

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*
SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

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



Oleh:
Ekaliya Jagrataraning T S
NIM. 11408141002

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*
SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

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



Oleh:
Ekaliya Jagrataraning T S
NIM. 11408141002

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2016**

HALAMAN PERSETUJUAN

SKRIPSI

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM DI
BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh:

Ekaliya Jagrataraning T S

NIM. 11408141002

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

Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 8 Maret 2015

Menyetujui,
Dosen Pembimbing



Naning Margasari, M.Si., M.BA
NIP.19681210 199802 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

SKRIPSI

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM DI
BURSA EFEK INDONESIA**


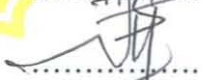
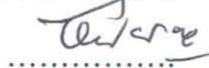
Oleh:

Ekaliya Jagrataraning Tyas Setjo

NIM. 11408141002

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Tugas Akhir Skripsi Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta pada tanggal 22 Maret 2016 dan telah dinyatakan lulus:

DEWAN PENGUJI

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Muniya Alteza, M.Si	Ketua Penguji		19/04/16
Naning Margasari, M.Si M.BA	Sekretaris Penguji		18/04/16
Winarno, M.Si	Penguji Utama		19/04/16

Yogyakarta, 21 April 2016

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan,



Dr. Sugiharsono, M.Si

NIP. 19550328 198303 1 002

HALAMAN PERNYATAAN

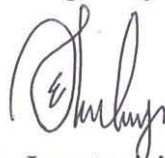
Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ekaliya Jagrataraning Tyas Setjo
Nim : 11408141002
Program Studi : Manajemen
Judul Tugas Akhir : Pengaruh Pengumuman Dividen Saham terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Saham di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini, saya menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar karya sendiri sepanjang pengetahuan saya, tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata tulis karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 22 Maret 2016

Yang menyatakan,



Ekaliya Jagrataraning Tyas Setjo

NIM. 11408141002

MOTTO

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya

(Al Baqarah: 286)

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan

(Alam Nasyrah:6)

“Mereka berkata bahwa setiap orang membutuhkan tiga hal yang akan membuat mereka berbahagia di dunia ini, yaitu; seseorang untuk dicintai, sesuatu untuk dilakukan, dan sesuatu untuk diharapkan.”

(Tom Bodett)

“Mustahil adalah bagi mereka yang tidak pernah mencoba”

(Jim Goodwin)

“Bersabarlah dalam berusaha, berusahalah dengan tekun dan pantang menyerah, dan bersyukur atas apa yang telah diperoleh”

PERSEMBAHAN

Sebuah karya kecil ini kupersembahkan sebagai rasa cinta dan terima kasihku

kepada :

Kedua orang tuaku Tercinta

Kakak, adik, dan keluarga besarku Tersayang

Teman-temanku Manajemen A 09 2011

Almamaterku

PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:
Ekaliya Jagrataraning T S
NIM. 11408141002

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman. Periode penelitian yang digunakan dari tahun 2010 sampai dengan 2014.

Jenis penelitian ini adalah *event study*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sampel dengan *purposive sampling* dan diperoleh 15 perusahaan yang melakukan pengumuman dividen saham selama periode tahun 2010-2014. Penentuan *return* estimasi menggunakan *market adjusted model*. Alat uji analisis parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah uji *paired sample t-test*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Pengumuman dividen saham tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*, hal ini dibuktikan dengan hasil uji *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,741 ($0,741 > 0,05$) yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. (2) Pengumuman dividen saham berpengaruh terhadap *trading volume activity*, hal ini dibuktikan dengan hasil uji *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,000 ($0,000 < 0,05$) yang berarti terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

Kata kunci: dividen saham, *abnormal return*, *trading volume activity*

THE ANNOUNCEMENT EFFECT OF STOCK DIVIDEND ON ABNORMAL RETURN AND TRADING VOLUME ACTIVITY IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

By:
Ekaliya Jagrataraning T S
NIM. 11408141002

ABSTRACT

This study aimed to analyze the announcement effect of stock dividend on abnormal return and trading volume activity before and after the announcement. The research period was from 2010 through 2014.

This type of research was event study. The population in this study were all companies listed on Indonesia Stock Exchange. Sample selection technique with purposive sampling and obtained 15 companies doing the announcement of stock dividend during the period 2010-2014. Determination of return estimated using market adjusted model. The test model of parametric analysis used to test the hypothesis in this study was paired sample t-test.

The results showed that: (1) The announcement of stock dividend did not have effect on abnormal return; this was evidenced by the test results of paired sample t-test with a significance level of 0.741 ($0.741 > 0.05$). This means there was not a significant difference of average abnormal returns before and after the announcement of stock dividend. (2) The announcement of stock dividend had effect on trading volume activity; this was evidenced by the test results of paired sample t-test with a significance level of 0.000 ($0.000 < 0.05$). This means there was a significant difference of average trading volume activity before and after the announcement of stock dividend.

Keywords: stock dividends, abnormal return, trading volume activity

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, taufik dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.

Penyusunan tugas akhir skripsi ini melibatkan banyak pihak yang telah memberikan bantuan, doa, dan dukungan kepada penulis. Oleh sebab itu penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Rochmat Wahab, M.Pd., M.A, Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
3. Setyabudi Indartono, Ph. D, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Naning Margasari, M.Si., M.BA., dosen pembimbing skripsi, yang telah memberikan pengarahan dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
5. Winarno, M.Si., narasumber sekaligus penguji utama, yang telah memberikan pengarahan dan saran guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.
6. Muniya Alteza, M.Si., ketua penguji, yang telah memberikan pengarahan dan saran guna menyempurnakan penulisan skripsi ini.

7. Musaroh, M.Si, dosen pembimbing akademik penulis selama menjalankan masa studi.
8. Ayahanda dan ibunda tercinta, yang selalu mendoakan, memberi semangat dan kasih sayang tak terhenti selama ini. Terima kasih telah menjadi sosok yang selalu setia mendukungku dan mendoakanku sampai meraih gelar sarjana.
9. Kakak, adik dan seluruh keluarga besar tersayang, yang selalu memberikan semangat dan doa dalam menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi ini.
10. Kekasihku tersayang, Rial yang selalu menjadi penyemangat dan penghibur di kala pikiran sudah dilanda kejenuhan untuk menyelesaikan Tugas Akhir Skripsi. Terima kasih selalu setia menemani perjuanganku selama ini.
11. Sahabat-sahabatku Merida, Tety, Sanda, Anis, Pipit, Dessica, Eno, Icha yang telah setia menemaniku saat suka dan duka selama menjalani studi ini sampai selesai, terimakasih atas motivasi dan masukannya sehingga skripsi ini bisa selesai.
12. Teman-teman Manajemen 2011, khususnya kelas A 09, terima kasih atas segala keikhlasan bantuan, kerjasama, kekompakan, dan kebersamaan kita. Berbagi suka maupun duka bersama kalian merupakan kenangan yang paling berharga. Semoga pertemanan kita taklejang oleh ruang dan waktu.
13. Seluruh dosen pengajar, dan staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang selama ini telah membantu dalam proses perkuliahan.

14. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu melancarkan jalannya penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini nrasih jauh dari sempurna, oleh karena itu, saran maupun kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pengetahuan dan menjadi suatu karya yang bermanfaat bagi pembaca pada umumnya.

Yogyakarta, 22 Maret 2016

Penulis



Ekaliya Jagrataraning T S

NIM. 11408141002

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK.....	vii
<i>ABSTRACT</i>.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Pembatasan Masalah.....	8
D. Perumusan Masalah.....	8
E. Tujuan Penelitian.....	8
F. Manfaat Penelitian.....	9

BAB II KAJIAN TEORI.....	10
A. Landasan Teori.....	10
1. Pasar Modal.....	10
2. Saham.....	16
3. Dividen.....	19
4. <i>Return</i> dan <i>Abnormal Return</i>	30
5. Volume Perdagangan.....	33
B. Penelitian yang Relevan.....	34
C. Kerangka Berpikir.....	37
1. Pengaruh pengumuman dividen saham terhadap <i>abnormal</i> <i>return</i>	37
2. Pengaruh pengumuman dividen saham terhadap <i>trading</i> <i>volume activity</i>	38
D. Paradigma Penelitian.....	39
E. Hipotesis Penelitian.....	39
BAB III METODE PENELITIAN.....	40
A. Desain Penelitian.....	40
B. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	42
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	44
D. Populasi dan Sampel Penelitian.....	44
E. Jenis Data.....	45
F. Teknik Pengumpulan Data.....	46
G. Teknik Analisis Data.....	47

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	54
A. Hasil Penelitian.....	54
1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	54
2. Analisis Statistik Deskriptif.....	55
3. Uji Normalitas.....	60
4. Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	61
5. Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i>	68
6. Uji <i>One Sample T-Test</i>	70
7. Pengujian Hipotesis.....	72
B. Pembahasan.....	74
1. Hipotesis Pertama.....	74
2. Hipotesis Kedua.....	78
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	81
A. Kesimpulan.....	81
B. Keterbatasan Penelitian.....	83
C. Saran.....	84
DAFTAR PUSTAKA.....	86
LAMPIRAN.....	88

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan yang Mengumumkan Dividen	
Saham Periode 2010-2014.....	55
Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif Rata-rata <i>Abnormal Return</i> dan	
<i>Trading Volume Activity</i> 10 Hari Sebelum dan 10 Hari	
Sesudah Pengumuman Dividen Saham.....	56
Tabel 3. Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov Smirnov</i>	60
Tabel 4. <i>Actual Return</i> dan <i>Return</i> Saham Harian Sebelum Pengumuman	
Dividen Saham.....	62
Tabel 5. <i>Actual Return</i> dan <i>Return</i> Saham Harian Sesudah Pengumuman	
Dividen Saham.....	63
Tabel 6. <i>Expected Return</i> Saham Sebelum Pengumuman Dividen	
Saham.....	65
Tabel 7. <i>Expected Return</i> Saham Sesudah Pengumuman Dividen	
Saham.....	65
Tabel 8. <i>Abnormal Return</i> Saham Sebelum Pengumuman Dividen	
Saham.....	67
Tabel 9. <i>Abnormal Return</i> Saham Sesudah Pengumuman Dividen	
Saham.....	67
Tabel 10. <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum Pengumuman Dividen	
Saham.....	69

Tabel 11. <i>Trading Volume Activity</i> Sesudah Pengumuman Dividen Saham.....	69
Tabel 12. Hasil Uji <i>One Sample T-Test Average Abnormal Return</i>	70
Tabel 13. Hasil Uji <i>One Sample T-Test Trading Volume Activity</i>	71
Tabel 14. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Saham.....	72
Tabel 15. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Saham.....	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Skema Paradigma Penelitian.....	39
Gambar 2. <i>Event Window</i> yang Digunakan di Dalam Penelitian.....	46
Gambar 3. Grafik Pergerakan <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) Disekitar Pengumuman Dividen Saham.....	57
Gambar 4. Grafik Pergerakan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) Disekitar Pengumuman Dividen Saham.....	59

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan yang Mengumumkan Dividen	
Saham Periode 2010-2014.....	89
Lampiran 2. Data Harga Saham.....	90
Lampiran 3. Data <i>Actual Return</i>	91
Lampiran 4. Data IHSG.....	92
Lampiran 5. Data <i>Expected Return</i>	93
Lampiran 6. Data <i>Abnormal Return</i>	94
Lampiran 7. Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	95
Lampiran 8. Data <i>Volume Activity</i>	96
Lampiran 9. Data TVA	97
Lampiran 10. Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>	98
Lampiran 11. Hasil Uji Deskriptif.....	99
Lampiran 12. Hasil Uji Normalitas.....	100
Lampiran 13. Grafik <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) di Sekitar	
Pengumuman Dividen Saham.....	101
Lampiran 14. Grafik <i>Trading Volume Activity</i> (TVA) di	
Sekitar Pengumuman Dividen Saham.....	102
Lampiran 15. Hasil Uji <i>One Sample T-Test Average Abnormal Return</i>	103
Lampiran 16. Hasil Uji <i>One Sample T-Test Trading Volume Activity</i>	105

Lampiran 17. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Average Abnormal Return</i>	
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Saham.....	107
Lampiran 18. Hasil Uji <i>Paired Sample T-Test Trading Volume Activity</i>	
Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Saham.....	108

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Semakin pesat pertumbuhan perekonomian, maka peran pasar modal menjadi sangat penting sebagai sarana untuk menghimpun dana dari pelaku bisnis dan juga masyarakat. Adanya pasar modal di Indonesia merupakan salah satu sumber pembiayaan pembangunan nasional. Pasar modal diharapkan menjadi alternatif dalam penghimpunan dana selain sistem perbankan. Selain itu, memungkinkan pemodal mempunyai berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan preferensi mereka.

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Pada hakikatnya investor dalam melakukan investasi akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan *return* atau keuntungan yang berupa *dividend* dan atau *capital gain*.

Setiap informasi mengenai aktivitas perusahaan di pasar modal, akan memengaruhi pengambilan keputusan investor dalam menginvestasikan dana mereka didalam suatu perusahaan melalui pembelian saham suatu perusahaan. Dimana setiap informasi tersebut akan berkorelasi terhadap respon yang akan ditunjukkan investor. Brigham dan Houston (2004), menyatakan bahwa pasar

dikatakan efisien jika harga saham dengan cepat dapat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Itu berarti bahwa informasi-informasi yang tersedia di pasar mampu memengaruhi naik turunnya harga suatu saham.

Salah satu contoh informasi yang digunakan para investor adalah *corporate action*. Pada umumnya *corporate action* secara langsung maupun tidak langsung akan memengaruhi harga saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, pergerakan harga saham dan lain sebagainya, sehingga akan berpengaruh terhadap kepentingan *stakeholders* dan khususnya *shareholders*. Beberapa bentuk *corporate action* yang dilakukan para emiten adalah *right issue*, *stock split*, saham bonus, pembagian dividen, *initial public offering*, konversi saham dan lain sebagainya.

Menurut Ang (1997) dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Fakhruddin (2008) ada beberapa bentuk pemberian dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, antara lain dividen tunai, dividen properti, dividen likuidasi, dan dividen saham. Namun yang lebih sering dibagikan kepada pemegang saham adalah dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk tunai atau kas, sedangkan dividen saham

merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk saham. Walaupun jumlah saham akhirnya berubah tapi proporsinya masih tetap, tidak berubah. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lain menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya.

Pada kondisi pasar yang efisien, pengumuman dividen saham akan direaksi dengan cepat oleh investor. Minat investor untuk membeli saham perusahaan yang mengumumkan dividen ini pada beberapa waktu akan meningkat karena mereka beranggapan pengumuman dividen saham merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang cerah di masa yang akan datang. Akibatnya harga saham perusahaan ini pun meningkat. Dengan meningkatnya harga saham itu artinya pengumuman dividen saham memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return*.

Namun untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, terlebih dahulu perlu dilakukan pengujian kandungan informasi. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat dilihat melalui adanya perbedaan harga saham, dan volume perdagangan saham. Perbedaan harga saham dapat diukur menggunakan *abnormal return*. Ini sesuai dengan pendapat Hartono (2008), bahwa jika suatu pengumuman mengandung informasi maka investor akan mendapatkan *abnormal return* saham. Dalam mengukur adanya perbedaan volume perdagangan saham selama peristiwa pengumuman dividen tersebut digunakan pengukuran *Trading Volume Activity (TVA)*.

Selama ini, penelitian-penelitian mengenai kandungan informasi pengumuman dividen biasanya menggunakan dividen tunai, baik dalam pengumuman perubahan dividen, inisiasi dividen maupun omisi dividen. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai, inisiasi dividen maupun omisi dividen mempunyai pengaruh terhadap harga saham, *abnormal return* saham, dan *trading volume activity*.

Penelitian Akbar dan Baig (2010) tentang *Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan*. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 79 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi untuk periode penelitian dari Juli 2004 sampai Juni 2007. *Abnormal return* dalam penelitian ini dihitung menggunakan *market model* dan untuk mengetahui signifikansi secara statistik menggunakan *t-test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil dari penelitian ini *average abnormal* dan *cumulative average abnormal returns* yang hanya mengumumkan dividen tunai sebagian besar negatif dan yang hanya mengumumkan dividen saham dan yang mengumumkan dividen tunai serta dividen saham sebagian besar positif dan signifikan.

Penelitian Wang (2014) tentang *The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the Emerging Market*. Penelitian ini menggunakan metode *event study*. Penelitian ini mengumpulkan data pengumuman dividen perusahaan yang terdaftar di bursa efek China dari tahun 2006 sampai 2012. Sampel dibagi berdasarkan bentuk dividen yang dibagikan dan juga berdasarkan periode *pre-crisis* dan *post-crisis*. Hasil dari penelitian ini pengumuman dividen saham menunjukkan reaksi positif dan signifikan terhadap *return* saham pada saat

pengumuman. Pengumuman dividen tunai menunjukkan reaksi positif terhadap *return* saham pada saat pengumuman. Pengumuman dividen pada periode *pre-crisis* menunjukkan reaksi positif dan signifikan pada *return* saham setelah pengumuman dan menunjukkan dampak yang sebaliknya pada periode *post-crisis*.

Namun ada juga penelitian yang bertentangan dengan penelitian-penelitian di atas, antara lain yang dilakukan oleh Suparmono (2000) tentang *Dividend Announcement Effect on Stock Returns: A Test of The Signaling Hypothesis, in the Indonesia Stock Market*. Penelitian ini meneliti efek pengumuman dividen saham di Bursa Efek Jakarta periode 1991-1998. Dari penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa hipotesis *abnormal return* positif sebagai reaksi terhadap pengumuman dividen saham tidak terbukti. Justru penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman tersebut direspon secara negatif oleh pasar. Lebih lanjut, faktor penentu reaksi pasar tersebut juga dicoba untuk diteliti dalam penelitian ini. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa hanya variabel sejarah pembagian dividen tunai saja yang memiliki pengaruh yang signifikan. Respon negatif terhadap pengumuman dividen saham lebih kecil apabila perusahaan memiliki sejarah pembagian dividen tunai yang baik.

Wahyuni dan Sukartha (2013) yang meneliti tentang Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk Kategori LQ 45. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman pembagian dividen yang dapat diukur dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Periode pengamatan 10 hari. *Return* ekspektasian dihitung menggunakan *Market Model*. Sampel yang digunakan sebanyak 36 perusahaan. Alat uji statistik

yang digunakan adalah *paired sample t-test* dan *one sample t-test*. Hasil yang diperoleh yaitu tidak terdapat perbedaan reaksi yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang meningkat dengan pengumuman dividen yang menurun perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 tahun 2011.

Penelitian Putra dan Sujana (2014) tentang Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menguji reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan saham terhadap pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012. Sampel penelitian mencakup 185 perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah *Wilcoxon test*. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh variabel rata-rata volume perdagangan saham. Hal ini berarti pengumuman dividen tidak mengubah preferensi investor dalam berinvestasi.

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* menarik minat peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut karena sepengetahuan peneliti belum banyak penelitian yang meneliti tentang pengumuman dividen yang menggunakan dividen saham, sebagian besar meneliti menggunakan dividen tunai. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu juga dapat dilihat bahwa hasil yang didapatkan berbeda-beda. Hal tersebut mendorong penulis untuk meneliti mengenai Pengaruh

Pengumuman Dividen Saham terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Saham di Bursa Efek Indonesia.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Kesulitan investor dalam memprediksi tingkat keuntungan saham karena adanya anggapan bahwa pengumuman dividen saham tidak berpengaruh pada tingkat keuntungan maupun pada nilai perusahaan atau dengan kata lain tidak mempunyai nilai ekonomis.
2. Beberapa pihak mencoba mendapatkan return tidak normal atas suatu peristiwa.
3. Investor kurang cermat dalam menganalisis informasi yang dipublikasikan perusahaan.
4. Reaksi pasar yang masih beragam dan hampir kurang tepat terhadap pengumuman dividen saham.
5. Adanya hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten mengenai dampak pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.

C. Pembatasan Masalah

Masalah dalam penelitian ini dibatasi pada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 yang mengumumkan dividen saham.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka masalah-masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham?

E. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Memberikan bukti mengenai perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.
2. Memberikan bukti mengenai perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

F. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Bagi Perusahaan: sebagai wacana atau sumber informasi untuk mengetahui dampak yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return saham* dan *trading volume activity*. Perusahaan dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan sebelum mengumumkan dividen saham ataupun kebijakan perusahaan lainnya guna mencapai tujuan perusahaan.
2. Bagi Penanam Modal atau Investor: sebagai sumber informasi dan bahan pertimbangan yang dapat memberikan input bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi yang khususnya berkaitan dengan kebijakan dividen saham yang dilakukan perusahaan. Selain itu juga diharapkan dapat memberikan informasi tambahan mengenai dampak dari pengumuman dividen saham.
3. Bagi Peneliti : penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai hasil penerapan teori dan ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan dan untuk menambah wawasan pemikiran peneliti tentang dampak yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham.

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Semakin berkembangnya suatu perusahaan maka dana yang dibutuhkan semakin besar. Oleh karena itu, perusahaan harus giat mencari sumber-sumber yang dapat menyediakan dana melalui pasar modal. Terdapat beberapa pengertian tentang pasar modal, diantaranya menurut Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 dalam Sunariyah (2003), "Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Definisi efek yang tertera dalam pengertian tersebut mencakup semua jenis surat berharga yang ada di pasar modal. Saat ini efek yang diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah saham, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, *right*, dan waran.

Pasar Modal menyediakan fasilitas untuk menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang membutuhkan dana. Bursa efek merupakan bentuk konkret dari pasar modal. Dalam bursa efek, pemodal besar maupun kecil baik perorangan atau lembaga-lembaga dapat membeli dan menjual saham atau efek-efek lainnya.

b. Macam-macam Pasar Modal

Macam-macam pasar modal menurut Sunariyah (2003) dapat ditinjau dari dua hal, yaitu berdasarkan tempat dimana sekuritas diperjualbelikan dan ditinjau dari proses transaksi.

1) Ditinjau dari tempat dimana sekuritas diperjualbelikan.

a) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.

b) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas.

c) Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia pasar ketiga ini disebut bursa paralel.

d) Pasar Keempat

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek.

2) Ditinjau dari proses transaksi

a) Pasar *Spot*

Pasar *spot* adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan.

b) Pasar *Futures and Forward*

Pasar *Futures and Forward* adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan.

c) Pasar Opsi

Pasar opsi adalah pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham dan obligasi.

c. Peranan Pasar Modal

Pasar Modal memiliki peranan yang sangat penting bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang

memerlukan dana. Sedangkan pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai karakteristik investasi yang dipilih.

Menurut Sunariyah (2003) peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

1) Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya dengan menabung, maka ia perlu mempertimbangkan agar kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi dan risiko hilang yang harus ditanggung tetap minimal karena nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Dengan melihat gambaran tersebut, para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah tanpa risiko adanya penurunan mata uang untuk memperbanyak jasa dan produk-produk di sektor perekonomian. Dengan membeli surat berharga, masyarakat diharapkan bisa mengantisipasi standar hidup yang lebih baik. Hal tersebut akan mempertinggi standar hidup masyarakat.

2) Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan pendek sampai kekayaan tersebut dapat

dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak akan mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva yang lain. Surat berharga mempunyai kekuatan beli (*purchasing power*) pada masa yang akan datang.

3) Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga memerlukan biaya relatif murah dan cepat. Dengan kata lain pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Namun demikian apabila dibandingkan dengan uang masih lebih likuid uang karena uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, tetapi kemampuan uang dalam menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan dengan surat berharga. Selain itu uang sebagai alat denominasi mudah terganggu oleh inflasi yang mengakibatkan daya beli uang semakin lama semakin menurun (devaluasi). Oleh karena itu masyarakat lebih memilih instrumen pasar modal sampai memerlukan dana untuk dicairkan.

4) Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian suatu negara merupakan sumber

pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah karena pada kenyataannya pinjaman dari bank dunia mempunyai *rate* bunga yang lebih tinggi. Selain itu perusahaan-perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dengan biaya bunga rendah dibandingkan dengan bunga bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi atau sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.

d. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar Modal

Bagaimana suatu pasar modal bereaksi terhadap adanya informasi baru dalam mencapai keseimbangan harga baru merupakan hal yang penting. Dalam hal pasar menanggapi dengan cepat dan akurat dalam mencapai harga keseimbangan baru, yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka dapat dikatakan pasar tersebut efisien (*informationally efficient*).

Menurut Fama (1970) *efficient market hypothesis* (EMH) diklasifikasikan ke dalam tiga bentuk, yaitu:

1) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga surat berharga saat ini betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga-harga surat berharga di masa-masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Jika

pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat dipergunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

2) Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga surat berharga betul-betul menggambarkan seluruh informasi yang dipublikasikan. Jadi tak seorang pun investor yang mampu memperoleh tingkat pengembalian yang berlebihan dengan hanya menggunakan sumber-sumber informasi yang dipublikasikan. Termasuk jenis informasi ini adalah laporan tahunan perusahaan atau informasi yang disajikan dalam prospektus, informasi mengenai posisi perusahaan pesaing, maupun harga saham historis.

3) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia, termasuk informasi yang privat. Jika pasar modal efisien dalam bentuk ini maka tidak ada individual atau kelompok dari investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

2. Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selebar kertas

yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), ada beberapa sudut pandang untuk membedakan jenis-jenis saham yaitu:

a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih:

1) Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Bila terjadi likuidasi, pemegang saham biasa yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian dividen dari penjualan asset perusahaan.

2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen merupakan saham dengan bagian hasil yang tetap dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham preferen akan mendapat prioritas utama dalam pembagian hasil atas penjualan asset. Saham preferen mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

b. Ditinjau dari cara peralihan:

1) Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Pada saham atas unjuk tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapapun yang memegang saham ini, maka akan diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

2) Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Saham atas nama merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

c. Ditinjau dari kinerja perdagangan:

1) *Blue Chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

2) *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

3) *Growth Stocks*

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

4) *Speculative Stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5) *Counter Cyclical Stocks*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

3. Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. (Ang 1997). Dividen ini dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam operasinya akan didistribusikan kepada pemegang saham dan sebagian lagi akan ditahan untuk di investasikan pada investasi yang menguntungkan. Terkait dengan keuntungan tersebut maka manajer keuangan harus dapat mengambil keputusan mengenai besarnya keuntungan yang harus

dibagikan kepada pemegang saham dan beberapa harus ditahan guna mendanai perkembangan atau pertumbuhan perusahaan. Keputusan tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan juga dapat mempengaruhi kebijakan pembelanjaan perusahaan, sehingga keputusan tersebut harus dilakukan dengan hati-hati dan harus juga melibatkan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan.

b. Kebijakan Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen maka bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Sutrisno, 2000).

Menurut Riyanto (2001), ada empat faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu:

- 1) Posisi likuiditas perusahaan. Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen

yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka apabila posisi likuiditas perusahaan semakin kuat maka kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen akan semakin besar.

- 2) Kebutuhan dana untuk membayar hutang. Apabila perusahaan telah menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen.
- 3) Tingkat pertumbuhan perusahaan. Sebuah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan membutuhkan dana yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya relatif lambat. Jika dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan ini sangat besar, kecenderungan yang terjadi adalah perusahaan lebih suka menahan *earningsnya* daripada harus membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.
- 4) Pengawasan terhadap perusahaan. Ini terutama berkaitan dengan kebijakan perusahaan untuk membiayai ekspansinya hanya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja agar kontrol dari kelompok dominan di dalam perusahaan tetap bisa dijalankan. Jika perusahaan mempunyai kebijakan seperti ini, maka perusahaan akan lebih suka menahan *earningsnya* untuk membiayai ekspansi perusahaan daripada harus membagikan dalam bentuk dividen.

c. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham & Houston (2006) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Teori ini disampaikan oleh Modigliani dan Miller (M-M) (1961) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut MM tidak ada kebijakan dividen yang optimal bagi suatu perusahaan. MM mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen. Dengan kata lain, penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen.

2. *Bird-in-the-hand theory*

Teori ini disampaikan oleh John Linther (1962) dan Myron Gordon (1963), dimana mereka menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Menurut John Linther (1962) dan Myron Gordon (1963),

nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor merasa lebih yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang berasal dari dividen dibandingkan *capital gains* yang dihasilkan dari laba ditahan.

Linther (1962) dan Gordon (1963) beranggapan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Investor umumnya menghindari risiko dan dividen yang diterima sekarang memiliki risiko yang jauh lebih kecil daripada dividen yang diterima dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen sekarang dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*.

3. *Tax preference theory*

Teori ini disampaikan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979) yang menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Hal ini didasarkan pada pemikiran jika *capital gains* dikenakan pajak dengan tarif yang lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan menjadi lebih menarik dan lebih banyak diminati. Adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

1. Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari M-M itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besar kecilnya dividen yang harus dibagikan.
2. Jika perusahaan menganut *bird-in-the-hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earnings After Tax*) dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory*, maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan atau dengan kata lain $DPR=0\%$.

Menurut Brigham & Houston (2006) ada teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen, yaitu:

1. *Information content or signaling hypothesis*

Teori ini didasari oleh asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan investor. Manajer selaku agen yang mengelola perusahaan cenderung memiliki informasi yang lebih baik dibanding para investor, sehingga untuk menjembatani kesenjangan informasi ini manajer akan menggunakan pengumuman dividen. Pengumuman dividen dapat dijadikan alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai kinerja perusahaan di masa kini dan dimasa yang akan datang.

Di dalam teori ini M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang.

2. *Clientele effect.*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

3. *Residual Dividend Theory*

Teori ini menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangkan dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan. Artinya, perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari teori ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan

menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen.

d. Bentuk Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri atas beberapa bentuk. Menurut Fakhruddin (2008) adalah sebagai berikut:

1) Dividen Tunai

Dividen Tunai merupakan bentuk umum dari distribusi kepada pemegang saham. Sebelum dividen tunai dapat dibayarkan kepada pemegang saham biasa, setiap preferensi dividen preferen harus dibayarkan kepada pemegang saham preferen.

2) Dividen Properti

Perusahaan terkadang membayar dividen dengan aktiva non kas, yang disebut aktiva properti. Properti dapat berupa sekuritas perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, real estate, barang dagangan, atau setiap aktiva non kas lainnya yang ditetapkan dewan direksi.

3) Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merupakan distribusi yang merupakan pengembalian tambahan modal disetor dan bukan laba ditahan. Dividen likuidasi adalah tepat jika tidak terdapat niat atau peluang mempertahankan sumber daya untuk penggantian aktiva. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham

harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

4) Dividen Saham

Dividen saham merupakan distribusi proporsional atas tambahan saham biasa atau saham preferen perusahaan kepada pemegang saham. Dividen saham tidak mengubah aktiva, kewajiban, atau total ekuitas pemegang saham perusahaan penerbit.

e. **Dividen Saham**

Seperti halnya dividen tunai, dividen saham merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Hanya saja seperti namanya, dividen ini diberikan dalam bentuk saham dan bukan dalam bentuk kas. Walaupun jumlah saham akhirnya berubah tapi proporsinya masih tetap, tidak berubah. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lain menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya.

Menurut Riyanto (2001), tujuan perusahaan memberikan dividen saham adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan bermaksud menahan kas untuk membiayai rencana investasinya yang lebih menguntungkan. Hal ini dianggap sebagai sinyal yang baik karena berkaitan dengan pertumbuhan perusahaan yang bersangkutan.

- 2) Perusahaan sedang mengalami kesulitan finansial. Dalam kondisi seperti ini, tidak dimungkinkan perusahaan untuk membagi dividen tunai karenanya dividen saham dijadikan sebagai alternatif pengganti. Dalam hal demikian, dividen saham sama sekali tidak mencerminkan prospek yang baik, tetapi justru merupakan sinyal sebaliknya.
- 3) Memacu kinerja saham di bursa efek disamping juga bertujuan meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek.
- 4) Mempertahankan harga pasar dari sahamnya agar tetap berada dalam *trading range* yang dikehendaki.

Meski demikian, menurut Riyanto (2001) ada beberapa hal yang perlu dicermati dalam pembagian dividen saham, yaitu:

- 1) Pembagian dividen saham tidak akan mengubah pendapatan pemegang saham karena dengan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar, pendapatan per lembar sahamnya akan berkurang secara proporsional.
- 2) Pembagian dividen saham tidak akan mengubah kekayaan pemegang saham karena yang diperoleh pemegang saham hanyalah tambahan saham.

Dividen saham yang periodik dapat memberikan kontribusi yang besar terhadap keuangan perusahaan serta memuaskan pemegang sahamnya. Pengalaman membuktikan bahwa *periodic stock dividend* yang dilakukan dengan benar dapat dipahami dengan baik oleh para pemegang

saham. Kebijakan dividen saham periodik perlu memenuhi kriteria berikut ini:

- 1) Dividen saham harus mencerminkan jumlah laba saat ini, yang telah diinvestasikan kembali dalam kegiatan usaha perusahaan.
- 2) Pihak manajemen harus yakin bahwa laba yang diinvestasikan kembali tersebut akan memberikan tambahan keuntungan pada perusahaan di masa depan secara proporsional.
- 3) Jumlah laba yang diinvestasikan kembali harus diukur dengan harga pasar dari dividen saham pada saat pengumuman penerbitannya.
- 4) Dividen saham harus dinyatakan berdasarkan suatu kebijakan yang jelas, serta dapat dimengerti dengan baik oleh pemegang sahamnya

f. Kandungan Informasi Pengumuman Dividen

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan volume perdagangan dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham. Ini sesuai dengan pendapat Hartono (2008) bahwa jika suatu pengumuman mengandung informasi maka investor akan mendapatkan *abnormal return* saham.

Menurut Foster (1986), ada tiga faktor yang memengaruhi *information content*, yaitu :

- 1) Ekspektasi perubahan saham pada waktu pengumuman informasi
- 2) Implikasi pengumuman terhadap distribusi *return* saham di masa yang akan datang.
- 3) Kredibilitas sumber informasi.

Investor pada umumnya menggunakan informasi tentang pengumuman dividen untuk melakukan analisis dalam menilai prospek perusahaan yang bersangkutan. Ini sesuai dengan pendapat Aharony dan Swary (1980) yang menyatakan bahwa terdapat dua alat untuk mengirimkan informasi kepada publik mengenai prospek masa depan perusahaan, yaitu gambaran mengenai *earnings* dan dividen.

4. *Return dan Abnormal Return*

a. *Return*

Return ialah hasil dari suatu keuntungan yang berhak diperoleh dari investor dari suatu investasi yang telah dilakukannya. *Return* tersebutlah yang membuat para investor menjadi tertarik untuk melakukan sebuah investasi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari perusahaan (Hartono, 2008). *Return* saham dapat dihitung dengan persamaan (Tandelilin, 2001) :

$$\text{Return Saham } R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

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

P_{it} = harga saham i pada hari ke- t

P_{it-1} = harga saham i pada hari t.₁

b. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, pembagian dividen, *stock split*, *right issue*, penawaran perdana saham, dan lain-lain.

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, sebagai berikut (Hartono, 2008):

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

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

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

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dengan menggunakan persamaan *return* ekspektasi.

Menurut Brown and Warner (1985) dalam Hartono (2008), terdapat beberapa model yang dapat digunakan untuk mengukur *return* ekspektasi, yaitu:

1) Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Dengan menggunakan model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t .

R_{ij} = *return* realisasi sekuritas ke- i pada periode estimasi ke- j .

T = lamanya periode estimasi yaitu dari t_1 - t_2

2) Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan, yaitu:

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

- b) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan sebagai berikut :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i Rm_j + E_{ij}$$

Keterangan :

R_{ij} = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i.

β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta sekuritas ke-i.

Rm_j = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j.

E_{ij} = Kesalahan residu ke-i pada periode estimasi ke-j.

3) Model Disesuaikan Pasar (*Market-Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Rumus :

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

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Rm_t = *Return* pasar sekuritas pada waktu t

5. Volume Perdagangan

Volume perdagangan adalah banyaknya lembar saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham melalui perantara (*broker*)

perdagangan saham di pasar modal. Volume perdagangan saham juga dipergunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham sehingga akan mendapatkan keuntungan di atas normal. Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi seorang investor, karena volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Bagi investor, sebelum melakukan investasi atau penanaman modal hal terpenting adalah tingkat likuiditas suatu efek.

Dalam penelitian ini volume perdagangan saham dihitung berdasarkan *trading volume activity* yang dirumuskan sebagai perbandingan jumlah saham *i* yang diperdagangkan pada saat *t* dengan jumlah keseluruhan saham *i* yang beredar saat *t*.

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

B. Penelitian yang Relevan

Penelitian terdahulu yang terkait dengan pengumuman dividen saham yaitu:

1. Penelitian Suparmono (2000) tentang *Dividend Announcement Effect on Stock Returns: A Test of The Signaling Hypothesis, in the Indonesia Stock Market*. Penelitian ini meneliti efek pengumuman dividen saham di Bursa Efek Jakarta periode 1991-1998. Dari penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa hipotesis *abnormal return* positif sebagai reaksi terhadap pengumuman dividen saham tidak terbukti. Justru penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman

tersebut direspon secara negatif oleh pasar. Lebih lanjut, faktor penentu reaksi pasar tersebut juga dicoba untuk diteliti dalam penelitian ini. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa hanya variabel sejarah pembagian dividen tunai saja yang memiliki pengaruh yang signifikan. Respon negatif terhadap pengumuman dividen saham lebih kecil apabila perusahaan memiliki sejarah pembagian dividen tunai yang baik.

2. Penelitian Pathirawasam (2009) tentang *The Information Content of Stock Dividend Announcements: Evidence from Sri Lanka*. Penelitian ini meneliti reaksi pasar terhadap dividen saham Sri Lanka dari tahun 1998 sampai 2007 menggunakan metodologi analisis peristiwa. *Abnormal return* pada penelitian ini dihitung menggunakan *market model*, *market deducted model* dan *mean adjusted returns model* yang secara statistik menunjukkan *average abnormal returns* lebih dari 10% pada hari pengumuman dividen saham. *Abnormal return* dividen saham positif dan signifikan pada saat pengumuman. Pada saat pengumuman *abnormal return* yang positif berhubungan dengan besarnya dividen saham yang akan dibagikan. Hal tersebut memperluas bukti empiris pada *signaling hypothesis* dividen saham
3. Penelitian Akbar dan Baig (2010) tentang *Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan*. Penelitian ini menguji efisiensi bentuk pasar setengah kuat dengan mengamati reaksi pengumuman dividen terhadap harga saham. Penelitian ini menganalisis perusahaan yang hanya mengumumkan dividen tunai, hanya mengumumkan dividen saham dan yang mengumumkan dividen tunai serta dividen saham. Sampel yang

didapatkan sebanyak 79 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi untuk periode penelitian dari Juli 2004 sampai Juni 2007. *Abnormal return* dalam penelitian ini dihitung menggunakan *market model* dan untuk mengetahui signifikansi secara statistik menggunakan *t-test* dan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil dari penelitian ini average abnormal dan cumulative average abnormal returns yang hanya mengumumkan dividen tunai sebagian besar negatif dan yang hanya mengumumkan dividen saham dan yang mengumumkan dividen tunai serta dividen saham sebagian besar positif dan signifikan.

4. Penelitian Wang (2014) tentang *The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the Emerging Market*. Penelitian ini menggunakan metode *event study*. Penelitian ini mengumpulkan data pengumuman dividen perusahaan yang terdaftar di bursa efek China dari tahun 2006 sampai 2012. Sampel dibagi berdasarkan bentuk dividen yang dibagikan dan juga berdasarkan periode *pre-crisis* dan *post-crisis*. Hasil dari penelitian ini pengumuman dividen saham menunjukkan reaksi positif dan signifikan terhadap return saham pada saat pengumuman. Pengumuman dividen tunai menunjukkan reaksi positif terhadap return saham pada saat pengumuman. Pengumuman dividen pada periode *pre-crisis* menunjukkan reaksi positif dan signifikan pada return saham setelah pengumuman dan menunjukkan dampak yang sebaliknya pada periode *post-crisis*

C. Kerangka Pikir

1. Pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return*

Bagi para investor, pengumuman dividen saham, merupakan informasi penting yang dibutuhkan dalam melakukan analisis untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dividen saham merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Hanya saja seperti namanya, dividen ini diberikan dalam bentuk saham dan bukan dalam bentuk kas. Walaupun jumlah saham akhirnya berubah tapi proporsinya masih tetap, tidak berubah. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lain menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya.

Pada kondisi pasar yang efisien, pengumuman dividen saham akan direaksi dengan cepat oleh investor. Minat investor untuk membeli saham perusahaan yang mengumumkan dividen ini pada beberapa waktu akan meningkat karena mereka beranggapan pengumuman dividen saham merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan bermaksud menahan kas untuk membiayai rencana investasinya yang lebih menguntungkan. Hal ini dianggap sebagai sinyal yang baik karena berkaitan dengan pertumbuhan perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya harga saham perusahaan ini pun meningkat dan investor menganggap kenaikan ini akan terus berlanjut di masa depan. Dengan meningkatnya harga saham itu artinya pengumuman dividen saham memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Ini sesuai dengan pendapat Hartono (2008), bahwa jika suatu

pengumuman mengandung informasi, maka investor akan mendapatkan *abnormal return* saham. Hal ini juga didukung oleh penelitian Pathirawasam (2009), penelitian Akbar dan Baig (2010), dan penelitian Wang (2014) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*.

2. Pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *trading volume activity*

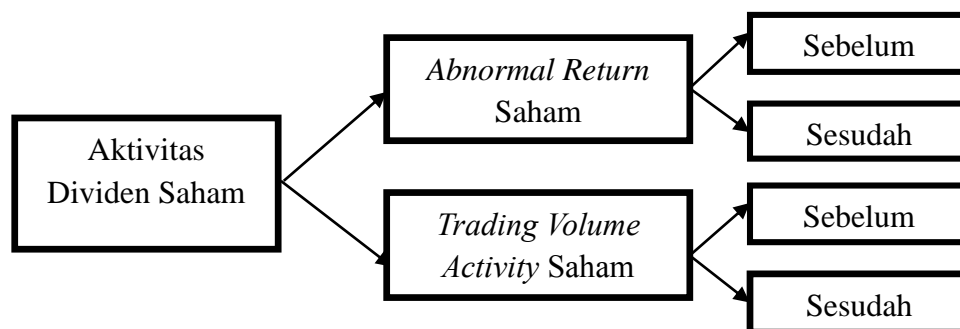
Volume perdagangan adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang ada di pasar modal. Perubahan volume perdagangan dapat diproyeksikan dengan menghitung *trading volume activity*. *Trading volume activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah dividen saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya dividen saham terhadap volume perdagangan saham.

Dividen saham mempunyai dampak psikologis. Dividen saham membuat harga saham menjadi menarik. Nilai aktual dari saham tidak berubah sedikit pun, tetapi harga saham yang lebih rendah dapat menarik investor baru. Dividen saham juga membuat pemegang saham memiliki saham lebih banyak dari yang mereka punya sebelumnya, dan jika harga naik, mereka memiliki lebih banyak stok untuk diperdagangkan.

Dividen saham juga dapat mengakibatkan kenaikan harga saham menyusul penurunan segera setelah pembagian dividen saham. Hal ini

disebabkan karena banyak investor kecil menganggap saham setelah pengumuman dividen saham lebih terjangkau dan mereka membeli saham tersebut. Mereka akhirnya meningkatkan permintaan yang menyebabkan harga naik dan terjadi peningkatan *trading volume activity*. Secara teoritis adanya pengumuman dividen saham akan memberikan pengaruh positif penilaian investor dalam pengambilan keputusan investasi, yang akan mengakibatkan adanya perbedaan dalam aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 1. Skema Paradigma Penelitian
Sumber: Penelitian Terdahulu yang Dimodifikasi

E. Hipotesis Penelitian

H_{a1} = Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

H_{a2} = Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham. Menurut Hartono (2008), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan oleh suatu perusahaan, yaitu dengan melakukan analisis terhadap perubahan pada objek yang diteliti sehubungan dengan peristiwa yang telah terjadi. *Event study* dapat digunakan pada beberapa *event* seperti pemilu, kerusuhan politik, serangan teroris, peperangan, ataupun *corporate action* yang dilakukan perusahaan seperti *right issue*, *stock split*, saham bonus, pembagian dividen, *initial public offering*, konversi saham dan lain sebagainya.

Langkah-langkah dalam melakukan *event study* adalah sebagai berikut :

1. Menentukan *event* yang akan menjadi objek penelitian.

Event yang dapat menjadi objek penelitian dapat berupa *corporate action* seperti merger dan akuisisi, *right issue*, pengumuman dividen, *stock split*, ataupun *event* lain seperti pemilu, serangan teroris, bencana alam, dan lain-sebagainya. *Event* dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman dividen.

2. Menentukan periode penelitian dalam suatu *event window*

Berdasarkan penelitian empiris yang telah dilakukan, para peneliti menggunakan periode penelitian yang berbeda-beda. Semakin panjang periode penelitian yang digunakan maka semakin banyak hal yang bisa dilihat namun hasil kesimpulannya dapat menjadi bias karena dapat terpengaruh oleh *event* lainnya seperti *corporate action* yang dilakukan perusahaan, *event* ekonomi ataupun politik yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Oleh sebab itu karena penelitian ini hanya meneliti peristiwa pengumuman dividen saham sehingga perlu mengeluarkan sampel-sampel yang melakukan kebijakan lain seperti *right issue*, *stock split*, merger dan akuisisi. *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 21 hari, yaitu 10 hari perdagangan sebelum pengumuman dividen saham hingga 10 hari perdagangan sesudah pengumuman dividen saham.

3. Menentukan kriteria tertentu yang diperlukan dalam *event study*

Penentuan kriteria tersebut dapat berupa data yang diperlukan serta menentukan sampel yang akan diteliti. Berdasarkan kriteria yang ditentukan, sampel dalam penelitian ini berjumlah 15 perusahaan.

4. Mendesain pengujian *frame-work*

Dalam hal ini diperlukan penentuan hipotesis yang akan diuji serta teknik pengujian statistik yang diperlukan guna mendapatkan hasil penelitian.

5. Melakukan pengukuran yang diperlukan untuk dapat menilai pengaruh dari *event*

Pengukuran untuk variabel dependen yang diperlukan dalam penelitian ini adalah menghitung nilai *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah *event*.

6. Melakukan analisis pengaruh *event* yang diteliti

Melakukan pengujian statistik untuk menganalisis pengaruh *event* selama periode penelitian serta menganalisis penyebab pengaruh dari *event* tersebut.

B. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Pengumuman dividen saham

Dividen saham merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham, atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Hanya saja seperti namanya, dividen ini diberikan dalam bentuk saham. Walaupun jumlah saham akhirnya berubah tapi proporsinya masih tetap, tidak berubah. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lain menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya. Untuk dapat melihat pergerakan dari harga sahamnya akan dilakukan dengan periode pengamatan (*event window*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 21 hari yaitu 10 hari sebelum dan 10

hari sesudah pengumuman dividen saham, serta pada hari H atau tanggal dilakukannya aktivitas tersebut.

2. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) yang terjadi dengan *return* ekspektasi (*expected return*). Formulasinya adalah sebagai berikut (Hartono, 2008):

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

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

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

Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan. Rumus :

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

Keterangan :

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

RM_t = *return* pasar sekuritas pada waktu t

3. *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity dirumuskan perbandingan jumlah saham i yang diperdagangkan pada saat t dengan jumlah keseluruhan saham i yang beredar saat t.

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

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan dividen saham pada periode 2010-2014. Data yang digunakan yaitu data laporan keuangan yang diambil dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang dipublikasikan di www.idx.co.id serta sumber-sumber lainnya. Waktu penelitian dilakukan pada bulan Mei-Agustus 2015.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009:115). Di dalam penelitian ini populasinya adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2009:116). Dalam penelitian ini metode pengumpulan sampel yang digunakan adalah dengan *purposive sampling method*, dimana peneliti akan memilih sampel dari suatu populasi didasarkan pada kriteria – kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan (*emiten*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) untuk periode 2010-2014.

- b. Perusahaan (*emiten*) yang mengumumkan dividen saham untuk periode 2010-2014.
- c. Tidak melakukan kebijakan lain seperti *stock split*, *right issue*, *warrant*, saham bonus (*bonus share*) atau pengumuman perusahaan yang bersifat strategis, yang secara langsung dapat memengaruhi likuiditas saham pada periode sekitar pengumuman dividen saham.
- d. Saham biasa yang aktif diperdagangkan.
- e. Tersedia data yang lengkap guna memudahkan dalam melakukan penelitian.

E. Jenis Data

Jenis data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 yang telah dipublikasikan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang terdapat di *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) untuk tahun 2010 – 2014 pada *official website* Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*), *website* forum pasar modal, literatur dan jurnal – jurnal yang terkait dengan penelitian dividen saham.

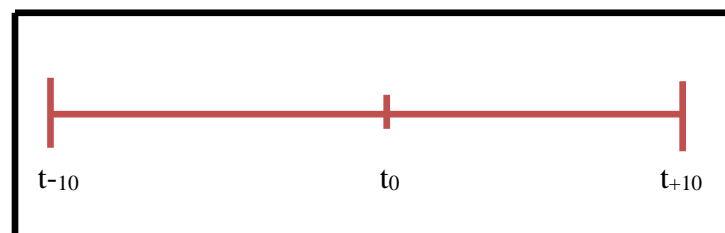
Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode ini dilakukan dengan membaca, mengamati, mencatat serta mempelajari uraian buku, jurnal, ICMD, penelitian terdahulu, dan juga mengunduh data dan informasi dari situs-situs internet yang relevan.

F. Teknik Pengumpulan Data

Data diambil secara *time series* dengan waktu yang di butuhkan yaitu 10 hari sebelum pengumuman dividen saham dan 10 hari setelah pengumuman dividen saham, serta (H_0) hari dimana dividen saham dilakukan. Dengan menggunakan *event study* dan *event window* 21 hari bursa, diharapkan dapat melihat perkembangan dari aktivitas saham, baik sebelum dilakukannya dividen maupun setelah dilakukannya dividen saham.

Data yang diambil berupa data kegiatan yang meliputi :

1. Nama emiten yang melakukan aktivitas dividen saham selama periode penelitian yaitu untuk periode 2010– 2014.
2. Tanggal pengumuman dilakukannya aktivitas dividen saham.
3. Data mengenai *Closing Price* (harga saham penutupan) harian emiten selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah dilakukannya dividen saham, serta pada hari H atau tanggal dilakukannya aktivitas tersebut.



Gambar 2. Event Window yang Digunakan di Dalam Penelitian

Sumber : Penelitian Terdahulu yang Dimodifikasi

Keterangan :

t_{-10} = periode 10 hari sebelum pengumuman dividen saham.

t_0 = waktu dimulainya perdagangan saham dengan nilai nominal baru setelah pengumuman dividen saham.

t_{+10} = periode 10 hari setelah pengumuman dividen saham.

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik parametrik *paired sample t-test*. Sebelum melakukan analisis statistik parametrik *paired sample t-test* diperlukan uji statistik deskriptif dan uji normalitas data. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbedaan sampel sebelum dan sesudah diberi perlakuan. Analisis statistik parametrik *paired sample t-test* dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Prosedur pengujiannya adalah sebagai berikut :

1. Uji Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2006). Dengan analisis deskriptif ini bisa diketahui deskripsi dari masing-masing variabel secara individu.

- a. Menghitung *actual return*, untuk mengetahui perbandingan antara harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya yaitu dengan Rumus :

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

Keterangan :

R_{it} = *return* saham i pada waktu t

P_{it} = harga saham i pada waktu t

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

- b. Menghitung *expected return*, penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan yaitu dengan rumus :

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

Keterangan :

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

Rm_{it} = *return* pasar saham I pada waktu t

- c. Menghitung *return* saham individual dengan rumus :

$$\text{Return Saham } R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

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

P_{it} = harga saham i pada hari ke- t

P_{it-1} = harga saham i pada hari t-1

- d. Menghitung *return* pasar harian dengan rumus :

$$Rm_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

Rm_t = *return* pasar pada waktu ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ke-t-1

- e. Perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing saham emiten untuk periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham.

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

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

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

- f. Setelah *abnormal return* masing-masing saham diketahui, maka kemudian dihitung rata-rata *abnormal return*.

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

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return*

n = jumlah sampel

AAR_{it} = rata – rata *abnormal return*

- h. Menghitung *trading volume activity* saham.

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

- i. Menghitung rata-rata *trading volume activity* saham.

$$XTVA = \frac{\sum TVA}{n}$$

Keterangan:

$XTVA$ = rata-rata TVA pada waktu ke-t

$\sum TVA$ = jumlah TVA pada waktu ke-t

n = jumlah sampel

2. Uji Normalitas

Screening terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap *multivariate*, khususnya jika tujuannya adalah inferensi (Ghozali 2006;27). Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji perbedaan *abnormal return* dan sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham, maka dari itu perlu dilakukan uji normalitas terlebih dahulu. Dalam hal ini peneliti menggunakan uji statistik *Kolmogorov-smirnov* dengan tingkat signifikansi 5% untuk mendeteksi normalitas data.

Uji statistik *Kolmogorov-smirnov* dapat digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak. Hal itu dapat diketahui dengan

melihat signifikansi data tersebut. Apabila signifikansi > 5% atau 0,05, maka data berdistribusi normal dan dapat dilanjutkan dengan uji inferensial.

3. Uji Beda (*t-test*)

Uji beda (*t-test*) digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda (*t-test*) dilakukan dengan cara membandingkan antara dua nilai rata-rata dengan *standard error* dari perbedaan rata-rata dua sampel. Tujuan uji beda (*t-test*) adalah membandingkan rata-rata *return* mempunyai nilai yang sama ataukah tidak sama secara signifikan. (Ghozali, 2011).

$$\frac{X_1 - X_2}{\sqrt{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}} \cdot \sqrt{\frac{n_1 \cdot n_2 (n_1 + n_2)}{n_1 + n_2}}$$

Keterangan :

X_1 = rata-rata abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum pengumuman dividen saham.

X_2 = rata-rata abnormal return dan volume perdagangan saham sesudah pengumuman dividen saham.

n_1 = jumlah sampel sebelum pengumuman dividen saham.

n_2 = jumlah sampel sesudah pengumuman dividen saham.

s_1^2 = standar deviasi sebelum pengumuman dividen saham.

s_2^2 = standar deviasi sesudah pengumuman dividen saham.

Kriteria Pengujian

H_0 = Data berdistribusi normal

H_a = Data normal tidak berdistribusi

Jika sig > 0,05 maka H_0 diterima → Data berdistribusi normal

Jika sig < 0,05 maka H_0 ditolak → Data tidak berdistribusi normal

- a. $H_{01} : \mu_1 = \mu_2$, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

$H_{a1} : \mu_1 \neq \mu_2$, artinya terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

- b. $H_{o2} : \mu_1 = \mu_2$, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

$H_{a2} : \mu_1 \neq \mu_2$, artinya terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan suatu pengujian untuk membuktikan adanya hubungan antar variabel dalam penelitian. Dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik parametrik *paired sample t-test*. Uji *paired sample t-test* ini digunakan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Kriteria pengujian dilakukan menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)* $< 0,05$.

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H_{a1})

Dalam penelitian ini akan dilakukan uji *paired sample t-test* atau uji *wilcoxon signed ranks test* untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Apabila data berdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian parametrik yaitu uji *paired sample t-test*. Apabila data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan

dengan menggunakan pengujian non-parametrik yaitu uji *wilcoxon signed ranks test*. Langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis Nol (H_{01})

H_{01} = Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

2. Menentukan Hipotesis Alternatif (H_{a1})

H_{a1} = Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham..

3. Setelah menentukan H_{01} dan H_{a1} serta mengetahui *abnormal return* saham untuk 21 hari pengamatan (10 hari sebelum hingga 10 hari sesudah peristiwa).

4. Menentukan tingkat signifikansi yaitu signifikansi sebesar 5% untuk pengujian H_{a1} .

5. Menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak. Jika nilai probabilitas yang didapat lebih besar dari 5%, maka H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Jika probabilitas lebih kecil dari 5%, maka H_{a1} diterima dan H_{01} ditolak, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan.

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H_{a2})

Dalam penelitian ini akan dilakukan uji *paired sample t-test* atau uji *wilcoxon signed ranks test* untuk menganalisis perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

Apabila data berdistribusi normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian parametrik yaitu uji *paired sample t-test*. Apabila data berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian non-parametrik yaitu uji *wilcoxon signed ranks test*. Langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Menentukan Hipotesis Nol (H_{02})

H_{02} = Tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

2. Menentukan Hipotesis Alternatif (H_{a2})

H_{a2} = Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

3. Setelah menentukan H_{02} dan H_{a2} serta mengetahui *trading volume activity* saham untuk 21 hari pengamatan (10 hari sebelum hingga 10 hari sesudah peristiwa).

4. Menentukan tingkat signifikansi yaitu signifikansi sebesar 5% untuk pengujian H_{a2} .

5. Menentukan apakah hipotesis diterima atau ditolak. Jika nilai probabilitas yang didapat lebih besar dari 5%, maka H_{02} diterima dan H_{a2} ditolak, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Jika probabilitas lebih kecil dari 5%, maka H_{a2} diterima dan H_{02} ditolak, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan pembagian dividen saham periode 2010–2014. Data keseluruhan didalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang diambil dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), *official website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), *official website* PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (www.ksei.co.id), dan Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com).

Populasi yang dijadikan sampel terdiri dari berbagai jenis usaha dan tidak terpaku terhadap satu jenis usaha saja. Reaksi pasar diwakilkan dengan nilai rata – rata (*mean*) *abnormal return* dan *trading volume activity* yang dihasilkan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 yang mengumumkan pembagian dividen saham. Jumlah perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen saham tersebut adalah 22 perusahaan, namun 7 perusahaan tidak masuk kriteria sampel karena pada periode jendela pengamatan juga melakukan pengumuman *corporate action* lain, ada beberapa data yang kurang lengkap dan ada yang tidak aktif diperdagangkan, sehingga sampel yang tersisa hanya 15

perusahaan. Berikut data 15 perusahaan yang menjadi sampel didalam penelitian ini, yaitu :

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Saham Periode 2010-2014

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Cum Date
1	BHAKTI INVESTAMA Tbk	BHIT	03-May-10
2	TOTAL BANGUN PERSADA Tbk	TOTL	09-Jun-10
3	KOKOH INTI AREBAMA Tbk	KOIN	05-Agt-10
4	EKADHARMA INTERNATIONAL Tbk	EKAD	17-Jun-11
5	INDOSPRING Tbk	INDS	18-Jun-12
6	GOZCO PLANTATIONS Tbk	GZCO	06-Jul-12
7	PERDANA GAPURAPRIMA Tbk	GPRA	18-Jul-12
8	ASURANSI RAMAYANA Tbk	ASRM	18-Jun-12
9	INOVISI INFRACOM Tbk	INVS	25-Jun-13
10	SUMMARECON AGUNG Tbk	SMRA	26-Jun-13
11	NIPRESS Tbk	NIPS	17-Oct-13
12	MAYORA INDAH Tbk	MYOR	21-Oct-13
13	TIMAH Tbk	TINS	16-Apr-14
14	MINNA PADI INVESTAMA Tbk	PADI	13-Jun-14
15	INDOSPRING Tbk	INDS	02-Jul-14

Sumber : Lampiran 1 Halaman 89

2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik analisis data yang digunakan peneliti untuk menjelaskan secara deskriptif atau memberikan gambaran tentang karakteristik sampel dari variabel – variabel yang diteliti, mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata – rata (*mean*) dan standar deviasi dari rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* dari perusahaan sampel selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* 10 Hari Sebelum dan 10 Hari Sesudah Pengumuman Dividen Saham

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_Sebelum	10	-.027	.019	.00570	.014307
AAR_Sesudah	10	-.025	.061	.00320	.023897
TVA_Sebelum	10	.008	.029	.01260	.006402
TVA_Sesudah	10	.055	.133	.08798	.026120
Valid N (<i>listwise</i>)	10				

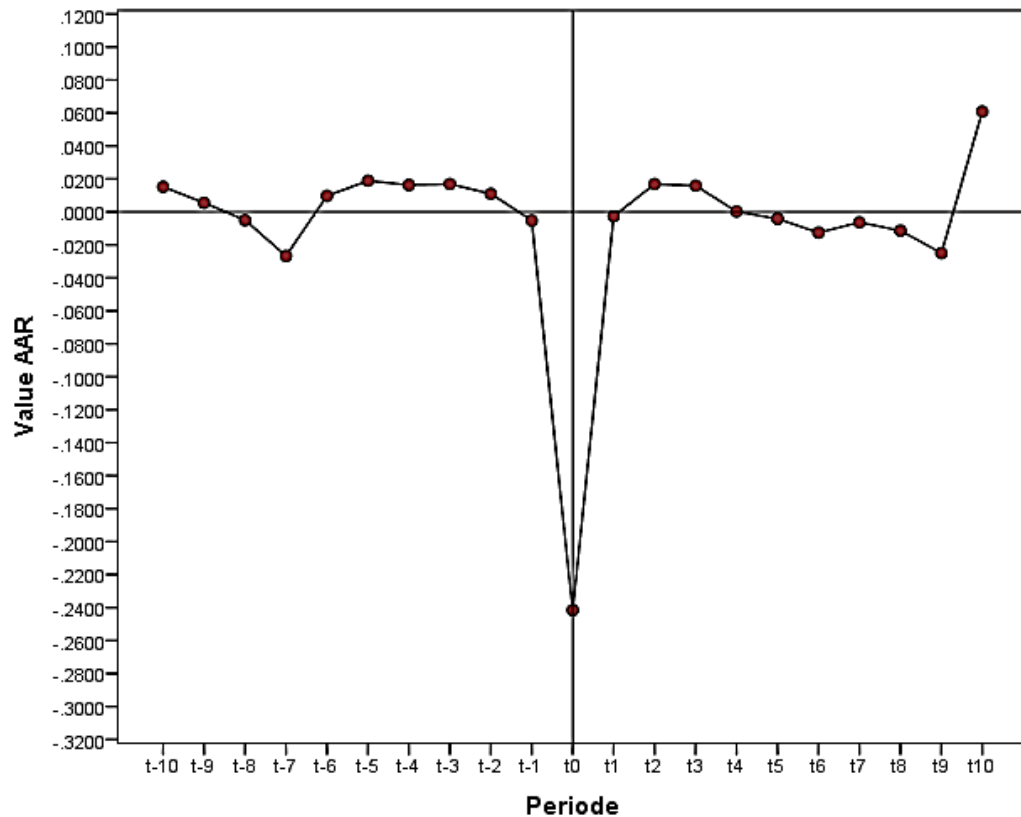
Sumber: Lampiran 11 Halaman 99

Pada variabel rata-rata *abnormal return*, nilai minimum rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar -0,27; nilai maksimum adalah sebesar 0,019; *mean* sebesar 0,00570; dengan standar deviasi sebesar 0,014307. Nilai minimum rata-rata *abnormal return* pada periode sesudah peristiwa adalah sebesar -0,025; nilai maksimum adalah sebesar 0,61; *mean* sebesar 0,00320; dengan standar deviasi sebesar 0,023897.

Rata-rata variabel *abnormal return* sebelum peristiwa pengumuman dividen saham yang lebih kecil dibandingkan standar deviasinya sebesar 0,014307 menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya sebesar 0,00570. Rata-rata variabel *abnormal return* sesudah peristiwa pengumuman dividen saham yang lebih kecil dibandingkan standar deviasinya sebesar 0,023897 menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya sebesar 0,00320.

Gambar 3 menunjukkan grafik pergerakan *average abnormal return* (ARR) saham perusahaan yang melakukan pengumuman dividen saham untuk periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham, berdasarkan data penelitian:

Gambar 3. Grafik Pergerakan *Average Abnormal Return* (AAR) di Sekitar Pengumuman Dividen Saham



Sumber: Lampiran 13, halaman 101

Keterangan:

- = nilai *average abnormal return* (AAR)
- = pergerakan *average abnormal return* (AAR)

Berdasarkan gambar 3, dapat dilihat pergerakan *average abnormal return* (AAR) selama periode pengamatan. Grafik pada gambar 3 terlihat fluktuatif yang ditunjukkan oleh adanya *average abnormal return* yang positif dan negatif. *Average abnormal return* positif terjadi pada t-10 sebesar 0,0152, t-9 sebesar 0,0055, t-6 sebesar 0,0097, t-5 sebesar 0,0189, t-4 sebesar 0,0163, t-3 sebesar 0,0169, t-2 sebesar 0,0110, t-1 sebesar 0,0169, t+1 sebesar 0,0159, t+2 sebesar 0,0169, t+3 sebesar 0,0159, t+4 sebesar 0,0002, t+10 sebesar 0,0609. Sedangkan untuk *average abnormal return* negatif terjadi pada t-8 sebesar -0,0050, t-7 sebesar -0,0267,

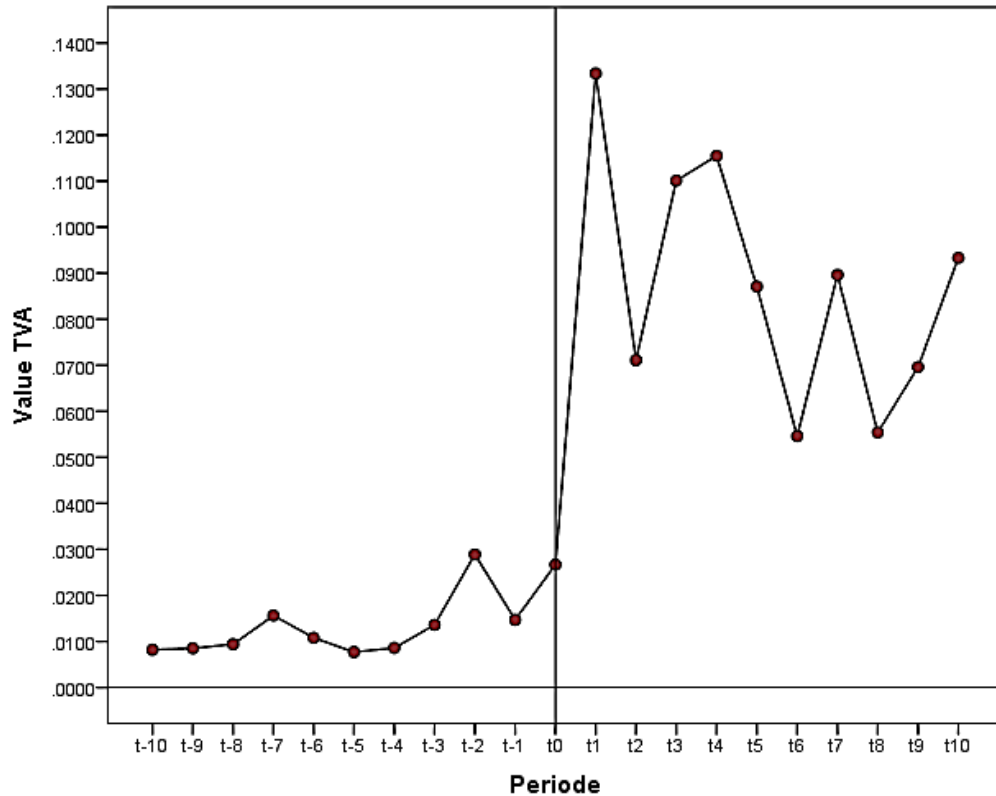
t-1 sebesar -0,0052, t-0 sebesar -0,2416, t+1 sebesar -0,0026, t+5 sebesar -0,0042, t+6 sebesar -0,0126, t+7 sebesar -0,0063, t+8 sebesar -0,0114, t+9 sebesar -0,0250.

Pada variabel rata-rata *trading volume activity*, nilai minimum rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum peristiwa adalah sebesar 0,008; nilai maksimum adalah sebesar 0,029; *mean* sebesar 0,01260; dengan standar deviasi sebesar 0,006402. Nilai minimum rata-rata *trading volume activity* pada periode sesudah peristiwa adalah sebesar 0,055; nilai maksimum adalah sebesar 0,133; *mean* sebesar 0,08798; dengan standar deviasi sebesar 0,026120.

Rata-rata variabel *trading volume activity* sebelum peristiwa pengumuman dividen saham yang lebih besar dibandingkan standar deviasinya sebesar 0,006402 menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya sebesar 0,01260. Rata-rata variabel *trading volume activity* sesudah peristiwa pengumuman dividen saham yang lebih besar dibandingkan standar deviasinya sebesar 0,026120 menunjukkan bahwa tidak terjadi penyimpangan dari nilai rata-ratanya sebesar 0,08798.

Gambar 4 menunjukkan grafik pergerakan *trading volume activity* saham perusahaan yang melakukan pengumuman dividen saham untuk periode pengamatan 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham, berdasarkan data penelitian:

Gambar 4. Grafik Pergerakan *Trading Volume Activity* (TVA) di Sekitar Pengumuman Dividen Saham



Sumber: Lampiran 14, halaman 102

Keterangan:

- = nilai *trading volume activity* (TVA)
- = pergerakan *trading volume activity* (TVA)

Berdasarkan gambar 4, dapat dilihat pergerakan *trading volume activity* selama periode pengamatan. Grafik pada gambar 4 terlihat fluktuatif walaupun semua *trading volume activity* pada periode pengamatan bernilai positif. *Trading volume activity* pada t-10 sebesar 0,0082, t-9 sebesar 0,0085, t-8 sebesar 0,0094, t-7 sebesar 0,0156, t-6 sebesar 0,0108, t-5 sebesar 0,0077, t-4 sebesar 0,0086, t-3 sebesar 0,0136, t-2 sebesar 0,0289, t-1 sebesar 0,0147, t0 sebesar 0,0267, t+1 sebesar 0,1334, t+2 sebesar 0,0711, t+3 sebesar 0,1101,

t+4 sebesar 0,1155, t+5 sebesar 0,0871, t+6 sebesar 0,0546, t+7 sebesar 0,0896, t+8 sebesar 0,0554, t+9 sebesar 0,0696, t+10 sebesar 0,0933.

Rata-rata variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* yang diperoleh investor sesudah peristiwa pengumuman dividen saham lebih besar dibandingkan dengan rata-rata variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* yang diperoleh investor sebelum peristiwa pengumuman pengumuman dividen saham. Itu artinya peristiwa pengumuman dividen saham cukup membuat *abnormal return* dan *trading volume activity* terpengaruh dan direspon positif oleh pasar.

3. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini uji normalitas yang digunakan adalah uji *kolmogorov-smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Data dinyatakan berdistribusi normal jika signifikansi lebih besar dari 5% atau 0,05. Data dinyatakan berdistribusi tidak normal jika signifikansi lebih kecil dari 5% atau 0,05. Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov* dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas *Kolmogorov Smirnov*

Variabel	Sig	Kesimpulan
AAR_Sebelum	0.728	Data berdistribusi normal
AAR_Sesudah	0.543	Data berdistribusi normal
TVA_Sebelum	0.715	Data berdistribusi normal
TVA_Sesudah	0.988	Data berdistribusi normal

Sumber: Lampiran 12 Halaman 100

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas dapat dilihat bahwa semua nilai *abnormal return* dan *trading volume activity* pada hari penelitian memiliki nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05. Kesimpulannya semua data *abnormal*

return dan *trading volume activity* berdistribusi normal. Dengan demikian selanjutnya dapat menggunakan teknik analisis data uji *paired sample t-test* dan uji *one sample t-test*.

4. Perhitungan *Abnormal Return*

Abnormal Return merupakan kelebihan *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* yang diharapkan atau dapat juga dikatakan bahwa *abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. Untuk mendapatkan nilai *Abnormal Return*, diperlukan beberapa langkah, yaitu :

- a. Menghitung *Actual Return* saham selama *event period*.

Perhitungan *actual return* dan *return* saham harian digunakan untuk mengetahui perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham hari sebelumnya. Didalam penelitian ini peneliti menggunakan periode pengamatan 21 hari yaitu 10 hari sebelum dan sesudah dividen saham dan pada saat pengumuman dengan menggunakan harga penutupan (*closed price*) pada harga penutupan harian, dengan rumus:

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

Keterangan :

R_{it} = *return* saham i pada waktu t

P_{it} = harga saham i pada waktu t

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

Contoh perhitungan R_{BHIT} sebelum pengumuman dividen saham

$$\begin{aligned} R_{BHIT-10} &= \frac{R_{BHIT-10} - R_{BHIT-11}}{R_{BHIT-11}} \\ &= \frac{195 - 192,5}{192,5} \\ &= -0,013 \end{aligned}$$

Contoh perhitungan R_{BHIT} setelah pengumuman dividen saham

$$\begin{aligned} R_{BHIT10} &= \frac{R_{BHIT10} - R_{BHIT9}}{R_{BHIT9}} \\ &= \frac{235 - 200}{200} \\ &= 0,175 \end{aligned}$$

Data lengkap hasil perhitungan *actual return* dan *return* saham harian 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham, serta pada hari H atau tanggal dilakukannya aktivitas tersebut dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4. Actual Return dan Return Saham Harian Sebelum Pengumuman Dividen Saham

No	Tahun	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
1	2010	BHIT	-0.013	0.000	-0.052	0.041	0.105	0.000	-0.036	0.037	-0.036	-0.025	0.342
2	2010	TOTL	0.088	0.024	0.000	-0.023	0.024	0.093	-0.021	-0.043	0.068	0.064	-0.160
3	2010	KOIN	0.007	-0.054	-0.065	0.000	0.038	0.000	0.074	-0.097	-0.023	0.109	-0.155
4	2011	EKAD	0.013	-0.026	-0.026	0.027	0.013	-0.039	0.243	0.239	0.000	-0.158	-0.083
5	2012	INDS	0.037	0.036	-0.043	-0.009	-0.018	0.019	0.018	-0.018	0.000	0.036	-0.268
6	2012	GZCO	-0.036	-0.019	0.094	-0.017	0.000	0.035	0.034	0.016	-0.016	0.000	-0.115
7	2012	GPRA	0.024	0.023	-0.023	0.000	0.000	-0.023	0.024	0.047	0.022	0.000	-0.274
8	2012	ASRM	0.000	-0.250	0.079	-0.157	0.073	-0.031	0.000	-0.045	-0.027	0.021	-0.196
9	2013	SMRA	-0.059	0.042	-0.020	0.000	-0.020	-0.052	-0.044	-0.034	0.083	0.011	-0.478
10	2013	MYOR	0.000	-0.003	0.000	0.003	-0.031	0.029	0.002	0.002	0.002	0.000	-0.095
11	2013	INVS	0.117	0.143	0.017	-0.107	0.055	0.061	0.000	-0.008	0.116	0.007	-0.680
12	2013	NIPS	0.000	0.150	0.025	-0.007	0.028	0.199	0.059	-0.035	-0.014	0.034	-0.449
13	2014	TINS	-0.013	0.018	-0.003	0.000	0.013	-0.028	0.018	0.069	0.000	-0.017	-0.320
14	2014	PADI	-0.009	-0.014	-0.009	-0.006	-0.083	0.032	-0.097	0.000	-0.031	-0.192	-0.374
15	2014	INDS	0.000	-0.002	0.005	0.018	-0.024	0.018	0.005	0.026	0.000	-0.015	-0.179

Sumber: Lampiran 3 Halaman 91

Tabel 5. *Actual Return* dan *Return Saham Harian* Sesudah Pengumuman Dividen Saham

No	Tahun	Emiten	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2010	BHIT	0.189	0.000	-0.079	0.000	-0.155	-0.082	0.044	-0.043	-0.111	0.175
2	2010	TOTL	-0.048	0.025	-0.024	0.050	-0.024	0.000	-0.024	0.000	0.025	0.024
3	2010	KOIN	0.042	-0.056	-0.008	-0.060	0.091	-0.042	0.061	-0.057	0.026	0.017
4	2011	EKAD	-0.034	-0.012	0.238	0.250	-0.031	0.048	0.015	-0.030	-0.138	0.036
5	2012	INDS	-0.018	-0.024	-0.044	-0.013	0.013	0.052	0.006	0.006	0.000	0.009
6	2012	GZCO	0.000	0.056	-0.018	0.018	0.035	0.000	-0.051	-0.018	0.018	0.089
7	2012	GPRA	-0.018	-0.024	-0.019	0.006	-0.006	-0.019	0.006	0.000	-0.006	0.136
8	2012	ASRM	-0.151	0.030	-0.029	-0.010	-0.050	0.042	0.040	0.000	0.000	0.068
9	2013	SMRA	0.075	-0.008	-0.070	-0.059	-0.018	0.018	-0.116	0.010	0.010	0.030
10	2013	MYOR	0.005	-0.003	0.003	0.026	-0.003	0.002	-0.018	-0.002	-0.014	0.012
11	2013	INVS	0.149	-0.050	-0.074	0.011	-0.056	-0.036	-0.012	0.000	-0.065	0.037
12	2013	NIPS	-0.044	-0.026	0.005	-0.016	0.043	-0.051	0.000	0.016	-0.011	0.071
13	2014	TINS	-0.007	0.098	0.026	0.003	-0.003	0.006	-0.013	-0.029	-0.063	0.068
14	2014	PADI	-0.042	0.250	0.247	-0.156	0.056	-0.037	-0.077	-0.012	-0.042	0.113
15	2014	INDS	-0.034	0.004	0.019	-0.023	0.000	0.000	0.000	-0.002	0.000	0.041

Sumber: Lampiran 3 Halaman 91

b. Menghitung *Expected Return* saham harian selama *event period*

Perhitungan *expected return* saham digunakan untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan. Ada berbagai macam cara untuk menghitung *expected return*. Pada penelitian ini peneliti membuat model *expected return* berdasarkan *market adjusted model*. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* pasar. Rumus :

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

Keterangan :

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

RM_t = *return* pasar sekuritas pada waktu t

Karena nilai *Expected Return* saham sama dengan *return* pasar, maka rumus *Expected Return* adalah dengan menggunakan rumus *return* pasar sebagai berikut:

$$RM_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

RM_t = *return* pasar pada waktu ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ke-t-1

Contoh perhitungan RM sebelum pengumuman dividen saham

$$\begin{aligned} RM_{-10} &= \frac{IHSG_{-10} - IHSG_{-11}}{IHSG_{-11}} \\ &= \frac{2.840,43 - 2.878,67}{2.878,67} \\ &= -0,013 \end{aligned}$$

Contoh perhitungan RM setelah pengumuman dividen saham

$$\begin{aligned} RM_{10} &= \frac{IHSG_{10} - IHSG_9}{IHSG_9} \\ &= \frac{2.729,48 - 2.834,19}{2.834,19} \\ &= -0,037 \end{aligned}$$

Data lengkap hasil perhitungan *expected return* saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham, serta pada hari H atau tanggal dilakukannya aktivitas tersebut dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 6. Expected Return Saham Sebelum Pengumuman Dividen Saham

No	Tahun	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
1	2010	BHIT	-0.013	0.018	0.007	0.005	-0.001	0.007	-0.002	-0.012	0.008	0.015	-0.004
2	2010	TOTL	-0.005	-0.037	0.073	0.006	0.031	-0.026	0.003	0.028	0.004	-0.026	0.007
3	2010	KOIN	-0.001	0.011	-0.006	0.006	0.005	0.013	-0.009	-0.003	-0.028	0.003	0.021
4	2011	EKAD	0.000	0.002	-0.003	0.002	-0.004	-0.005	-0.005	-0.010	0.007	0.006	-0.017
5	2012	INDS	-0.009	-0.038	0.017	0.033	0.000	-0.004	0.011	-0.004	0.002	-0.018	0.024
6	2012	GZCO	-0.011	-0.003	-0.008	0.006	0.014	-0.012	0.017	0.009	0.015	0.006	-0.022
7	2012	GPRA	0.015	0.006	-0.001	-0.004	-0.017	0.006	0.002	-0.009	0.009	0.007	0.012
8	2012	ASRM	-0.009	-0.038	0.017	0.033	0.000	-0.004	0.011	-0.004	0.002	-0.018	0.024
9	2013	SMRA	-0.035	0.019	-0.019	0.033	0.003	0.014	-0.007	-0.037	-0.025	-0.019	0.056
10	2013	MYOR	0.007	-0.007	-0.003	0.013	0.006	0.007	0.007	-0.006	0.006	0.006	-0.007
11	2013	INVS	-0.035	0.019	-0.019	0.033	0.003	0.014	-0.007	-0.037	-0.025	-0.019	0.036
12	2013	NIPS	0.007	0.010	0.007	-0.007	-0.003	0.013	0.006	0.007	0.007	-0.006	0.012
13	2014	TINS	0.010	0.022	-0.001	0.004	-0.007	0.013	0.000	-0.032	0.011	0.010	0.007
14	2014	PADI	0.004	0.006	-0.002	0.001	0.000	-0.011	0.012	0.005	-0.008	-0.002	-0.008
15	2014	INDS	0.005	-0.004	-0.005	-0.003	-0.001	0.004	-0.005	0.007	-0.006	0.007	0.002

Sumber: Lampiran 5 Halaman 93

Tabel 7. Expected Return Saham Sesudah Pengumuman Dividen Saham

No	Tahun	Emiten	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2010	BHIT	-0.038	-0.013	-0.025	0.041	-0.013	0.012	0.004	-0.014	0.005	-0.037
2	2010	TOTL	0.011	0.009	0.001	0.010	0.011	0.013	0.004	-0.002	-0.003	-0.004
3	2010	KOIN	0.005	0.007	-0.008	-0.007	-0.003	0.009	0.000	0.006	0.011	0.004
4	2011	EKAD	0.018	0.007	0.000	0.007	-0.009	0.004	0.015	0.010	-0.001	-0.004
5	2012	INDS	0.016	-0.011	-0.003	-0.008	0.006	0.014	-0.012	0.017	0.009	0.015
6	2012	GZCO	0.006	0.002	-0.009	0.009	0.007	0.008	0.000	0.004	-0.004	-0.017
7	2012	GPRA	-0.004	-0.017	-0.004	0.002	0.001	0.020	0.004	0.011	-0.003	-0.009
8	2012	ASRM	0.016	-0.011	-0.003	-0.008	0.006	0.014	-0.012	0.017	0.009	0.015
9	2013	SMRA	0.031	-0.009	-0.010	-0.032	0.001	0.005	-0.037	-0.007	0.017	0.034
10	2013	MYOR	0.007	0.011	-0.003	0.002	-0.006	0.003	-0.014	-0.017	-0.002	0.006
11	2013	INVS	0.019	0.031	-0.009	-0.010	-0.032	0.001	0.005	-0.037	-0.007	0.017
12	2013	NIPS	0.007	-0.014	0.007	0.011	-0.003	0.002	-0.006	0.003	-0.014	-0.017
13	2014	TINS	-0.001	0.001	-0.001	0.000	0.001	-0.016	0.000	0.004	0.000	0.001
14	2014	PADI	0.005	-0.004	-0.005	-0.003	-0.001	0.004	-0.005	0.007	-0.006	0.007
15	2014	INDS	0.003	0.017	0.007	0.015	-0.013	-0.002	0.010	0.009	-0.008	0.003

Sumber: Lampiran 5 Halaman 93

- c. Menghitung *Abnormal Return* saham selama *event period*.

Abnormal return dihitung dari hasil *actual return* dan *expected return* yang sebelumnya telah dilakukan. Perhitungan *abnormal return* dilakukan guna mengenai selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. Rumus:

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

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

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

Contoh perhitungan AR_{BHIT} sebelum pengumuman dividen saham

$$\begin{aligned} AR_{BHIT-10} &= R_{BHIT-10} - E(R_{BHIT-10}) \\ &= (-0,013) - (-0,013) \\ &= 0,000 \end{aligned}$$

Contoh perhitungan AR_{BHIT} setelah pengumuman dividen saham

$$\begin{aligned} AR_{BHIT10} &= R_{BHIT10} - E(R_{BHIT10}) \\ &= 0,175 - (-0,037) \\ &= 0,212 \end{aligned}$$

Data lengkap hasil perhitungan *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham, serta pada hari H atau tanggal dilakukannya aktivitas tersebut dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 8. *Abnormal Return Saham Sebelum Pengumuman Dividen Saham*

No	Tahun	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
1	2010	BHIT	0.000	-0.018	-0.059	0.036	0.106	-0.007	-0.034	0.049	-0.044	-0.040	0.346
2	2010	TOTL	0.093	0.060	-0.073	-0.030	-0.007	0.119	-0.025	-0.072	0.064	0.090	-0.167
3	2010	KOIN	0.008	-0.065	-0.059	-0.006	0.033	-0.013	0.083	-0.093	0.005	0.106	-0.176
4	2011	EKAD	0.013	-0.027	-0.024	0.025	0.018	-0.034	0.248	0.249	-0.007	-0.163	-0.066
5	2012	INDS	0.046	0.074	-0.060	-0.042	-0.018	0.022	0.007	-0.014	-0.002	0.054	-0.291
6	2012	GZCO	-0.025	-0.015	0.103	-0.023	-0.014	0.047	0.016	0.007	-0.031	-0.006	-0.092
7	2012	GPRA	0.009	0.017	-0.021	0.004	0.017	-0.029	0.021	0.055	0.013	-0.007	-0.286
8	2012	ASRM	0.009	-0.212	0.061	-0.191	0.074	-0.027	-0.011	-0.041	-0.029	0.039	-0.219
9	2013	SMRA	-0.024	0.023	-0.001	-0.033	-0.023	-0.066	-0.037	0.002	0.108	0.030	-0.534
10	2013	MYOR	-0.007	0.004	0.003	-0.010	-0.037	0.022	-0.006	0.008	-0.004	-0.006	-0.088
11	2013	INVS	0.152	0.124	0.036	-0.140	0.052	0.047	0.007	0.029	0.140	0.026	-0.716
12	2013	NIPS	-0.007	0.141	0.018	0.000	0.031	0.186	0.054	-0.041	-0.021	0.040	-0.461
13	2014	TINS	-0.022	-0.004	-0.002	-0.004	0.020	-0.041	0.018	0.101	-0.011	-0.027	-0.327
14	2014	PADI	-0.012	-0.020	-0.007	-0.006	-0.083	0.043	-0.109	-0.005	-0.023	-0.191	-0.366
15	2014	INDS	-0.005	0.003	0.010	0.021	-0.023	0.014	0.010	0.019	0.006	-0.022	-0.181

Sumber: Lampiran 6 Halaman 94

Tabel 9. *Abnormal Return Saham Sesudah Pengumuman Dividen Saham*

No	Tahun	Emiten	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2010	BHIT	0.227	0.013	-0.054	-0.041	-0.142	-0.094	0.041	-0.029	-0.116	0.212
2	2010	TOTL	-0.059	0.016	-0.026	0.040	-0.035	-0.013	-0.029	0.002	0.028	0.028
3	2010	KOIN	0.037	-0.063	0.000	-0.053	0.094	-0.051	0.061	-0.064	0.015	0.013
4	2011	EKAD	-0.052	-0.019	0.238	0.243	-0.022	0.043	0.000	-0.040	-0.138	0.040
5	2012	INDS	-0.034	-0.014	-0.041	-0.005	0.007	0.039	0.018	-0.011	-0.009	-0.006
6	2012	GZCO	-0.006	0.053	-0.009	0.009	0.028	-0.008	-0.051	-0.021	0.022	0.107
7	2012	GPRA	-0.014	-0.007	-0.014	0.004	-0.007	-0.039	0.003	-0.011	-0.004	0.145
8	2012	ASRM	-0.168	0.040	-0.026	-0.002	-0.056	0.028	0.052	-0.017	-0.009	0.053
9	2013	SMRA	0.044	0.001	-0.060	-0.027	-0.019	0.014	-0.079	0.017	-0.007	-0.005
10	2013	MYOR	-0.002	-0.014	0.006	0.024	0.003	-0.001	-0.004	0.016	-0.012	0.006
11	2013	INVS	0.130	-0.081	-0.065	0.022	-0.024	-0.037	-0.017	0.037	-0.058	0.020
12	2013	NIPS	-0.051	-0.011	-0.002	-0.026	0.046	-0.053	0.006	0.013	0.003	0.088
13	2014	TINS	-0.006	0.097	0.027	0.004	-0.005	0.023	-0.013	-0.033	-0.063	0.067
14	2014	PADI	-0.047	0.254	0.252	-0.152	0.057	-0.041	-0.072	-0.019	-0.037	0.106
15	2014	INDS	-0.037	-0.013	0.012	-0.038	0.013	0.002	-0.010	-0.011	0.008	0.038

Sumber: Lampiran 6 Halaman 94

5. Perhitungan *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity (TVA) digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, dengan rumus:

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

Contoh perhitungan TVA_{BHIT} sebelum pengumuman dividen saham

$$\begin{aligned} TVA_{BHIT-10} &= \frac{\text{jumlah saham BHIT yang diperdagangkan pada } t - 10}{\text{jumlah saham BHIT yang beredar pada } t - 10} \\ &= \frac{775.583.866}{70,507,624,163} \\ &= 0,011 \end{aligned}$$

Contoh perhitungan TVA_{BHIT} setelah pengumuman dividen saham

$$\begin{aligned} TVA_{BHIT10} &= \frac{\text{jumlah saham BHIT yang diperdagangkan pada } t_{10}}{\text{jumlah saham BHIT yang beredar pada } t_{10}} \\ &= \frac{916.599.060}{70,507,624,163} \\ &= 0,013 \end{aligned}$$

Data lengkap hasil perhitungan TVA 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham, serta pada hari H atau tanggal dilakukannya aktivitas tersebut dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 10. Trading Volume Activity Sebelum Pengumuman Dividen Saham

No	Tahun	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
1	2010	BHIT	0.011	0.013	0.005	0.037	0.018	0.015	0.008	0.008	0.024	0.009	0.021
2	2010	TOTL	0.002	0.002	0.003	0.002	0.002	0.000	0.004	0.001	0.002	0.004	0.015
3	2010	KOIN	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
4	2011	EKAD	0.001	0.003	0.002	0.003	0.008	0.004	0.004	0.048	0.163	0.054	0.221
5	2012	INDS	0.010	0.005	0.001	0.002	0.002	0.001	0.003	0.004	0.004	0.001	0.011
6	2012	GZCO	0.007	0.028	0.024	0.103	0.059	0.034	0.022	0.060	0.037	0.005	0.030
7	2012	GPRA	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
8	2012	ASRM	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
9	2013	SMRA	0.032	0.024	0.022	0.018	0.016	0.010	0.016	0.030	0.020	0.014	0.015
10	2013	MYOR	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
11	2013	INVS	0.004	0.010	0.011	0.010	0.011	0.010	0.013	0.013	0.011	0.014	0.014
12	2013	NIPS	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
13	2014	TINS	0.047	0.035	0.061	0.053	0.038	0.039	0.059	0.039	0.171	0.119	0.067
14	2014	PADI	0.009	0.006	0.010	0.007	0.009	0.000	0.000	0.001	0.000	0.000	0.004
15	2014	INDS	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Sumber: Lampiran 9 Halaman 97

Tabel 11. Trading Volume Activity Sesudah Pengumuman Dividen Saham

No	Tahun	Emiten	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2010	BHIT	0.041	0.055	0.026	0.012	0.055	0.084	0.033	0.024	0.009	0.013
2	2010	TOTL	0.008	0.007	0.001	0.001	0.001	0.004	0.000	0.002	0.001	0.002
3	2010	KOIN	0.036	0.107	0.081	0.002	0.034	0.142	0.403	0.083	0.056	0.001
4	2011	EKAD	0.068	0.043	0.015	0.067	0.069	0.054	0.078	0.051	0.022	0.023
5	2012	INDS	0.014	0.005	0.018	0.025	0.065	0.011	0.027	0.036	0.010	0.001
6	2012	GZCO	0.031	0.009	0.030	0.008	0.021	0.043	0.019	0.019	0.017	0.005
7	2012	GPRA	0.005	0.000	0.001	0.000	0.000	0.000	0.001	0.001	0.001	0.019
8	2012	ASRM	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
9	2013	SMRA	0.101	0.083	0.059	0.085	0.184	0.062	0.042	0.143	0.114	0.249
10	2013	MYOR	0.738	0.340	0.274	0.402	0.163	0.107	0.045	0.062	0.094	0.184
11	2013	INVS	0.001	0.006	0.022	0.006	0.005	0.004	0.007	0.002	0.007	0.002
12	2013	NIPS	0.197	0.189	0.184	0.185	0.182	0.190	0.180	0.180	0.183	0.181
13	2014	TINS	0.741	0.214	0.930	0.912	0.521	0.115	0.505	0.225	0.524	0.717
14	2014	PADI	0.002	0.000	0.001	0.003	0.003	0.002	0.001	0.000	0.000	0.000
15	2014	INDS	0.015	0.004	0.007	0.024	0.003	0.001	0.000	0.000	0.005	0.000

Sumber: Lampiran 9 Halaman 97

6. Uji One Sample T-Test

Uji *one sample t-test* digunakan untuk mengetahui signifikansi *average abnormal return* dan *average trading volume activity* pada setiap harinya.

- a. Pengujian One sample t-test pada *average abnormal return*. Hasil pengujian *one sample t-test* pada *average abnormal return* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 12. Hasil Uji One Sample T-Test Average Abnormal Return

Periode	Nilai Signifikansi	Kesimpulan
t-10	0,245	Tidak Signifikan
t-9	0,799	Tidak Signifikan
t-8	0,696	Tidak Signifikan
t-7	0,112	Tidak Signifikan
t-6	0,436	Tidak Signifikan
t-5	0,282	Tidak Signifikan
t-4	0,429	Tidak Signifikan
t-3	0,435	Tidak Signifikan
t-2	0,433	Tidak Signifikan
t-1	0,809	Tidak Signifikan
t0	0,002	Signifikan
t1	0,913	Tidak Signifikan
t2	0,420	Tidak Signifikan
t3	0,534	Tidak Signifikan
t4	0,994	Tidak Signifikan
t5	0,770	Tidak Signifikan
t6	0,234	Tidak Signifikan
t7	0,562	Tidak Signifikan
t8	0,107	Tidak Signifikan
t9	0,069	Tidak Signifikan
t10	0,002	Signifikan

Sumber: Lampiran 15 Halaman 103

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa *average abnormal return* yang signifikan dibawah 0,05 adalah *average abnormal return* pada saat t0 sebesar 0,002, dan t+10 sebesar 0,002.

- b. Pengujian *one sample t-test* pada *trading volume activity*. Hasil pengujian *one sample t-test* pada *trading volume activity* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 13. Hasil Uji One Sample T-Test Trading Volume Activity

Periode	Nilai Signifikansi	Kesimpulan
t-10	0,035	Signifikan
t-9	0,013	Signifikan
t-8	0,043	Signifikan
t-7	0,054	Tidak Signifikan
t-6	0,027	Signifikan
t-5	0,035	Signifikan
t-4	0,048	Signifikan
t-3	0,022	Signifikan
t-2	0,071	Tidak Signifikan
t-1	0,097	Tidak Signifikan
t0	0,090	Tidak Signifikan
t1	0,059	Tidak Signifikan
t2	0,017	Signifikan
t3	0,097	Tidak Signifikan
t4	0,089	Tidak Signifikan
t5	0,028	Signifikan
t6	0,004	Signifikan
t7	0,043	Signifikan
t8	0,010	Signifikan
t9	0,068	Tidak Signifikan
t10	0,080	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 16 Halaman 105

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa *trading volume activity* yang signifikan di bawah 0,05 adalah *trading volume activity* pada saat t-10 sebesar 0,035, t-9 sebesar 0,013, t-8 sebesar 0,043, t-6 sebesar 0,027, t-5 sebesar 0,035, t-4 sebesar 0,048, t-3 sebesar 0,022, t+2 sebesar 0,017, t+5 sebesar 0,028, t+6 sebesar 0,004, t+7 sebesar 0,043, dan t+8 sebesar 0,010.

7. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini mengajukan dua buah hipotesis. Berikut ini merupakan pengujian dari masing-masing hipotesis.

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Oleh karena data *abnormal return* berdistribusi normal, maka uji statistik yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Uji *paired sample t-test* digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Uji *paired sample t-test* dilakukan berdasarkan hari peristiwa yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham. Kriteria pengujian dilakukan menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)* $< 0,05$. Hasil pengujian *abnormal return* saham dengan menggunakan uji *paired sample t-test* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 14. Hasil Uji Paired Sample T-Test Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Saham

		Paired Samples test							
		Paired Differences							
					95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AAR_Sebelum AAR_Sesudah	.002500	.023206	.007338	-.014100	.019100	.341	9	.741

Sumber: Lampiran 17, Halaman 107

Berdasarkan hasil pengujian *paired sample t-test* di atas menunjukkan bahwa rata-rata variabel AAR sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham sebesar 0,002500 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,741. Hal ini menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ($0,741 > 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_o) diterima atau tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

b. Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Oleh karena data *trading volume activity* berdistribusi normal, maka uji statistik yang digunakan adalah *paired sample t-test*. Uji *paired sample t-test* digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Uji *paired sample t-test* dilakukan berdasarkan hari peristiwa yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham. Kriteria pengujian dilakukan menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)* $< 0,05$. Hasil pengujian *trading volume activity* saham dengan menggunakan uji *paired sample t-test* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 15. Hasil Uji *Paired Sample T-Test Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa

		<i>Paired Samples test</i>							
		<i>Paired Differences</i>					t	df	<i>Sig.</i> <i>(2-tailed)</i>
		<i>Mean</i>	<i>Std.</i> <i>Deviation</i>	<i>Std. Error</i> <i>Mean</i>	<i>95% Confidence Interval of the Difference</i>				
					<i>Lower</i>	<i>Upper</i>			
<i>Pair</i> 1	TVA_Sebelum TVA_Sesudah	-.075378	.028019	.008860	-.095422	-.055335	-8.507	9	.000

Sumber: Lampiran 18 Halaman 108

Berdasarkan hasil pengujian *paired sample t-test* di atas menunjukkan bahwa rata-rata variabel TVA sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham sebesar -0,075378 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_o) ditolak atau terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

B. Pembahasan

Penelitian ini menguji dua buah hipotesis. Berikut ini merupakan pembahasan dari masing-masing hipotesis.

1. Hipotesis Pertama

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 15 sampel perusahaan, tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *paired sample t-test* pada *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen saham diperoleh nilai t hitung

sebesar 0,341 tingkat signifikansi sebesar 0,741 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ($0,741 > 0,05$). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis alternatif (H_a) ditolak dan hipotesis nol (H_0) diterima atau tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

Secara garis besar, *average abnormal return* sebelum pengumuman dividen saham sebagian besar positif, namun ada beberapa hari yang negatif, yaitu pada t-1, t-7, dan t-8. *Average abnormal return* saham yang negatif sebelum pengumuman mengindikasikan adanya kebocoran informasi, dimana investor sudah mengetahui adanya rumor tentang pembagian dividen saham, yang bisa berupa tanggal pengumuman, jumlah dividen yang akan dibagikan atau informasi lainnya yang berdampak pada harga saham perusahaan. Namun karena masih terjadi kesimpangsiuran, sebagian investor masih menunggu informasi yang lebih jelas dan mengurangi transaksi yang terkait dengan rumor pengumuman dividen saham tersebut, sehingga menyebabkan harga saham turun. Keadaan ini juga dapat disebabkan oleh penyebaran informasi yang asimetris, dimana sebagian pelaku pasar (seperti para manajer investasi yang memiliki akses informasi yang lebih baik kepada perusahaan) telah dapat memprediksi atau mengetahui rencana pengeluaran dividen saham ini sehingga mereka melakukan antisipasi terhadap pengumuman dividen dengan bereaksi negatif sebelum pengumuman dilakukan.

Pada saat pengumuman, pasar bereaksi negatif dan signifikan. Sebagian pelaku pasar yang baru mengetahui informasi ini baru bereaksi negatif pada saat

pengumuman. Ini disebabkan sebagian investor menginterpretasikan pengumuman dividen saham sebagai kabar buruk karena dividen saham tidak memiliki nilai ekonomis.

Average abnormal return setelah pengumuman dividen saham sebagian besar negatif, yaitu pada $t+1$, $t+5$, $t+6$, $t+7$, $t+8$, $t+9$. Munculnya *abnormal return* negatif sesudah pengumuman terjadi kemungkinan disebabkan investor melakukan aksi *profit taking* (mencari keuntungan) dengan menjual saham yang harganya sudah jauh meningkat sebagai akibat adanya pengumuman dividen saham untuk memperoleh *gain* yang cukup besar. Ini mengindikasikan bahwa investor di Indonesia lebih bertujuan untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek yang berupa *capital gain*, dan bukan keuntungan jangka panjang yang berupa dividen, baik dividen kas maupun dividen saham. Namun pada $t+10$ didapatkan *average abnormal return* positif yang signifikan, hal ini berarti pasar bereaksi lambat, dimana baru pada $t+10$ investor baru mendapatkan *average abnormal return* positif yang signifikan.

Dilihat dari lama atau berkepanjangannya reaksi pasar terhadap pengumuman ini menuju keseimbangan harga baru setelah adanya informasi dividen saham, dapat dikatakan bahwa Bursa Efek Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *average abnormal return* yang signifikan pada saat t_0 dan $t+10$. Menurut Hartono (2008), suatu pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau

jika terjadi *abnormal return* maka pasar harus bereaksi dengan cepat dalam menyerap *abnormal return* menuju ke harga keseimbangan baru.

Average abnormal return negatif yang signifikan pada t_0 mengindikasikan pada awalnya investor menganggap pengumuman mengandung informasi atau berita buruk sehingga pasar merespon negatif pengumuman tersebut. Dalam penelitian ini juga terdapat nilai *average abnormal return* positif yang signifikan pada hari terakhir pengamatan atau pada $t+10$. Hal ini mengindikasikan investor *over react* terhadap pengumuman dividen saham pada saat hari pengumuman dan juga adanya penyesalan dari respon negatif yang dilakukan oleh investor terhadap pengumuman pada saat hari pengumuman. Hal ini wajar terjadi karena sebagian investor awalnya memandang pengumuman ini adalah berita buruk karena dividen saham tidak memiliki nilai ekonomis. Hal ini juga dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dan manajemen, dimana sebagian pelaku pasar (seperti para manajer investasi yang memiliki akses informasi yang lebih baik kepada perusahaan) telah dapat memprediksi atau mengetahui rencana pengeluaran dividen saham ini sehingga mereka melakukan antisipasi terhadap pengumuman dividen dengan menjual saham yang mereka miliki

Hasil penelitian ini yang menemukan *average abnormal return* yang negatif pada saat pengumuman dividen sesuai dengan hasil penelitian Suparmono (2000). Namun hasil penelitian ini yang juga menemukan *average abnormal return* yang positif disekitar pengumuman dividen saham juga sesuai

dengan hasil penelitian Pathirawasam (2009), penelitian Akbar dan Baig (2010), dan penelitian Wang (2014).

2. Hipotesis Kedua

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 15 sampel perusahaan, terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *paired sample t-test* pada *trading volume activity* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen saham menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis alternatif (H_a) diterima dan hipotesis nol (H_0) ditolak atau terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

Sebelum pengumuman dividen saham, ditemukan t hitung yang signifikan yaitu pada saat $t-10$, $t-9$, $t-8$, $t-6$, $t-5$, $t-4$, dan $t-3$. Nilai signifikan yang muncul sebelum pengumuman mengindikasikan adanya kebocoran informasi terhadap pengumuman sehingga terjadi perubahan volume perdagangan yang signifikan terkait pengumuman, dimana investor sudah mengetahui adanya rumor tentang pembagian dividen saham, yang bisa berupa tanggal pengumuman, jumlah dividen yang akan dibagikan atau informasi lainnya yang berdampak pada harga saham perusahaan. Kemungkinan juga keadaan ini dapat disebabkan karena adanya asimetri informasi antara investor dan manajemen, dimana sebagian pelaku pasar (seperti para manajer investasi yang memiliki akses informasi yang

lebih baik kepada perusahaan) telah dapat memprediksi atau mengetahui rencana pengeluaran dividen saham ini sehingga mereka melakukan antisipasi terhadap pengumuman dividen dengan menjual saham yang mereka miliki.

Setelah pengumuman dividen saham, juga ditemukan t hitung yang signifikan yaitu pada saat $t+2$, $t+5$, $t+6$, $t+7$, dan $t+8$. Nilai signifikan yang muncul setelah pengumuman kemungkinan disebabkan investor melakukan aksi *profit taking* (mencari keuntungan) dengan menjual saham yang harganya sudah jauh meningkat sebagai akibat adanya pengumuman dividen saham untuk memperoleh *gain* yang cukup besar.

Jika dibandingkan sebelum dan sesudah pengumuman dividen, pada saat sebelum pengumuman terjadi penurunan aktivitas volume perdagangan karena investor cenderung menahan sahamnya untuk mendapatkan dividen saham atas saham yang dimilikinya. Hal tersebut ditunjukkan dengan rata-rata *trading volume activity* yang diperoleh investor sebelum peristiwa pengumuman dividen saham sebesar 0,01260 lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata *trading volume activity* yang diperoleh investor setelah peristiwa pengumuman dividen saham sebesar 0,08798. Hal ini juga menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman dividen saham cukup membuat *trading volume activity* terpengaruh dan merespon positif oleh pasar.

Dividen saham mempunyai dampak psikologis. Dividen saham membuat harga saham menjadi menarik. Nilai aktual dari saham tidak berubah sedikit pun, tetapi harga saham yang lebih rendah dapat menarik investor baru. Dividen saham juga memberikan perasaan bahwa pemegang saham memiliki saham

lebih banyak dari yang mereka punya sebelumnya, dan jika harga naik, mereka memiliki lebih banyak stok untuk diperdagangkan.

Dividen saham juga dapat mengakibatkan kenaikan harga saham menyusul penurunan segera setelah pembagian dividen saham. Hal ini disebabkan karena banyak investor kecil menganggap saham setelah pengumuman dividen saham lebih terjangkau dan mereka membeli saham tersebut. Mereka akhirnya meningkatkan permintaan yang menyebabkan harga naik dan terjadi peningkatan *trading volume activity*. Alasan lain untuk kenaikan harga adalah bahwa dividen saham memberikan sinyal ke pasar bahwa harga saham perusahaan telah meningkat dan investor menganggap kenaikan ini akan terus berlanjut di masa depan. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen saham memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Secara teoritis adanya pengumuman dividen saham akan memberikan pengaruh penilaian investor dalam pengambilan keputusan investasi, yang akan mengakibatkan adanya perbedaan dalam aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman. Dalam penelitian ini hasil tersebut terbukti, terdapat perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman dividen saham, yang berarti dapat diartikan bahwa pengumuman dividen saham ternyata memberikan pengaruh terhadap *trading volume activity* saham perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tersebut.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan terhadap perusahaan yang mengumumkan dividen saham pada periode tahun 2010 sampai 2014, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis dengan uji *paired sample t test* pada *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen saham menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,714 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ($0,714 > 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis alternatif (H_{a1}) ditolak dan hipotesis nol (H_{o1}) diterima.
2. Hasil analisis dengan uji *paired sample t test* pada *trading volume activity* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen saham menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ($0,000 < 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman

dividen saham. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis alternatif (H_{a1}) diterima dan hipotesis nol (H_{o1}) ditolak.

3. Secara garis besar, *average abnormal return* sebelum pengumuman dividen saham sebagian besar positif, namun ada beberapa hari yang negatif, yaitu pada t-1, t-7, dan t-8. Selain itu, juga ditemukan t hitung *trading volume activity* yang signifikan yaitu pada saat t-10, t-9, t-8, t-6, t-5, t-4, dan t-3. Hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi, dimana investor sudah mengetahui adanya rumor tentang pembagian dividen saham, yang bisa berupa tanggal pengumuman, jumlah dividen yang akan dibagikan atau informasi lainnya yang berdampak pada harga saham perusahaan. Keadaan ini juga dapat disebabkan oleh penyebaran informasi yang asimetris, dimana sebagian pelaku pasar (seperti para manajer investasi yang memiliki akses informasi yang lebih baik kepada perusahaan) telah dapat memprediksi atau mengetahui rencana pengeluaran dividen saham ini sehingga mereka melakukan antisipasi terhadap pengumuman dividen dengan bereaksi negatif sebelum pengumuman dilakukan.
4. Pada saat pengumuman, pasar bereaksi negatif dan signifikan karena sebagian besar investor menganggap dividen saham tidak memiliki nilai ekonomis.
5. *Average abnormal return* setelah pengumuman dividen saham sebagian besar negatif, yaitu pada t+1, t+5, t+6, t+7, t+8, t+9. Selain itu, juga ditemukan t hitung *trading volume activity* yang signifikan yaitu pada saat t+2, t+5, t+6, t+7, dan t+8. Hal ini disebabkan investor melakukan aksi *profit*

taking (mencari keuntungan) dengan menjual saham yang harganya sudah jauh meningkat sebagai akibat adanya pengumuman dividen saham untuk memperoleh *gain* yang cukup besar.

6. Pada $t+10$ didapatkan *average abnormal return* positif yang signifikan, hal ini berarti pasar bereaksi lambat, dimana baru pada $t+10$ investor baru mendapatkan *average abnormal return* positif yang signifikan.
7. Dilihat dari lama atau berkepanjangannya reaksi pasar terhadap pengumuman ini menuju keseimbangan harga baru setelah adanya informasi dividen saham, dapat dikatakan bahwa Bursa Efek Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat.
8. *Average abnormal return* negatif yang signifikan pada t_0 dan *Average abnormal return* positif yang signifikan pada $t+10$ mengindikasikan investor *over react* terhadap pengumuman dividen saham pada saat hari pengumuman dan juga adanya penyesalan dari respon negatif yang dilakukan oleh investor terhadap pengumuman pada saat hari pengumuman.

B. Keterbatasan Penelitian

Seperti halnya dalam penelitian lain, penelitian ini tidaklah sempurna. Oleh karena itu, masih banyak keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini. Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut sebagai berikut:

1. Keterbatasan dalam mengambil periode penelitian, periode penelitian yang diambil relatif singkat yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham, padahal hasil penelitian dapat lebih

digeneralisasikan apabila melibatkan hari pengamatan yang panjang misalnya 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah pengumuman dividen saham.

2. Penelitian ini hanya menggunakan data dari tahun 2010-2014, sehingga dalam penelitian ini sampel perusahaan yang mengumumkan dividen saham hanya 15 perusahaan.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor
 - a. Investor harus lebih cermat dalam menentukan keputusan mereka atas investasi yang dijalankannya untuk mengambil keuntungan ataupun menghindari kerugian atas pengumuman/peristiwa yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar.
2. Bagi peneliti selanjutnya
 - a. Metode untuk mencari *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model* yang mungkin saja kurang akurat untuk menaksir *abnormal return* yang sesungguhnya. Oleh karena itu penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode selain *market adjusted model* (dapat menggunakan *mean adjusted model* atau *market model*).

- b. Sampel yang diteliti sebaiknya diperbanyak dan mewakili masing masing jenis industri secara proporsional serta memperpanjang periode pengamatan penelitian. Dengan periode pengamatan yang lebih panjang dapat diketahui reaksi pasar dengan adanya pengumuman dividen saham. secara lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, Muhammad and Baig, Humayun Habib. (2010). Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*. Vol 15. No 1. Page. 103-125.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesepuluh. (Alih bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Pendekatan Tanya Jawab. Jakarta: Salemba Empat.
- Fakhruddin, Hendy M. (2008). *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Fama, Eugene F. 1970. Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. Vol 25. No 2. Page 383-417.
- Foster, George. 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. USA: Prentice Hall.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto,. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Pathirawasam, Chandrapala. (2009). The Information Content of Stock Dividend Announcements: Evidence from Sri Lanka. *Ekonomická revue – Central European Review of Economic Issues*. Vol 12. Page 103–114.
- Putra, I Dewa Gede Sudira dan Sujana, I Ketut. (2014). Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 8. No 2. Hlm 118-136.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

- Suparmono. (2000). Dividend Announcement Effect on Stock Returns: A Test of The Signaling Hypothesis, in the Indonesia Stock Market. *Gadjah Mada International Journal of Business*. Vol 2. No 3.
- Sutrisno. (2000). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia UII.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Wahyuni, Putu Ayu Sri dan Sukartha, I Made. (2013). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk Kategori LQ 45. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 2. No 1.
- Wang, Chiu-Ping. (2014). The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the Emerging Market. *European Financial Management Journal*.

LAMPIRAN

Lampiran 1

**DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN YANG MENGUMUMKAN
DIVIDEN SAHAM PERIODE 2010-2014**

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Cum Date
1	BHAKTI INVESTAMA Tbk	BHIT	03-May-10
2	TOTAL BANGUN PERSADA Tbk	TOTL	09-Jun-10
3	KOKOH INTI AREBAMA Tbk	KOIN	05-Agt-10
4	EKADHARMA INTERNATIONAL Tbk	EKAD	17-Jun-11
5	INDOSPRING Tbk	INDS	18-Jun-12
6	GOZCO PLANTATIONS Tbk	GZCO	06-Jul-12
7	PERDANA GAPURAPRIMA Tbk	GPRA	18-Jul-12
8	ASURANSI RAMAYANA Tbk	ASRM	18-Jun-12
9	INOVISI INFRACOM Tbk	INVS	25-Jun-13
10	SUMMARECON AGUNG Tbk	SMRA	26-Jun-13
11	NIPRESS Tbk	NIPS	17-Oct-13
12	MAYORA INDAH Tbk	MYOR	21-Oct-13
13	TIMAH Tbk	TINS	16-Apr-14
14	MINNA PADI INVESTAMA Tbk	PADI	13-Jun-14
15	INDOSPRING Tbk	INDS	02-Jul-14

Lampiran 2

DATA HARGA SAHAM

No	Perusahaan	-11	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1
1	BHIT	195	192.5	192.5	182.5	190	210	210	202.5	210	202.5	197.5
2	TOTL	193	210	215	215	210	215	235	230	220	235	250
3	KOIN	146	147	139	130	130	135	135	145	131	128	142
4	EKAD	385	390	380	370	380	385	370	460	570	570	480
5	INDS	3,974.41	4,121.60	4,268.79	4,084.80	4,047.99	3,974.41	4,047.99	4,121.60	4,047.99	4,047.99	4,195.21
6	GZCO	280	270	265	290	285	285	295	305	310	305	305
7	GPRA	210	215	220	215	215	215	210	215	225	230	230
8	ASRM	2,200	2,200	1,650	1,780	1,500	1,610	1,560	1,560	1,490	1,450	1,480
9	SMRA	2,550	2,400	2,500	2,450	2,450	2,400	2,275	2,175	2,100	2,275	2,300
10	MYOR	32,000	32,000	31,900	31,900	32,000	31,000	31,900	31,950	32,000	32,050	32,050
11	INVS	4,700	5,250	6,000	6,100	5,450	5,750	6,100	6,100	6,050	6,750	6,800
12	NIPS	12,216.53	12,216.53	14,053.97	14,401.62	14,302.30	14,699.56	17,629.56	18,672.44	18,026.86	17,778.53	18,374.47
13	TINS	1,935	1,910	1,945	1,940	1,940	1,965	1,910	1,945	2,080	2,080	2,045
14	PADI	1,760.00	1,745.00	1,720.00	1,705.00	1,695.00	1,555.00	1,605.00	1,450.00	1,450.00	1,405.00	1,135.00
15	INDS	2,820	2,820	2,815	2,830	2,880	2,810	2,860	2,875	2,950	2,950	2,905

No	Perusahaan	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	BHIT	265	315	315	290	290	245	225	235	225	200	235
2	TOTL	210	200	205	200	210	205	205	200	200	205	210
3	KOIN	120	125	118	117	110	120	115	122	115	118	120
4	EKAD	440	425	420	520	650	630	660	670	650	560	580
5	INDS	3,072.80	3,017.60	2,944.00	2,815.20	2,778.40	2,815.20	2,962.40	2,980.80	2,999.20	2,999.20	3,025.60
6	GZCO	270	270	285	280	285	295	295	280	275	280	305
7	GPRA	167	164	160	157	158	157	154	155	155	154	175
8	ASRM	1,190	1,010	1,040	1,010	1,000	950	990	1,030	1,030	1,030	1,100
9	SMRA	1,200	1,290	1,280	1,190	1,120	1,100	1,120	990	1,000	1,010	1,040
10	MYOR	29,000	29,150	29,050	29,150	29,900	29,800	29,850	29,300	29,250	28,850	29,200
11	INVS	2,175	2,500	2,375	2,200	2,225	2,100	2,025	2,000	2,000	1,870	1,940
12	NIPS	10,130.78	9,683.84	9,435.54	9,485.20	9,336.22	9,733.50	9,236.90	9,236.90	9,385.88	9,286.56	9,945.72
13	TINS	1,390	1,380	1,515	1,555	1,560	1,555	1,565	1,545	1,500	1,405	1,500
14	PADI	710	680	850	1,060.00	895	945	910	840	830	795	885
15	INDS	2,385	2,305	2,315	2,360	2,305	2,305	2,305	2,305	2,300	2,300	2,395

Lampiran 3

DATA ACTUAL RETURN

$$\text{Rumus : Actual Return } R_{it} = \frac{F_{it} - F_{it-1}}{F_{it-1}}$$

No	Tahun	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
1	2010	BHIT	-0.013	0.000	-0.052	0.041	0.105	0.000	-0.036	0.037	-0.036	-0.025	0.342
2	2010	TOTL	0.088	0.024	0.000	-0.023	0.024	0.093	-0.021	-0.043	0.068	0.064	-0.160
3	2010	KOIN	0.007	-0.054	-0.065	0.000	0.038	0.000	0.074	-0.097	-0.023	0.109	-0.155
4	2011	EKAD	0.013	-0.026	-0.026	0.027	0.013	-0.039	0.243	0.239	0.000	-0.158	-0.083
5	2012	INDS	0.037	0.036	-0.043	-0.009	-0.018	0.019	0.018	-0.018	0.000	0.036	-0.268
6	2012	GZCO	-0.036	-0.019	0.094	-0.017	0.000	0.035	0.034	0.016	-0.016	0.000	-0.115
7	2012	GPRA	0.024	0.023	-0.023	0.000	0.000	-0.023	0.024	0.047	0.022	0.000	-0.274
8	2012	ASRM	0.000	-0.250	0.079	-0.157	0.073	-0.031	0.000	-0.045	-0.027	0.021	-0.196
9	2013	SMRA	-0.059	0.042	-0.020	0.000	-0.020	-0.052	-0.044	-0.034	0.083	0.011	-0.478
10	2013	MYOR	0.000	-0.003	0.000	0.003	-0.031	0.029	0.002	0.002	0.002	0.000	-0.095
11	2013	INVS	0.117	0.143	0.017	-0.107	0.055	0.061	0.000	-0.008	0.116	0.007	-0.680
12	2013	NIPS	0.000	0.150	0.025	-0.007	0.028	0.199	0.059	-0.035	-0.014	0.034	-0.449
13	2014	TINS	-0.013	0.018	-0.003	0.000	0.013	-0.028	0.018	0.069	0.000	-0.017	-0.320
14	2014	PADI	-0.009	-0.014	-0.009	-0.006	-0.083	0.032	-0.097	0.000	-0.031	-0.192	-0.374
15	2014	INDS	0.000	-0.002	0.005	0.018	-0.024	0.018	0.005	0.026	0.000	-0.015	-0.179

No	Tahun	Emiten	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2010	BHIT	0.189	0.000	-0.079	0.000	-0.155	-0.082	0.044	-0.043	-0.111	0.175
2	2010	TOTL	-0.048	0.025	-0.024	0.050	-0.024	0.000	-0.024	0.000	0.025	0.024
3	2010	KOIN	0.042	-0.056	-0.008	-0.060	0.091	-0.042	0.061	-0.057	0.026	0.017
4	2011	EKAD	-0.034	-0.012	0.238	0.250	-0.031	0.048	0.015	-0.030	-0.138	0.036
5	2012	INDS	-0.018	-0.024	-0.044	-0.013	0.013	0.052	0.006	0.006	0.000	0.009
6	2012	GZCO	0.000	0.056	-0.018	0.018	0.035	0.000	-0.051	-0.018	0.018	0.089
7	2012	GPRA	-0.018	-0.024	-0.019	0.006	-0.006	-0.019	0.006	0.000	-0.006	0.136
8	2012	ASRM	-0.151	0.030	-0.029	-0.010	-0.050	0.042	0.040	0.000	0.000	0.068
9	2013	SMRA	0.075	-0.008	-0.070	-0.059	-0.018	0.018	-0.116	0.010	0.010	0.030
10	2013	MYOR	0.005	-0.003	0.003	0.026	-0.003	0.002	-0.018	-0.002	-0.014	0.012
11	2013	INVS	0.149	-0.050	-0.074	0.011	-0.056	-0.036	-0.012	0.000	-0.065	0.037
12	2013	NIPS	-0.044	-0.026	0.005	-0.016	0.043	-0.051	0.000	0.016	-0.011	0.071
13	2014	TINS	-0.007	0.098	0.026	0.003	-0.003	0.006	-0.013	-0.029	-0.063	0.068
14	2014	PADI	-0.042	0.250	0.247	-0.156	0.056	-0.037	-0.077	-0.012	-0.042	0.113
15	2014	INDS	-0.034	0.004	0.019	-0.023	0.000	0.000	0.000	-0.002	0.000	0.041

Lampiran 4

DATA IHSG

$$\text{Rumus: } IHSG = \frac{(PXQ)}{Nd} \times 100$$

No	Tahun	Emiten	-11	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1
1	2010	BHIT	2,878.67	2,840.43	2,891.27	2,912.83	2,926.53	2,924.73	2,944.71	2,939.30	2,903.32	2,926.86	2,971.25
2	2010	TOTL	2,623.22	2,609.61	2,514.12	2,696.78	2,713.92	2,796.96	2,724.61	2,733.68	2,810.98	2,823.25	2,750.23
3	2010	KOIN	3,013.40	3,009.92	3,042.02	3,023.70	3,041.68	3,057.48	3,096.82	3,069.28	3,058.98	2,973.66	2,983.25
4	2011	EKAD	3,836.97	3,837.76	3,844.02	3,834.20	3,842.95	3,825.82	3,806.19	3,787.65	3,748.76	3,773.27	3,794.25
5	2012	INDS	3,832.82	3,799.77	3,654.58	3,717.88	3,841.33	3,840.60	3,825.33	3,866.21	3,852.58	3,860.46	3,791.62
6	2012	GZCO	3,943.90	3,901.79	3,889.52	3,857.59	3,881.40	3,934.87	3,887.57	3,955.58	3,991.54	4,049.89	4,075.92
7	2012	GPRA	3,991.54	4,049.89	4,075.92	4,069.84	4,055.20	3,985.04	4,009.68	4,019.13	3,984.12	4,019.67	4,047.47
8	2012	ASRM	3,832.82	3,799.77	3,654.58	3,717.88	3,841.33	3,840.60	3,825.33	3,866.21	3,852.58	3,860.46	3,791.62
9	2013	SMRA	4,777.37	4,609.95	4,697.88	4,607.66	4,760.74	4,774.50	4,840.45	4,806.66	4,629.99	4,515.37	4,429.46
10	2013	MYOR	4,387.60	4,418.64	4,389.35	4,374.96	4,432.51	4,457.44	4,486.68	4,519.91	4,492.26	4,518.93	4,546.57
11	2013	INVS	4,777.37	4,609.95	4,697.88	4,607.66	4,760.74	4,774.50	4,840.45	4,806.66	4,629.99	4,515.37	4,429.46
12	2013	NIPS	4,316.18	4,345.90	4,387.60	4,418.64	4,389.35	4,374.96	4,432.51	4,457.44	4,486.68	4,519.91	4,492.26
13	2014	TINS	4,723.06	4,768.28	4,873.93	4,870.21	4,891.32	4,857.94	4,921.04	4,921.40	4,765.73	4,816.58	4,864.88
14	2014	PADI	4,893.91	4,912.09	4,942.16	4,932.56	4,935.56	4,937.18	4,885.08	4,946.09	4,971.95	4,934.41	4,926.66
15	2014	INDS	4,885.46	4,909.52	4,887.86	4,864.27	4,847.70	4,842.13	4,862.24	4,838.98	4,872.42	4,845.13	4,878.58

No	Tahun	Emiten	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2010	BHIT	2,959.01	2,846.24	2,810.62	2,739.33	2,850.43	2,812.89	2,847.62	2,858.39	2,819.47	2,834.19	2,729.48
2	2010	TOTL	2,770.79	2,801.90	2,826.84	2,830.17	2,858.66	2,891.10	2,929.59	2,941.90	2,934.59	2,924.79	2,914.09
3	2010	KOIN	3,044.94	3,060.59	3,082.60	3,057.16	3,035.32	3,025.64	3,053.01	3,052.60	3,072.09	3,105.35	3,117.72
4	2011	EKAD	3,729.12	3,794.94	3,821.83	3,823.65	3,848.56	3,813.43	3,830.27	3,888.57	3,927.10	3,924.13	3,908.96
5	2012	INDS	3,880.82	3,943.90	3,901.79	3,889.52	3,857.59	3,881.40	3,934.87	3,887.57	3,955.58	3,991.54	4,049.89
6	2012	GZCO	3,985.04	4,009.68	4,019.13	3,984.12	4,019.67	4,047.47	4,080.67	4,081.64	4,096.20	4,081.20	4,009.79
7	2012	GPRA	4,096.20	4,081.20	4,009.79	3,992.11	4,000.84	4,004.78	4,084.21	4,099.12	4,142.34	4,130.46	4,093.11
8	2012	ASRM	3,880.82	3,943.90	3,901.79	3,889.52	3,857.59	3,881.40	3,934.87	3,887.57	3,955.58	3,991.54	4,049.89
9	2013	SMRA	4,675.75	4,818.90	4,777.45	4,728.70	4,577.15	4,581.93	4,602.81	4,433.63	4,403.80	4,478.64	4,633.11
10	2013	MYOR	4,512.74	4,546.50	4,594.85	4,580.85	4,590.54	4,562.77	4,574.88	4,510.63	4,432.59	4,423.29	4,449.76
11	2013	INVS	4,587.73	4,675.75	4,818.90	4,777.45	4,728.70	4,577.15	4,581.93	4,602.81	4,433.63	4,403.80	4,478.64
12	2013	NIPS	4,546.57	4,578.18	4,512.74	4,546.50	4,594.85	4,580.85	4,590.54	4,562.77	4,574.88	4,510.63	4,432.59
13	2014	TINS	4,897.05	4,892.29	4,898.21	4,893.15	4,891.08	4,897.64	4,818.76	4,819.68	4,840.15	4,838.76	4,842.50
14	2014	PADI	4,885.46	4,909.52	4,887.86	4,864.27	4,847.70	4,842.13	4,862.24	4,838.98	4,872.42	4,845.13	4,878.58
15	2014	INDS	4,888.73	4,905.83	4,989.03	5,024.71	5,098.01	5,032.60	5,021.06	5,070.82	5,113.93	5,071.20	5,087.01

Lampiran 5

DATA EXPECTED RETURN

$$\text{Rumus: } E(R_{it}) = Rm_{it} \Rightarrow Rm_t = \frac{IHSC_t - IHSC_{t-1}}{IHSC_{t-1}}$$

No	Tahun	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
1	2010	BHIT	-0.013	0.018	0.007	0.005	-0.001	0.007	-0.002	-0.012	0.008	0.015	-0.004
2	2010	TOTL	-0.005	-0.037	0.073	0.006	0.031	-0.026	0.003	0.028	0.004	-0.026	0.007
3	2010	KOIN	-0.001	0.011	-0.006	0.006	0.005	0.013	-0.009	-0.003	-0.028	0.003	0.021
4	2011	EKAD	0.000	0.002	-0.003	0.002	-0.004	-0.005	-0.005	-0.010	0.007	0.006	-0.017
5	2012	INDS	-0.009	-0.038	0.017	0.033	0.000	-0.004	0.011	-0.004	0.002	-0.018	0.024
6	2012	GZCO	-0.011	-0.003	-0.008	0.006	0.014	-0.012	0.017	0.009	0.015	0.006	-0.022
7	2012	GPRA	0.015	0.006	-0.001	-0.004	-0.017	0.006	0.002	-0.009	0.009	0.007	0.012
8	2012	ASRM	-0.009	-0.038	0.017	0.033	0.000	-0.004	0.011	-0.004	0.002	-0.018	0.024
9	2013	SMRA	-0.035	0.019	-0.019	0.033	0.003	0.014	-0.007	-0.037	-0.025	-0.019	0.056
10	2013	MYOR	0.007	-0.007	-0.003	0.013	0.006	0.007	0.007	-0.006	0.006	0.006	-0.007
11	2013	INVS	-0.035	0.019	-0.019	0.033	0.003	0.014	-0.007	-0.037	-0.025	-0.019	0.036
12	2013	NIPS	0.007	0.010	0.007	-0.007	-0.003	0.013	0.006	0.007	0.007	-0.006	0.012
13	2014	TINS	0.010	0.022	-0.001	0.004	-0.007	0.013	0.000	-0.032	0.011	0.010	0.007
14	2014	PADI	0.004	0.006	-0.002	0.001	0.000	-0.011	0.012	0.005	-0.008	-0.002	-0.008
15	2014	INDS	0.005	-0.004	-0.005	-0.003	-0.001	0.004	-0.005	0.007	-0.006	0.007	0.002

No	Tahun	Emiten	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2010	BHIT	-0.038	-0.013	-0.025	0.041	-0.013	0.012	0.004	-0.014	0.005	-0.037
2	2010	TOTL	0.011	0.009	0.001	0.010	0.011	0.013	0.004	-0.002	-0.003	-0.004
3	2010	KOIN	0.005	0.007	-0.008	-0.007	-0.003	0.009	0.000	0.006	0.011	0.004
4	2011	EKAD	0.018	0.007	0.000	0.007	-0.009	0.004	0.015	0.010	-0.001	-0.004
5	2012	INDS	0.016	-0.011	-0.003	-0.008	0.006	0.014	-0.012	0.017	0.009	0.015
6	2012	GZCO	0.006	0.002	-0.009	0.009	0.007	0.008	0.000	0.004	-0.004	-0.017
7	2012	GPRA	-0.004	-0.017	-0.004	0.002	0.001	0.020	0.004	0.011	-0.003	-0.009
8	2012	ASRM	0.016	-0.011	-0.003	-0.008	0.006	0.014	-0.012	0.017	0.009	0.015
9	2013	SMRA	0.031	-0.009	-0.010	-0.032	0.001	0.005	-0.037	-0.007	0.017	0.034
10	2013	MYOR	0.007	0.011	-0.003	0.002	-0.006	0.003	-0.014	-0.017	-0.002	0.006
11	2013	INVS	0.019	0.031	-0.009	-0.010	-0.032	0.001	0.005	-0.037	-0.007	0.017
12	2013	NIPS	0.007	-0.014	0.007	0.011	-0.003	0.002	-0.006	0.003	-0.014	-0.017
13	2014	TINS	-0.001	0.001	-0.001	0.000	0.001	-0.016	0.000	0.004	0.000	0.001
14	2014	PADI	0.005	-0.004	-0.005	-0.003	-0.001	0.004	-0.005	0.007	-0.006	0.007
15	2014	INDS	0.003	0.017	0.007	0.015	-0.013	-0.002	0.010	0.009	-0.008	0.003

Lampiran 6

DATA ABNORMAL RETURN

$$\text{Rumus: } AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

No	Tahun	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
1	2010	BHIT	0.000	-0.018	-0.059	0.036	0.106	-0.007	-0.034	0.049	-0.044	-0.040	0.346
2	2010	TOTL	0.093	0.060	-0.073	-0.030	-0.007	0.119	-0.025	-0.072	0.064	0.090	-0.167
3	2010	KOIN	0.008	-0.065	-0.059	-0.006	0.033	-0.013	0.083	-0.093	0.005	0.106	-0.176
4	2011	EKAD	0.013	-0.027	-0.024	0.025	0.018	-0.034	0.248	0.249	-0.007	-0.163	-0.066
5	2012	INDS	0.046	0.074	-0.060	-0.042	-0.018	0.022	0.007	-0.014	-0.002	0.054	-0.291
6	2012	GZCO	-0.025	-0.015	0.103	-0.023	-0.014	0.047	0.016	0.007	-0.031	-0.006	-0.092
7	2012	GPRA	0.009	0.017	-0.021	0.004	0.017	-0.029	0.021	0.055	0.013	-0.007	-0.286
8	2012	ASRM	0.009	-0.212	0.061	-0.191	0.074	-0.027	-0.011	-0.041	-0.029	0.039	-0.219
9	2013	SMRA	-0.024	0.023	-0.001	-0.033	-0.023	-0.066	-0.037	0.002	0.108	0.030	-0.534
10	2013	MYOR	-0.007	0.004	0.003	-0.010	-0.037	0.022	-0.006	0.008	-0.004	-0.006	-0.088
11	2013	INVS	0.152	0.124	0.036	-0.140	0.052	0.047	0.007	0.029	0.140	0.026	-0.716
12	2013	NIPS	-0.007	0.141	0.018	0.000	0.031	0.186	0.054	-0.041	-0.021	0.040	-0.461
13	2014	TINS	-0.022	-0.004	-0.002	-0.004	0.020	-0.041	0.018	0.101	-0.011	-0.027	-0.327
14	2014	PADI	-0.012	-0.020	-0.007	-0.006	-0.083	0.043	-0.109	-0.005	-0.023	-0.191	-0.366
15	2014	INDS	-0.005	0.003	0.010	0.021	-0.023	0.014	0.010	0.019	0.006	-0.022	-0.181

No	Tahun	Emiten	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2010	BHIT	0.227	0.013	-0.054	-0.041	-0.142	-0.094	0.041	-0.029	-0.116	0.212
2	2010	TOTL	-0.059	0.016	-0.026	0.040	-0.035	-0.013	-0.029	0.002	0.028	0.028
3	2010	KOIN	0.037	-0.063	0.000	-0.053	0.094	-0.051	0.061	-0.064	0.015	0.013
4	2011	EKAD	-0.052	-0.019	0.238	0.243	-0.022	0.043	0.000	-0.040	-0.138	0.040
5	2012	INDS	-0.034	-0.014	-0.041	-0.005	0.007	0.039	0.018	-0.011	-0.009	-0.006
6	2012	GZCO	-0.006	0.053	-0.009	0.009	0.028	-0.008	-0.051	-0.021	0.022	0.107
7	2012	GPRA	-0.014	-0.007	-0.014	0.004	-0.007	-0.039	0.003	-0.011	-0.004	0.145
8	2012	ASRM	-0.168	0.040	-0.026	-0.002	-0.056	0.028	0.052	-0.017	-0.009	0.053
9	2013	SMRA	0.044	0.001	-0.060	-0.027	-0.019	0.014	-0.079	0.017	-0.007	-0.005
10	2013	MYOR	-0.002	-0.014	0.006	0.024	0.003	-0.001	-0.004	0.016	-0.012	0.006
11	2013	INVS	0.130	-0.081	-0.065	0.022	-0.024	-0.037	-0.017	0.037	-0.058	0.020
12	2013	NIPS	-0.051	-0.011	-0.002	-0.026	0.046	-0.053	0.006	0.013	0.003	0.088
13	2014	TINS	-0.006	0.097	0.027	0.004	-0.005	0.023	-0.013	-0.033	-0.063	0.067
14	2014	PADI	-0.047	0.254	0.252	-0.152	0.057	-0.041	-0.072	-0.019	-0.037	0.106
15	2014	INDS	-0.037	-0.013	0.012	-0.038	0.013	0.002	-0.010	-0.011	0.008	0.038

Lampiran 7

RATA-RATA *ABNORMAL RETURN*

$$\text{Rumus: } AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AAR_{it}}{n}$$

Periode	AAR
t-10	0.015
t-9	0.006
t-8	-0.005
t-7	-0.027
t-6	0.010
t-5	0.019
t-4	0.016
t-3	0.017
t-2	0.011
t-1	-0.005
t0	-0.242
t+1	-0.003
t+2	0.017
t+3	0.016
t+4	0.000
t+5	-0.004
t+6	-0.013
t+7	-0.006
t+8	-0.011
t+9	-0.025
t+10	0.061

Lampiran 8

DATA VOLUME ACTIVITY

No	Tahun	Emiten	Saham beredar sebelum	-10 (lembar)	-9 (lembar)	-8 (lembar)	-7 (lembar)	-6 (lembar)	-5 (lembar)	-4 (lembar)	-3 (lembar)	-2 (lembar)	-1 (lembar)	0 (lembar)
1	2010	BHIT	70,507,624,163	775,583,866	916,599,114	352,538,100	2,608,781,940	1,269,137,160	1,057,614,300	564,060,960	560,055,600	1,690,180,880	634,568,580	1,480,660,020
2	2010	TOTL	3,410,000,000	5,981,100	5,174,500	8,799,600	5,790,800	4,561,300	1,244,300	11,452,000	1,663,400	6,514,300	10,504,000	40,223,100
3	2010	KOIN	525,000,000	500,000	600,500	340,000	430,500	300,000	900,000	310,000	450,000	430,000	141,500	116,000
4	2011	EKAD	698,775,000	783,100	1,745,600	1,116,200	1,918,100	4,253,100	2,415,000	2,155,600	26,968,100	90,916,200	30,228,700	123,601,200
5	2012	INDS	193,279,759	1,896,200	995,000	262,700	357,800	306,700	238,900	666,900	729,900	802,400	247,200	2,141,100
6	2012	GZCO	315,000,000	1,538,200	6,341,200	5,347,400	23,258,200	13,203,200	7,674,400	4,938,900	13,453,700	8,252,700	1,020,600	6,858,400
7	2012	GPRA	441,000,000	1,906,000	1,364,000	3,249,300	133,300	1,590,600	264,600	15,300	1,725,300	4,939,300	6,603,300	8,394,000
8	2012	ASRM	427,665,786	221,090	219,000	164,960	177,909	150,000	160,900	255,987	155,999	149,000	145,000	311,479
9	2013	SMRA	193,279,759	6,181,600	4,711,600	4,300,400	3,388,200	3,113,300	1,921,200	3,102,900	5,771,800	3,949,900	2,788,300	2,922,200
10	2013	MYOR	54,426,735	53,600	68,600	48,700	51,700	41,400	52,500	40,500	50,500	64,700	61,800	70,100
11	2013	INVS	894,347,989	3,441,600	9,245,800	10,202,500	9,350,800	10,188,800	9,350,800	12,061,300	11,312,700	9,934,100	12,454,100	12,837,200
12	2013	NIPS	2,568,925,809	1,339,350	1,339,350	1,390,390	2,400,005	2,397,298	2,408,320	1,489,711	1,518,680	2,500,750	1,493,850	2,510,474
13	2014	TINS	360,000,000	16,922,300	12,700,000	22,041,300	18,916,100	13,573,200	13,985,800	21,168,900	14,084,200	61,712,400	42,719,300	24,242,600
14	2014	PADI	2,174,470,500	19,445,500	13,940,300	22,469,300	14,500,200	19,666,300	295,300	5,300	2,259,900	473,000	241,100	8,561,800
15	2014	INDS	5,033,020,000	300,000	310,000	425,000	900,000	1,470,000	1,580,000	1,800,000	500,000	3,620,000	1,910,000	2,746,000

No	Tahun	Emiten	Saham beredar sesudah	1 (lembar)	2 (lembar)	3 (lembar)	4 (lembar)	5 (lembar)	6 (lembar)	7 (lembar)	8 (lembar)	9 (lembar)	10 (lembar)
1	2010	BHIT	70,507,624,163	2,890,812,519	3,877,919,100	1,833,198,120	846,091,440	3,850,700,500	5,922,640,080	2,326,751,460	1,692,182,880	634,568,580	916,599,060
2	2010	TOTL	2,750,000,000	28,899,000	25,570,000	3,106,500	1,796,500	3,912,000	12,143,500	1,232,000	6,074,000	2,960,500	8,410,000
3	2010	KOIN	525,000,000	19,000,000	56,000,000	42,500,000	1,000,000	18,000,000	74,500,000	211,500,000	43,500,000	29,500,000	500,000
4	2011	EKAD	559,020,000	47,516,000	30,070,500	10,137,500	46,839,000	48,041,500	37,901,000	54,193,000	35,648,000	15,516,000	16,067,500
5	2012	INDS	193,279,759	2,705,916	966,398	3,479,035	4,831,993	12,563,184	2,126,077	5,218,553	6,958,017	1,971,453	270,591
6	2012	GZCO	225,000,000	9,728,000	2,842,000	9,346,000	2,368,000	6,636,000	13,513,000	6,134,000	5,948,000	5,352,000	1,478,000
7	2012	GPRA	440,000,000	2,123,500	182,000	532,500	137,500	101,500	10,500	391,500	653,000	389,000	8,190,000
8	2012	ASRM	320,749,150	1,282,997	898,098	1,111,931	985,647	955,547	1,104,585	1,089,046	906,946	1,069,164	855,331
9	2013	SMRA	193,279,759	19,484,000	16,021,000	11,487,000	16,468,000	35,484,000	11,952,000	8,150,000	27,667,000	21,974,000	48,221,000
10	2013	MYOR	72,133,908	40,166,930	18,505,089	14,912,925	21,879,547	8,871,557	5,823,660	2,449,203	3,374,457	5,116,113	10,014,519
11	2013	INVS	894,347,989	543,000	5,806,000	20,074,500	5,246,000	4,314,000	3,193,000	6,544,000	1,353,500	5,855,000	1,850,500
12	2013	NIPS	2,568,925,809	506,078,385	485,526,978	472,682,349	475,251,275	467,544,498	488,095,904	463,691,109	462,406,646	470,113,423	464,975,571
13	2014	TINS	360,000,000	266,787,000	77,182,000	334,941,000	328,348,000	187,402,000	41,360,000	18,197,400	81,080,000	188,550,000	258,174,000
14	2014	PADI	2,174,470,500	4,389,000	826,300	2,742,400	5,927,600	7,236,800	3,737,100	2,879,000	992,500	659,300	387,400
15	2014	INDS	5,033,020,000	73,600,000	21,600,000	34,900,000	118,600,000	13,600,000	2,600,000	1,100,000	400,000	26,400,000	500,000

Lampiran 9

DATA TVA

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

No	Tahun	Emiten	-10	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0
1	2010	BHIT	0.011	0.013	0.005	0.037	0.018	0.015	0.008	0.008	0.024	0.009	0.021
2	2010	TOTL	0.002	0.002	0.003	0.002	0.002	0.000	0.004	0.001	0.002	0.004	0.015
3	2010	KOIN	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
4	2011	EKAD	0.001	0.003	0.002	0.003	0.008	0.004	0.004	0.048	0.163	0.054	0.221
5	2012	INDS	0.010	0.005	0.001	0.002	0.002	0.001	0.003	0.004	0.004	0.001	0.011
6	2012	GZCO	0.007	0.028	0.024	0.103	0.059	0.034	0.022	0.060	0.037	0.005	0.030
7	2012	GPRA	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
8	2012	ASRM	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
9	2013	SMRA	0.032	0.024	0.022	0.018	0.016	0.010	0.016	0.030	0.020	0.014	0.015
10	2013	MYOR	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
11	2013	INVS	0.004	0.010	0.011	0.010	0.011	0.010	0.013	0.013	0.011	0.014	0.014
12	2013	NIPS	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
13	2014	TINS	0.047	0.035	0.061	0.053	0.038	0.039	0.059	0.039	0.171	0.119	0.067
14	2014	PADI	0.009	0.006	0.010	0.007	0.009	0.000	0.000	0.001	0.000	0.000	0.004
15	2014	INDS	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

No	Tahun	Emiten	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2010	BHIT	0.041	0.055	0.026	0.012	0.055	0.084	0.033	0.024	0.009	0.013
2	2010	TOTL	0.008	0.007	0.001	0.001	0.001	0.004	0.000	0.002	0.001	0.002
3	2010	KOIN	0.036	0.107	0.081	0.002	0.034	0.142	0.403	0.083	0.056	0.001
4	2011	EKAD	0.068	0.043	0.015	0.067	0.069	0.054	0.078	0.051	0.022	0.023
5	2012	INDS	0.014	0.005	0.018	0.025	0.065	0.011	0.027	0.036	0.010	0.001
6	2012	GZCO	0.031	0.009	0.030	0.008	0.021	0.043	0.019	0.019	0.017	0.005
7	2012	GPRA	0.005	0.000	0.001	0.000	0.000	0.000	0.001	0.001	0.001	0.019
8	2012	ASRM	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002	0.002
9	2013	SMRA	0.101	0.083	0.059	0.085	0.184	0.062	0.042	0.143	0.114	0.249
10	2013	MYOR	0.738	0.340	0.274	0.402	0.163	0.107	0.045	0.062	0.094	0.184
11	2013	INVS	0.001	0.006	0.022	0.006	0.005	0.004	0.007	0.002	0.007	0.002
12	2013	NIPS	0.197	0.189	0.184	0.185	0.182	0.190	0.180	0.180	0.183	0.181
13	2014	TINS	0.741	0.214	0.930	0.912	0.521	0.115	0.505	0.225	0.524	0.717
14	2014	PADI	0.002	0.000	0.001	0.003	0.003	0.002	0.001	0.000	0.000	0.000
15	2014	INDS	0.015	0.004	0.007	0.024	0.003	0.001	0.000	0.000	0.005	0.000

Lampiran 10

RATA-RATA *TRADING VOLUME ACTIVITY*

$$\text{Rumus: } ATV_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n TV_{it}}{n}$$

Periode	ATVA
t-10	0.008
t-9	0.009
t-8	0.009
t-7	0.016
t-6	0.011
t-5	0.008
t-4	0.009
t-3	0.014
t-2	0.029
t-1	0.015
t0	0.027
t+1	0.133
t+2	0.071
t+3	0.110
t+4	0.115
t+5	0.087
t+6	0.055
t+7	0.090
t+8	0.055
t+9	0.070
t+10	0.093

Lampiran 11

HASIL UJI DESKRIPTIF**Descriptive****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_Sebelum	10	-.027	.019	.00570	.014307
AAR_Sesudah	10	-.025	.061	.00320	.023897
TVA_Sebelum	10	.008	.029	.01260	.006402
TVA_Sesudah	10	.055	.133	.08798	.026120
Valid N (listwise)	10				

Lampiran 12

HASIL UJI NORMALITAS**NPar Tests****One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

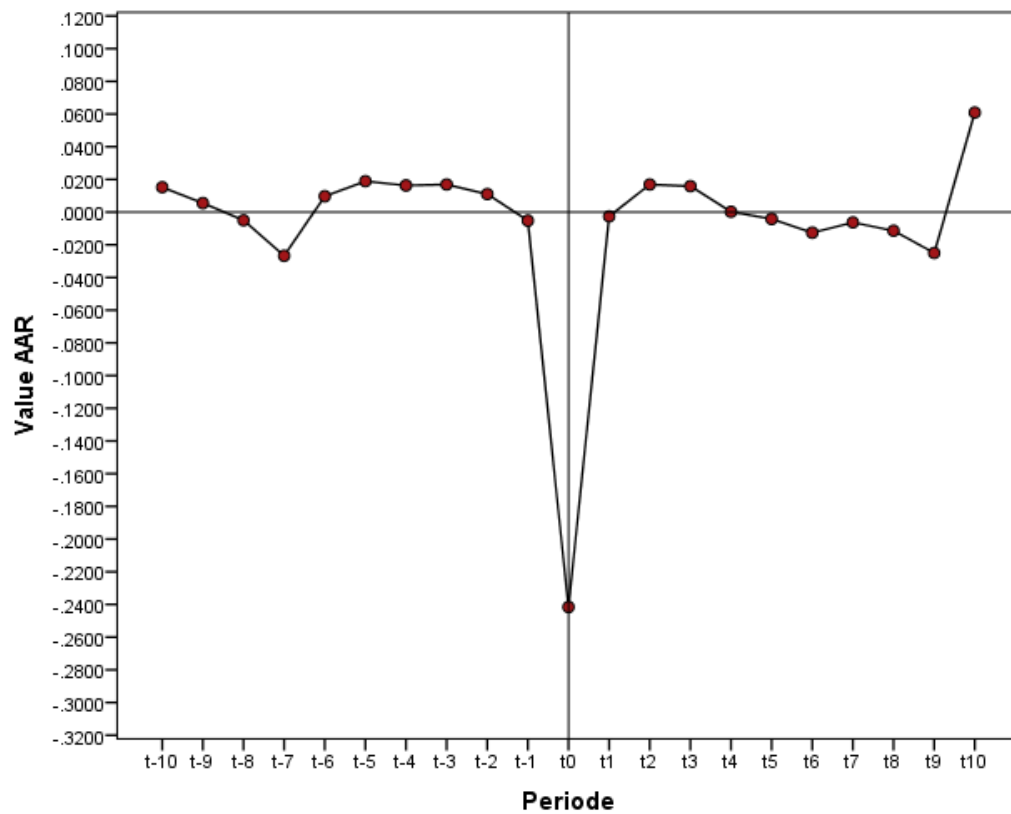
		AAR_Sebelum	AAR_Sesudah	TVA_Sebelum	TVA_Sesudah
N		10	10	10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00570	.00320	.01260	.08798
	Std.				
	Deviation	.014307	.023897	.006402	.026120
Most Extreme Differences	Absolute	.218	.253	.221	.141
	Positive	.176	.253	.217	.141
	Negative	-.218	-.149	-.221	-.102
Kolmogorov-Smirnov Z		.690	.801	.698	.447
Asymp. Sig. (2-tailed)		.728	.543	.715	.988

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 13

**GRAFIK *AVERAGE ABNORMAL RETURN* (AAR) DI
SEKITAR PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM**

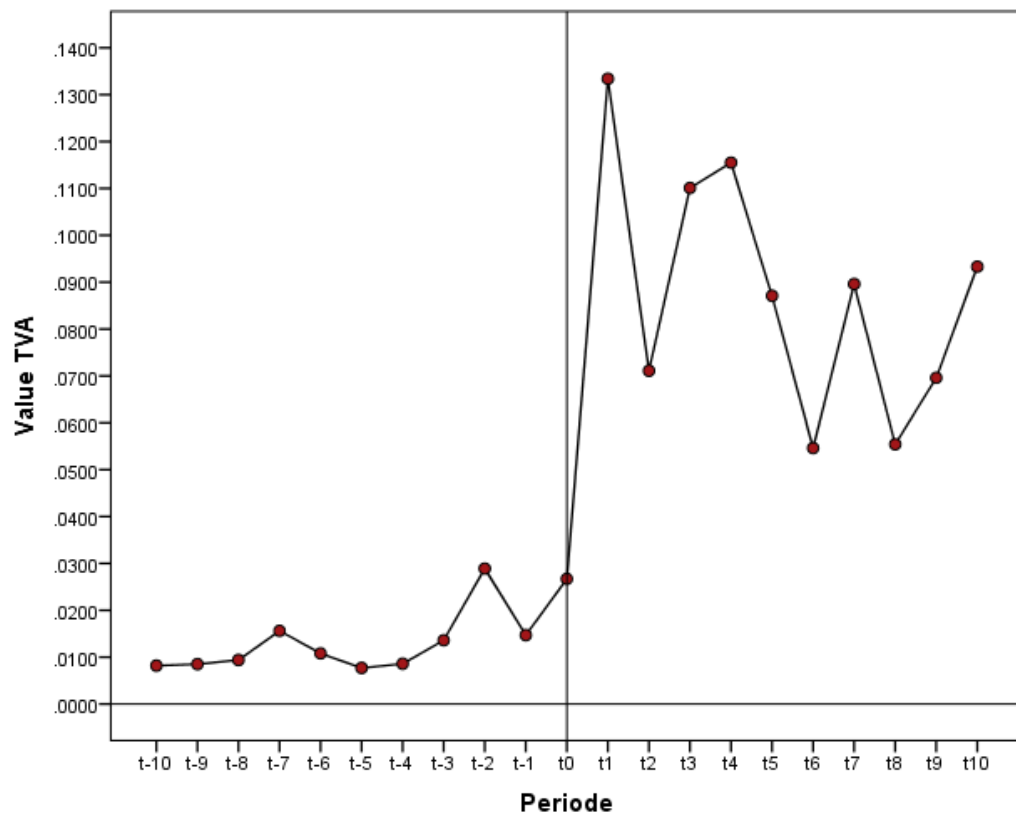


Keterangan:

- = nilai *average abnormal return* (AAR)
- = pergerakan *average abnormal return* (AAR)

Lampiran 14

**GRAFIK *TRADING VOLUME ACTIVITY* (TVA) DI
SEKITAR PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM**



Keterangan:

- = nilai *trading volume activity* (TVA)
- = pergerakan *trading volume activity* (TVA)

Lampiran 15

**HASIL UJI *ONE SAMPLE T-TEST*
(*ABNORMAL RETURN*)**

T-Test**One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR t10	15	,0609	,06136	,01584
AR t9	15	-,0250	,04912	,01268
AR t8	15	-,0114	,02562	,00661
AR t7	15	-,0063	,04089	,01056
AR t6	15	-,0126	,03920	,01012
AR t5	15	-,0042	,05410	,01397
AR t4	15	,0002	,08128	,02099
AR t3	15	,0159	,09676	,02498
AR t2	15	,0169	,07849	,02027
AR t1	15	-,0026	,09003	,02324
AR t0	15	-,2416	,24222	,06254
AR t-1	15	-,0052	,08127	,02098
AR t-2	15	,0110	,05264	,01359
AR t-3	15	,0169	,08124	,02097
AR t-4	15	,0163	,07735	,01997
AR t-5	15	,0189	,06539	,01688
AR t-6	15	,0097	,04695	,01212
AR t-7	15	-,0267	,06098	,01575
AR t-8	15	-,0050	,04826	,01246
AR t-9	15	,0055	,08257	,02132
AR t-10	15	,0152	,04841	,01250

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR t10	3,845	14	,002	,06091	,0269	,0949
AR t9	-1,971	14	,069	-,02500	-,0522	,0022
AR t8	-1,723	14	,107	-,01140	-,0256	,0028
AR t7	-,595	14	,562	-,00628	-,0289	,0164
AR t6	-1,243	14	,234	-,01258	-,0343	,0091
AR t5	-,298	14	,770	-,00416	-,0341	,0258
AR t4	,007	14	,994	,00015	-,0449	,0452
AR t3	,638	14	,534	,01594	-,0376	,0695
AR t2	,832	14	,420	,01685	-,0266	,0603
AR t1	-,111	14	,913	-,00258	-,0524	,0473
AR t0	-3,864	14	,002	-,24164	-,3758	-,1075
AR t-1	-,247	14	,809	-,00518	-,0502	,0398
AR t-2	,807	14	,433	,01097	-,0182	,0401
AR t-3	,804	14	,435	,01686	-,0281	,0618
AR t-4	,815	14	,429	,01628	-,0266	,0591
AR t-5	1,120	14	,282	,01891	-,0173	,0551
AR t-6	,801	14	,436	,00971	-,0163	,0357
AR t-7	-1,693	14	,112	-,02667	-,0604	,0071
AR t-8	-,399	14	,696	-,00497	-,0317	,0218
AR t-9	,259	14	,799	,00552	-,0402	,0512
AR t-10	1,214	14	,245	,01517	-,0116	,0420

Lampiran 16

HASIL UJI *ONE SAMPLE T TEST* (TVA)**T-Test****One-Sample Statistics**

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
TVA t10	15	,0933	,19152	,04945
TVA t9	15	,0696	,13651	,03525
TVA t8	15	,0554	,07227	,01866
TVA t7	15	,0896	,15624	,04034
TVA t6	15	,0546	,06089	,01572
TVA t5	15	,0871	,13731	,03545
TVA t4	15	,1155	,24505	,06327
TVA t3	15	,1101	,23981	,06192
TVA t2	15	,0711	,10160	,02623
TVA t1	15	,1334	,25148	,06493
TVA t0	15	,0267	,05665	,01463
TVA t-1	15	,0147	,03195	,00825
TVA t-2	15	,0289	,05720	,01477
TVA t-3	15	,0136	,02037	,00526
TVA t-4	15	,0086	,01550	,00400
TVA t-5	15	,0077	,01270	,00328
TVA t-6	15	,0108	,01684	,00435
TVA t-7	15	,0156	,02878	,00743
TVA t-8	15	,0094	,01639	,00423
TVA t-9	15	,0085	,01166	,00301
TVA t-10	15	,0082	,01360	,00351

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
TVA t10	1,887	14	,080	,09329	-,0128	,1994
TVA t9	1,975	14	,068	,06961	-,0060	,1452
TVA t8	2,969	14	,010	,05540	,0154	,0954
TVA t7	2,221	14	,043	,08961	,0031	,1761
TVA t6	3,474	14	,004	,05462	,0209	,0883
TVA t5	2,458	14	,028	,08714	,0111	,1632
TVA t4	1,825	14	,089	,11550	-,0202	,2512
TVA t3	1,779	14	,097	,11014	-,0227	,2429
TVA t2	2,708	14	,017	,07105	,0148	,1273
TVA t1	2,054	14	,059	,13338	-,0059	,2727
TVA t0	1,823	14	,090	,02666	-,0047	,0580
TVA t-1	1,778	14	,097	,01467	-,0030	,0324
TVA t-2	1,955	14	,071	,02888	-,0028	,0606
TVA t-3	2,579	14	,022	,01356	,0023	,0248
TVA t-4	2,161	14	,048	,00865	,0001	,0172
TVA t-5	2,338	14	,035	,00767	,0006	,0147
TVA t-6	2,475	14	,027	,01076	,0014	,0201
TVA t-7	2,105	14	,054	,01564	-,0003	,0316
TVA t-8	2,223	14	,043	,00941	,0003	,0185
TVA t-9	2,836	14	,013	,00854	,0021	,0150
TVA t-10	2,335	14	,035	,00820	,0007	,0157

Lampiran 17

HASIL UJI *PAIRED T TEST* (AAR)**T-Test****Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR_Sebelum	.00570	10	.014307	.004524
	AAR_Sesudah	.00320	10	.023897	.007557

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	AAR_Sebelum - AAR_Sesudah	.002500	.023206	.007338	-.014100	.019100	.341	9	.741

Lampiran 18

HASIL UJI *PAIRED T TEST* (TVA)**T-Test****Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVA_Sebelum	.01260	10	.006402	.002024
	TVA_Sesudah	.08798	10	.026120	.008260

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	TVA_Sebelum - TVA_Sesudah	-.075378	.028019	.008860	-.095422	-.055335	-8.507	9	.000