000042	0,000054	0,000000	0,000146	0,000643	0
7	INTA	8 Mei 2013	0,005424	0,000489	0,001645	0,001076	0,000994	0,000015	0,00917
8	MICE	23 Mei 2014	0,000464	0,001206	0,000866	0,000313	0,000050	0,000056	0,00048
9	TRIM	27 Juni 2012	0,000019	0,000002	0,000023	0,000005	0,000033	0,001925	0
10	TRIO	9 Mei 2014	0	0,0000017	0,0000010	0,0000018	0,0000004	0,000016	0

Lampiran 7_2. Hasil Perhitungan *Trading Volume Activity* Perusahaan Sampel Setelah *Event Date*

No	Emiten	Event Date	T ₊₁	T ₊₂	T ₊₃	T ₊₄	T ₊₅	ATVA
1	ASRI	5 Juni 2014	0,001006	0,002463	0,000951	0,002694	0,000946	0,00161
2	BRNA	19 Juni 2013	0,000098	0,000025	0,000140	0,000324	0,000383	0,00019
3	BSWD	27 Juni 2013	0,000009	0,000001	0,000001	0,000001	0,000001	0,00000
4	CFIN	14 Juni 2013	0,000182	0,001676	0,001468	0,000519	0,000568	0,00088
5	EPMT	8 Mei 2013	0	0,000110	0,000124	0,000008	0,000021	0,00005
6	GMTD	19 Mei 2014	0	0	0,000015	0,000002	0,000015	0,00001
7	INTA	8 Mei 2013	0	0,009777	0,006043	0,004220	0,009083	0,00582
8	MICE	23 Mei 2014	0,001015	0	0,000319	0	0,000177	0,0003
9	TRIM	27 Juni 2012	0,000002	0,000001	0,000028	0,000007	0,00002	0,00001
10	TRIO	9 Mei 2014	0	0	0,000002	0	0	0

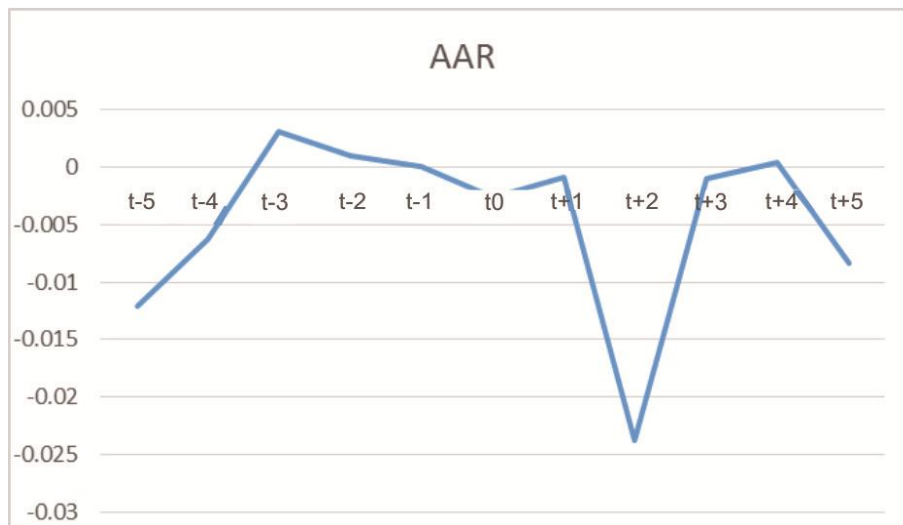
Lampiran 8_1. Statistik Deskriptif *Average Abnormal Return*

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
AAR	10	100.0%	0	.0%	10	100.0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error
AAR	Mean	-.004596659	.0026545927
	95% Confidence Interval for Lower Bound	-.010601765	
	Mean Upper Bound	.001408447	
	5% Trimmed Mean	-.004200918	
	Median	-.003165645	
	Variance	.000	
	Std. Deviation	.0083945592	
	Minimum	-.0217551	
	Maximum	.0054385	
	Range	.0271936	
	Interquartile Range	.0114981	
	Skewness	-.991	.687
	Kurtosis	.621	1.334

Lampiran 8_2. Grafik Pergerakan *Average Abnormal Return*

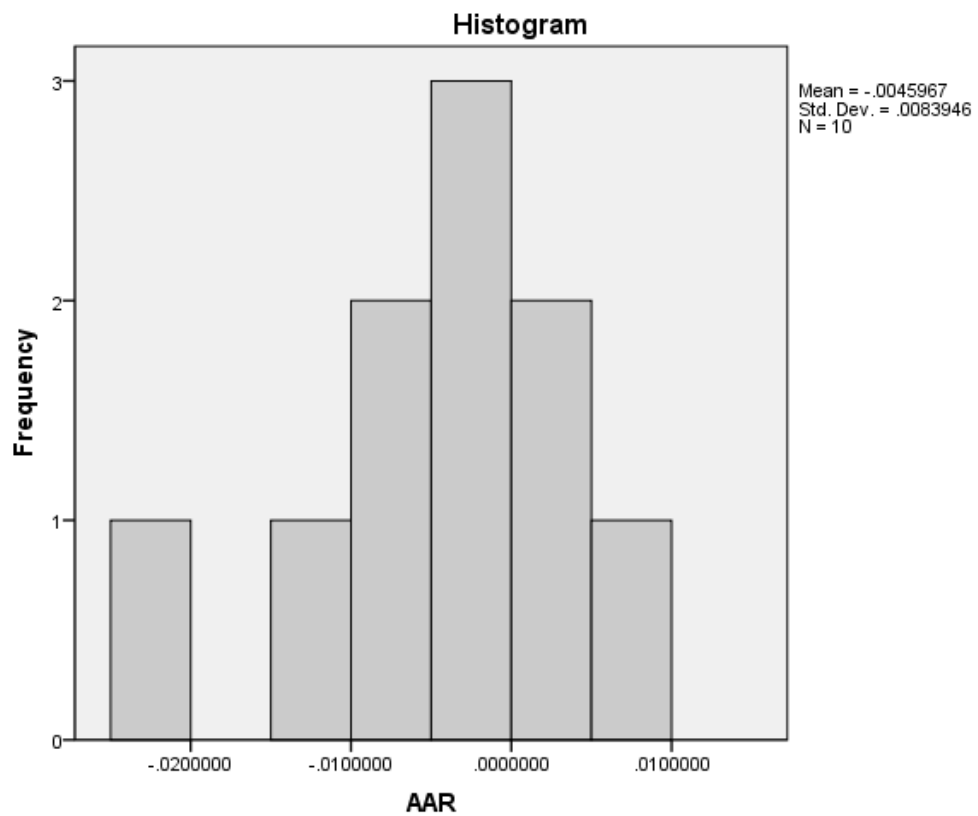
**Lampiran 9. Uji Normalitas Sampel *Average Abnormal Return*
Kolmogorov-Smirnov**

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR	.154	10	.200 [*]	.930	10	.448

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Uji Normalitas Sampel AAR dengan Histogram



Lampiran 10. Uji *One Sample T-Test Average Abnormal Return*

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
t-5	10	-.012094491	.0284371375	.0089926125
t-4	10	-.006249749	.0216654096	.0068512041
t-3	10	.003072097	.0189832958	.0060030452
t-2	10	.001029718	.0156829357	.0049593797
t-1	10	.000044266	.0095400558	.0030168305
t0	10	-.002657390	.0186507770	.0058978935
t+1	10	-.000907405	.0109596448	.0034657440
t+2	10	-.023765397	.0800040727	.0252995092
t+3	10	-.001020799	.0153138051	.0048426504
t+4	10	.000407545	.0145059780	.0045871930
t+5	10	-.008414149	.0197257672	.0062378353

One-Sample Test

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	-1.345	9	.212	-.0120944910	-.032437194	.008248212
t-4	-.912	9	.385	-.0062497486	-.021748249	.009248752
t-3	.512	9	.621	.0030720966	-.010507735	.016651928
t-2	.208	9	.840	.0010297182	-.010189178	.012248615
t-1	.015	9	.989	.0000442662	-.006780279	.006868811
t0	-.451	9	.663	-.0026573898	-.015999352	.010684572
t+1	-.262	9	.799	-.0009074051	-.008747463	.006932652
t+2	-.939	9	.372	-.0237653969	-.080996863	.033466069
t+3	-.211	9	.838	-.0010207986	-.011975635	.009934038
t+4	.089	9	.931	.0004075448	-.009969407	.010784496
t+5	-1.349	9	.210	-.0084141495	-.022525113	.005696814

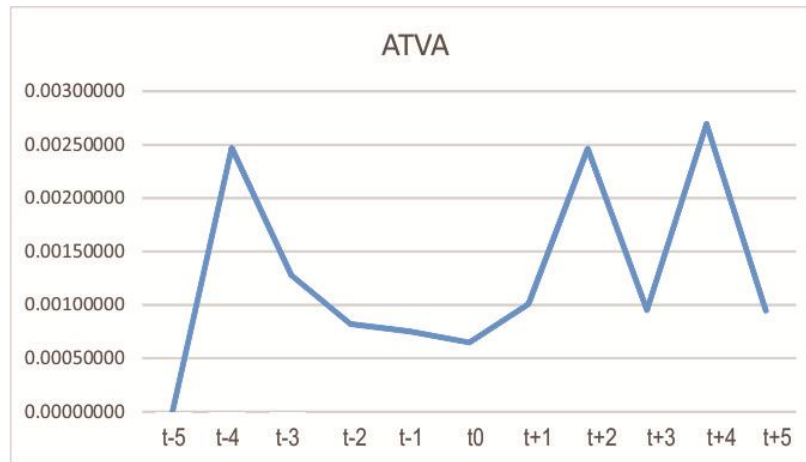
Lampiran 11_1. Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity*

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
ATVA	10	100.0%	0	.0%	10	100.0%

Descriptives

				Statistic	Std. Error
AVG_TVA	Mean			.000705526	.0004262095
	95% Confidence Interval for	Lower Bound		-.000258627	
	Mean	Upper Bound		.001669679	
	5% Trimmed Mean			.000541874	
	Median			.000117692	
	Variance			.000	
	Std. Deviation			.0013477927	
	Minimum			.0000008	
	Maximum			.0043560	
	Range			.0043553	
	Interquartile Range			.0008299	
	Skewness			2.669	.687
	Kurtosis			7.493	1.334

Lampiran 11_2. Grafik Pergerakan *Average* TVA

Lampiran 12. Uji Normalitas Data *Trading Volume Activity*

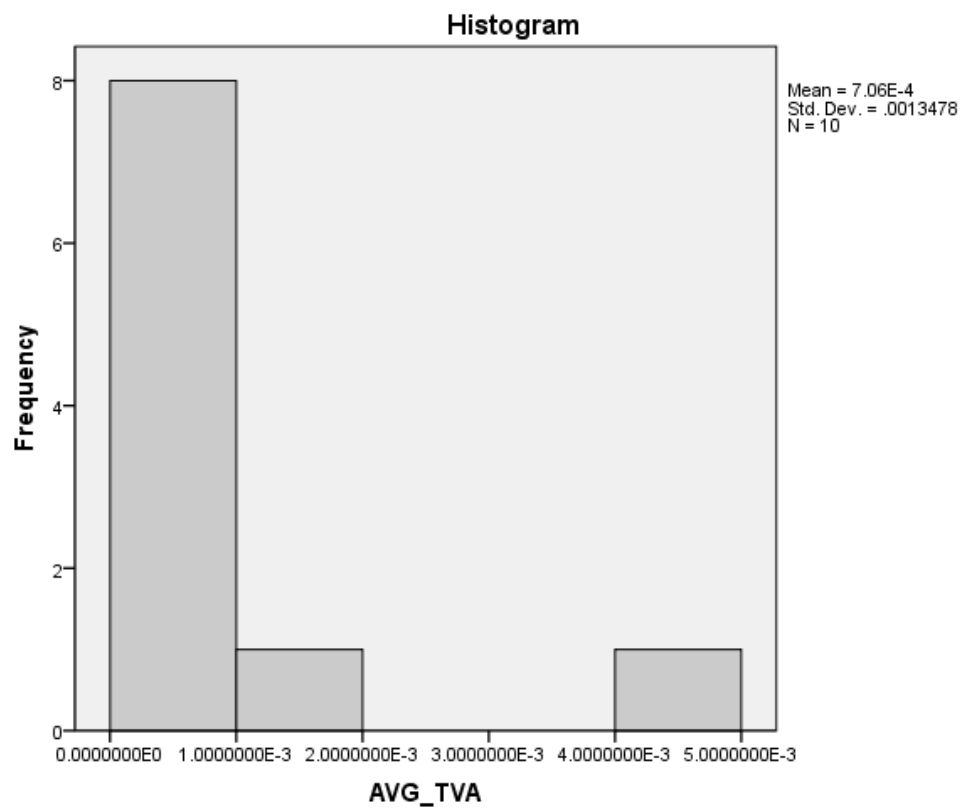
Kolmogorov-Smirnov

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AVG_TVA	.303	10	.010	.596	10	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Uji Normalitas dengan Histogram



Lampiran 13. Uji Wilcoxon Signed Ranks Test Trading Volume Activity

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Sebelum	10	.000453982	.0006310949	.0000010	.0019255
Sesudah	10	.000888852	.0018114843	.0000005	.0058245

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Sesudah - Sebelum	Negative Ranks	6 ^a	4.00	24.00
	Positive Ranks	4 ^b	7.75	31.00
	Ties	0 ^c		
	Total	10		

a. Sesudah < Sebelum

b. Sesudah > Sebelum

c. Sesudah = Sebelum

Test Statistics^b

	Sesudah - Sebelum
Z	-.357 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.721

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test