



**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TUNAI  
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING  
VOLUME ACTIVITY (TVA)***

**(Studi Kasus pada Kelompok *Cash Dividend Final* Naik dan Turun pada  
Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2015)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**

**Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

**Windi Marlina**

**NIM 7311413093**

**UNNES**

**UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**TAHUN 2017**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Senin

Tanggal : 31 Juli 2017

Mengetahui,

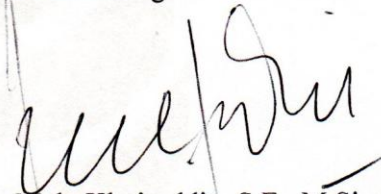
Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP. 197001062008121001

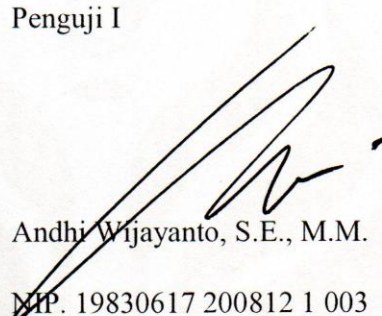
## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang Pada:

Hari : Selasa


Tanggal : 15 Agustus 2017

Penguji I

  
Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

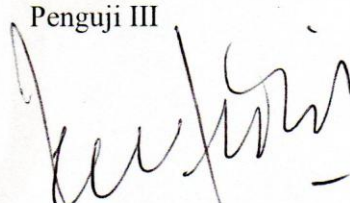
NIP. 19830617 200812 1 003

Penguji II

  
Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP. 19840723 200812 2 004

Penguji III

  
Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP. 19700106 200812 1 001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Wahyono, M.M

NIP. 19560103 198312 1 001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Windi Marlina

NIM : 7311413093

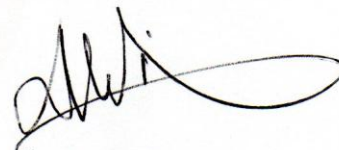
Tempat Tanggal Lahir: Purbalingga, 09 Oktober 1995

Alamat : Desa Cilapar Rt 09/03, Kecamatan Kaligondang,  
Kabupaten Purbalingga

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya.

Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 25 Juli 2017



Windi Marlina

NIM 7311413093

## MOTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

1. Pandanglah fluktuasi bursa saham sebagai sahabat andam bukannya musuh, ambil keuntungan dari situasi tersebut, bukannya ikut serta di dalamnya (Warren Buffet).

### Persembahan

1. *Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua saya tercinta, Bapak Muktiarjo dan Ibu Susiyati atas segala do'a, bimbingan, motivasi, pengorbanan, keikhlasan, dan dukungan beserta limpahan kasih sayang yang tiada hentinya tercurahkan kepada saya.*

2. *Almamaterku UNNES.*

UNNES  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity (TVA)*”** (studi kasus pada kelompok *cash dividend final* naik dan turun pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2015).

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan berbagai bantuan, motivasi dan pengarahan dari pihak lain. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan fasilitas kepada penulis selama studi.
2. Dr. Wahyono MM., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah mengesahkan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, SE, MM, Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Nury Ariani Wulansari, SE, M.Sc, dosen wali yang telah memberikan arahan dan motivasi kepada penulis selama menjalankan studi.
5. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si., dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan dan motivasi kepada penulis selama penyusunan skripsi ini.

6. Bapak ibu dosen Jurusan Manajemen yang dengan sabar dan ikhlas membekali banyak sekali ilmu pengetahuan kepada penulis selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
7. Seluruh sahabat karib, mas Okman Nurochim, Rohyati, Evi Tantriana, Maratun Adawiyah, Heni Septianingsih, mba Avionita, mba Uut dan teman-teman kos Monesy yang senantiasa memberikan arahan dan motivasi dalam penyusunan skripsi.
8. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2013 yang begitu menginspirasi.
9. Serta semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi setiap pembaca.

Semarang, 25 juli 2017

penyusun



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## SARI

**Marlina, Windi.** 2017. “Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* (studi kasus pada kelompok *cash dividend final* naik dan turun pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2015)”. Skripsi. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. Pembimbing : Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

**Kata Kunci:** Pengumuman Dividen, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*

Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Dalam investasi di pasar modal tuntutan atas keterbukaan informasi yang tersebar di publik sangat penting bagi para investor. Salah satu informasi yang dianggap penting bagi investor adalah pengumuman pembagian dividen, Informasi tersebut dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian tersebut.

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2015, baik dalam kelompok dividen naik maupun dividen turun. Metode sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* sehingga didapatkan 30 perusahaan kelompok dividen naik dan 32 perusahaan kelompok dividen turun. Pengujian data menggunakan *one sample t-test* dan *paired sample t-test*. Periode penelitian terdiri dari 21 hari, yang terdiri dari 10 hari sebelum *event*, 1 hari ketika *event* dan 10 hari setelah *event*.

Hasil penelitian menunjukkan; 1) terdapat *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* yang signifikan di sekitar *event window* baik dividen naik maupun turun, 2) tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada pengumuman dividen naik baik variabel rata-rata *abnormal return* maupun variabel rata-rata *trading volume activity*, dan 3) terdapat perbedaan yang signifikan pada pengumuman dividen turun baik variabel rata-rata *abnormal return* maupun variabel rata-rata *trading volume activity*.

Saran bagi peneliti selanjutnya Metode untuk mencari *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *mean adjusted model* yang mungkin saja kurang akurat untuk menaksir *abnormal return* yang sesungguhnya. Oleh karena itu penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode selain *mean adjusted model*, yaitu *market adjusted model* atau *market model* sehingga dapat diketahui apakah terjadi perbedaan hasil penelitian.



## ABSTRAK

**Marlina, Windi.** 2017. *“The Impact of Cash Dividend Announcement on Abnormal Return and Trading Volume Activity (TVA)” (Case Study on the Increases and Decreases Cash Dividend Final on Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2014-2015)” Final Project. Management Department. Faculty of Economics. State University of Semarang. Advisor Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.*

**Keywords :** *Dividend Announcement, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

*Economic progress of a country one of which can be reflected by the existing capital market activity in the country. In capital market investments the demands for disclosure of information is very important to investors. One of the information that is considered important to investors is dividend announcement, and the information is believed to affect stock prices due to investors who want a profit.*

*The purpose of research is to determine the impact of dividend announcement toward abnormal return and Trading Volume Activity (TVA) on companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2014-2015, included the increase and decrease's dividend. Sampling method used in this research is purposive sampling method so that got 30 companies that have a increases dividend and 32 companies that have a decrease's dividend. The test data using one sample t-test and paired sample t-test. The period of reseach of 21 days, 10 days before the event period, 1 day when the event period and 10 days after the event period.*

*The results showed that; 1) there are significant abnormal return and trading volume activity around the event window included the increase and decrease's dividend, 2) there is no significant differences in the increase dividend announcement include the variable average abnormal return and average trading volume activity, 3) and there are significant differences in the decrease's dividend announcement include the variable average abnormal return and average trading volume activity.*

*The suggestions for futher researchers can use other models than mean adjusted models, that is market adjusted models or market models so it can be known the difference for comparative result.*

UNNES  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>PRAKATA .....</b>	<b>vi</b>
<b>SARI .....</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian .....	11
1.4 Manfaat Penelitian .....	12
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b>	
2.1 Kebijakan Dividen .....	13
2.2 Dividen .....	19
2.3 <i>Return dan Abnormal Return</i> .....	23
2.4 Volume Perdagangan (Trading Volume Activity) .....	25
2.5 <i>Event Study</i> .....	27
2.6 Penelitian Terdahulu .....	27
2.7 Kerangka Berfikir .....	35

2.8 Hipotesis .....	36
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Jenis dan Desain Penelitian.....	38
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	38
3.3 Variabel Penelitian.....	40
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	43
3.5 Teknik Analisis Data.....	44
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Hasil Penelitian .....	53
4.1.1 Deskripsi Obyek Penelitian.....	53
4.1.2 Statistik Deskriptif .....	54
4.1.3 Uji Normalitas .....	59
4.1.4 Uji Hipotesis .....	61
4.2 Pembahasan.....	75
4.2.1 Pembahasan Hipotesis 1.....	75
4.2.2 Pembahasan Hipotesis 2.....	78
4.2.3 Pembahasan Hipotesis 3.....	80
4.2.4 Pembahasan Hipotesis 4.....	81
4.2.5 Pembahasan Hipotesis 5.....	82
4.2.6 Pembahasan Hipotesis 6.....	84
4.2.7 Pembahasan Hipotesis 7.....	84
4.2.8 Pembahasan Hipotesis 8.....	88
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1. Kesimpulan .....	90
5.2. Saran.....	92
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>94</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>99</b>

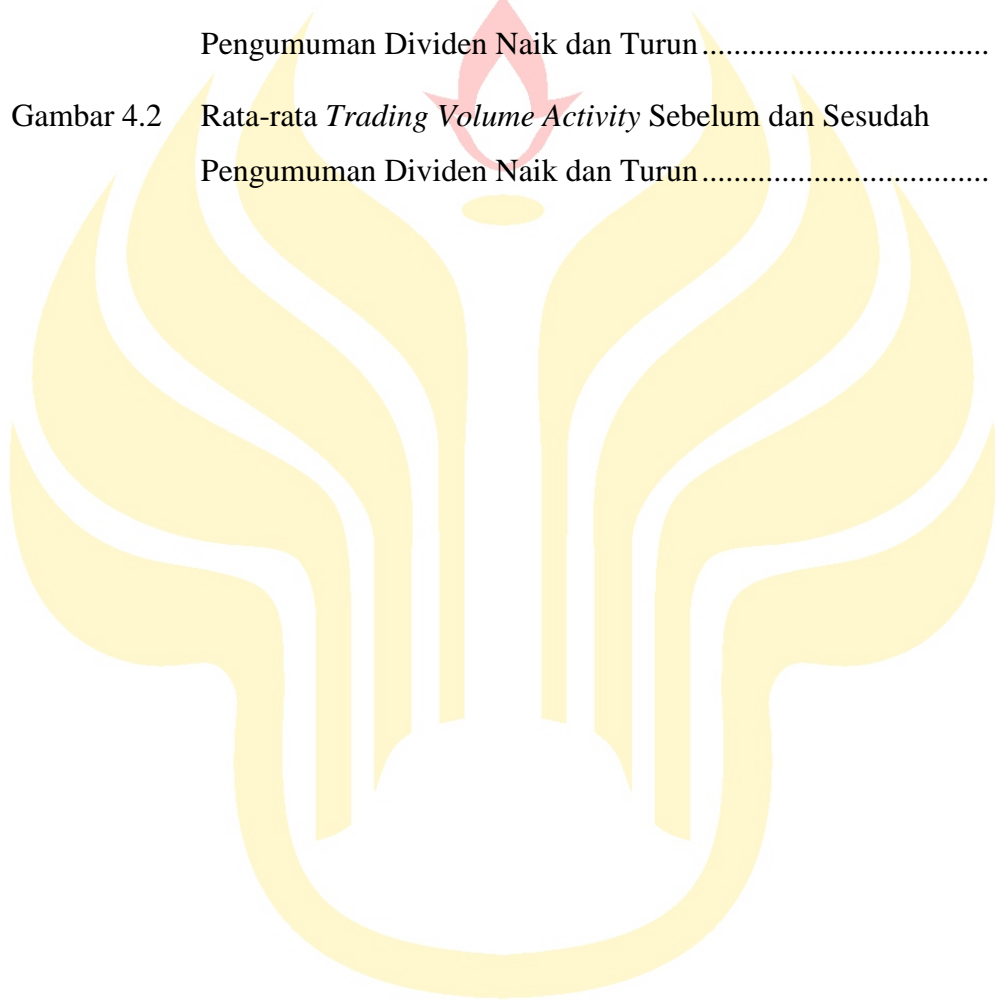
## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data rata-rata pembagian dividen final tahun 2014-2015.....	3
Tabel 1.2	Hasil <i>Research Gap</i> .....	6
Tabel 2.1	Matriks Penelitian Terdahulu.....	31
Tabel 3.1	Kriteria Pemilihan Sampel.....	38
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif Rata-rata <i>Abnormal Return</i> 10 Hari Sebelum dan 10 Hari Sesudah Pengumuman Dividen Naik dan Dividen Turun. ....	54
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> 10 Hari Sebelum dan 10 Hari Sesudah Pengumuman Dividen Naik dan Dividen Turun .....	57
Tabel 4.3	Uji Normalitas Data <i>One-Sample Kolmogorov Smirnov Test</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> .....	59
Tabel 4.4	Uji Normalitas Data <i>One-Sample Kolmogorov Smirnov Test</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> .....	60
Tabel 4.5	Hasil Pengujian <i>One Sample T-Test Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Naik di sekitar <i>Event Window</i> .....	62
Tabel 4.6	Hasil Pengujian <i>One Sample T-Test Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Turun di sekitar <i>Event Window</i> .....	64
Tabel 4.7	Hasil Pengujian <i>Paired Sample T-Test Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman dividen Naik .....	66
Tabel 4.8	Hasil Pengujian <i>Paired Sample T-Test Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Turun .....	67

Tabel 4.9 Hasil Pengujian <i>One Sample T-Test Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Naik di sekitar <i>Event Window</i> .....	68
Tabel 4.10 Hasil Pengujian <i>One Sample T-Test Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Turun di sekitar <i>Event Window</i> .....	70
Tabel 4.11 Hasil Pengujian <i>Paired Sample T-Test Average trading volume activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Naik .....	72
Tabel 4.12 Hasil Pengujian <i>Paired Sample T-Test Average Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Turun.....	74
Tabel 4.13 Rekap Hipotesis.....	74

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Berpikir .....	36
Gambar 4.1	Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Naik dan Turun .....	55
Gambar 4.2	Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Naik dan Turun .....	58



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran 1</b>	Nama Perusahaan, Kode dan Tanggal Pengumuman Dividen Naik .....	99
<b>Lampiran 2</b>	Nama Perusahaan, Kode dan Tanggal Pengumuman Dividen Turun .....	101
Lampiran 3	Tabulasi Data <i>Abnormal Return</i> Kelompok Dividen Naik .....	103
Lampiran 4	Tabulasi Data <i>Abnormal Return</i> Kelompok Dividen Turun ....	111
Lampiran 5	Tabulasi Data <i>Trading Volume Activity</i> Kelompok Dividen Naik .....	119
Lampiran 6	Tabulasi Data <i>Trading Volume Activity</i> Kelompok Dividen Turun .....	129
Lampiran 7	Hasil Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Average Trading Volume Activity</i> .....	140
Lampiran 8	Hasil Uji Normalitasone <i>Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i> ...	141
Lampiran 9	Hasil Uji Hipotesis <i>One Sample T-Test</i> .....	142
Lampiran 10	Hasil Uji Hipotesis <i>Paired Sample T-Test</i> .....	148

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Hal ini didasarkan pada fungsi pasar modal sebagai prasarana transaksi modal yang dapat mempengaruhi pembangunan ekonomi suatu negara. Efisiensi pasar modal sebagai salah satu faktor penentu keberhasilan pengembangan pasar modal perlu mendapat kajian yang serius, karena dengan pengembangan pasar modal yang efisien akan semakin meningkatkan kepercayaan para pemodal domestik maupun luar negeri dalam melakukan investasi di pasar modal (Anindhita, 2010).

Dewasa ini semakin banyak masyarakat dan institusi yang melakukan investasi di pasar modal. Para investor bersedia untuk membeli saham karena berharap mendapat keuntungan yang lebih besar bila dibanding investor di bidang lain. Para investor tersebut berhak mengetahui perkembangan yang terjadi di dalam perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu memberikan gambaran dan harapan yang mantap terhadap prospeknya di masa mendatang tentu saja akan dinilai rendah oleh masyarakat dan para pemegang saham, dengan demikian perusahaan perlu memberikan informasi tentang prestasi dan prospek perusahaan. (Budi, 2004).

Dalam investasi di pasar modal tuntutan atas keterbukaan informasi yang tersebar di publik sangat penting bagi para investor. Informasi yang ada di publik adalah informasi yang dipublikasikan secara bebas oleh emiten dan dapat



diketahui oleh seluruh masyarakat (Khoiruddin & Tastaftiani, 2015). Untuk memenuhi hal tersebut, perusahaan wajib mempublikasikan informasi baik berupa laporan keuangan maupun kebijakan-kebijakan penting perusahaan (Khoiruddin & Faizati, 2014)

Salah satu informasi yang dianggap memiliki kandungan informasi bagi investor adalah pengumuman pembagian dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan tersebut. Para investor percaya bahwa pengumuman dividen dapat memberikan keuntungan baik bagi para investor yang ingin mendapat keuntungan dalam jangka panjang maupun investor yang hanya ingin mendapatkan keuntungan jangka pendek saja (Prayitno, 2012). Menurut Cahyaningdyah dan Ressany (2012) kebijakan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Pembayaran dividen yang stabil untuk sebagian perusahaan dapat diterjemahkan sebagai suatu tanda bahwa perusahaan tersebut pada kondisi yang sehat. Dividen merupakan manfaat yang diterima dari investasi saham yang telah dilakukan oleh suatu perusahaan. Dividen sering digunakan oleh para investor untuk menilai resiko dan laba perusahaan sebab dividen mempunyai kandungan informasi. Meningkatnya pembayaran dividen ditafsirkan sebagai tanda meningkatnya keuntungan perusahaan di masa yang akan datang dan menurunnya pembayaran dividen sering ditafsirkan sebagai tanda dividen sering diterjemahkan sebagai tanda menurunnya tingkat keuntungan perusahaan di masa yang akan datang (Zulfiansyah, 2009).

Menurut Anindhita (2010) perubahan dividen naik atau turun disebabkan karena manajemen pada umumnya tidak akan mengambil risiko dengan membayar dividen yang tinggi pada suatu waktu tertentu bila menurut estimasi mereka perusahaan tidak mampu mempertahankannya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya kenaikan dividen dapat ditafsirkan sebagai tanda optimis pihak manajemen sehubungan dengan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Demikian pula penurunan dividen dapat ditafsirkan sebagai penurunan keuntungan di masa yang akan datang. Pembagian dividen kepada pemegang saham juga menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang timbul adalah para pelaku pasar akan berpikiran negatif terhadap perusahaan.

Berikut adalah rata-rata besarnya dividen yang dibagikan kepada para investor pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2015:

Tabel 1.1

Data rata-rata pembagian dividen final tahun 2014-2015

Tahun	Jumlah <i>cash dividend final</i> (Rp)	Jumlah perusahaan	Rata-rata <i>cash dividend final</i> (Rp)
2014	48.099,37	255	188,625
2015	27.079,35	186	145,5879

Sumber: Data sekunder yang diolah

Informasi tentang pembagian dividen dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian tersebut. Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan

sebelumnya menunjukkan bahwa *return* saham bereaksi terhadap pengumuman dividen dilihat dari besarnya dividen yang dibagikan (Sularso, 2003). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hernoyo, 2013). Dalam teori *Signaling Hypothesis*, menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun.

Prasetiono (2000) menyatakan bahwa muatan informasi naiknya dividen tunai yang dibagikan tidak mempunyai makna yang berbeda dengan muatan informasi turunnya dividen tunai yang dibagikan. Dengan adanya dampak terhadap perubahan harga saham, secara tidak langsung juga akan berpengaruh pada volume perdagangan sahamnya. Hal ini disebabkan para investor memberikan penilaian negatif pada perusahaan tersebut. Para investor menilai dengan adanya pembagian dividen kepada para pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara utang dan ekuitas) akan semakin besar. Semakin besar dividen yang dibayarkan, besarnya laba yang ditahan akan semakin berkurang.

Penelitian Anindhita (2010) menunjukkan bahwa pengumuman dividen turun hanya memberikan reaksi yang singkat terhadap investor sedangkan pada pengumuman dividen naik investor justru memberikan reaksi negatif.

Penelitian dari Sularso (2003) menunjukkan hasil yang sama bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat

*ex-dividend date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Mulyati (2003) yang menunjukkan bahwa reaksi harga saham positif terhadap kenaikan dividen yang dibayarkan terjadi pada hari ke 5 sebelum pengumuman, sedangkan reaksi harga saham negatif terhadap penurunan dividen yang dibayarkan terjadi pada hari ke 5 setelah pengumuman.

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 Ardiansari & Saputra (2015), 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)*.

Menurut Hartono (2009) dalam Barokah dan Witiastuti (2016), apabila dalam mengukur reaksi pasar digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan keuntungan (*return*) ke pasar, sebaliknya suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan keuntungan *return* ke pasar.

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*.

Berbagai penelitian yang telah dilakukan guna menguji pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* memberikan hasil yang berbeda-beda. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan setelah pengumuman dividen, dan penelitian lainnya menunjukkan sebaliknya bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan setelah pengumuman dividen, berikut ini disajikan tabel 1.2 yang berisi mengenai perbedaan hasil penelitian terdahulu.

Tabel 1.2  
Hasil *Research Gap*

No		Peneliti	Hasil
1.	Terdapat <i>abnormal return</i> terhadap pengumuman <i>cash dividend</i> naik di sekitar <i>event window</i>	Mulyati (2003)	Positif Signifikan pada hari t-5
		Anindhita (2010)	Negatif Signifikan pada hari t-10,t-9, t-6,t0 dan t+5.
		Budianto (2006)	Tidak Signifikan di semua hari
2.	Terdapat <i>abnormal return</i> terhadap pengumuman <i>cash dividend</i> turun di sekitar <i>event window</i>	Mulyati (2003)	Negatif Signifikan pada hari t+5
		Anindhita (2010)	Positif Signifikan pada hari t-9
		Budianto (2006)	Negatif Signifikan pada hari t-2

No		Peneliti	Hasil
3.	perbedaan <i>abnormal return</i> terhadap pengumuman <i>cash dividen</i> naik	Anindhita (2010)	Negatif Signifikan
		Dewi (2013)	Negatif Signifikan
		Budianto (2006)	Tidak Signifikan
4.	perbedaan <i>abnormal return</i> terhadap pengumuman <i>cash dividen</i> turun	Anindhita (2010)	Tidak Signifikan
		Budianto (2006)	Tidak Signifikan
		Dewi (2013)	Tidak Signifikan
		Sularso	Positif Signifikan
5.	Terdapat <i>trading volume activity</i> yang signifikan terhadap pengumuman <i>cash dividend</i> naik	Putri (2014)	Tidak Signifikan
		Anggraini (2012)	Positif Signifikan di semua hari
6.	Terdapat <i>trading volume activity</i> yang signifikan terhadap pengumuman <i>cash dividend</i> turun	Putri (2014)	Positif Signifikan pada hari t-5 dan t+5
		Evi dan Yayuk (2008)	Negatif Signifikan
		Anggraini (2012)	Positif Signifikan di semua hari
7.	Perbedaan <i>trading volume activity</i> terhadap pengumuman <i>cash dividend</i> naik	Hidayah & Triatmoko (2002)	Tidak Signifikan
		Ma'muroh (2003)	Positif Signifikan
8.	Perbedaan <i>trading volume activity</i> terhadap pengumuman <i>cash dividend</i> turun	Hidayah & Triatmoko (2002)	Tidak Signifikan
		Evi dan Yayuk (2008)	Signifikan
		Ma'muroh (2003)	Tidak Signifikan

Sumber: disusun untuk skripsi ini tahun 2017

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian di atas diketahui bahwa terdapat temuan dari masing-masing penelitian sehingga terjadinya masalah atau *gap* antar penelitian yang berbeda. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dari segi periode pengamatan dan objek penelitian yang berbeda, penelitian ini juga menggunakan *cash dividend final* naik dan turun.

Dalam penelitian ini pengujian dimaksudkan untuk melihat kecepatan reaksi dari suatu pengumuman dividen tunai. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi dengan cepat pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto, 2005:410). Sedangkan banyaknya transaksi yang dilakukan dalam pasar modal, dalam hal ini volume perdagangan saham ditunjukkan oleh transaksi jual beli saham di pasar modal. Volume perdagangan saham dalam penelitian ini diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)* yaitu instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar.

Periode pengamatan yang dilakukan menggunakan periode jendela (*event window*) yang akan dihitung selama 21 hari, yaitu: 1 hari saat terjadinya peristiwa, 10 hari sebelum terjadinya peristiwa, dan 10 hari setelah terjadinya peristiwa. Lamanya periode jendela bergantung dari jenis peristiwa yang terjadi. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan oleh investor (misalnya, pengumuman laba dan pengumuman dividen), periode peristiwanya pendek, yaitu 7 hari untuk pengumuman laba dan 21 hari untuk pengumuman dividen karena investor dapat bereaksi dengan cepat (Halim, 2015:97).

Berdasarkan dari latar belakang masalah yang telah dipaparkan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH**

**PENGUMUMAN DIVIDEN TUNAI TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA)*”** (studi kasus pada kelompok *cash dividend final* naik dan turun pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2015). Harapannya hasil yang diperoleh, nantinya dapat lebih memberikan kontribusi dan informasi terbaru pada penelitian terkait dengan kandungan informasi pengumuman dividen yang mempengaruhi *abnormal return* dan *trading volume activity (TVA)*.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat *abnormal return* terhadap pengumuman *cash dividend final* naik di sekitar *event window* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat *abnormal return* terhadap pengumuman *cash dividend final* turun di sekitar *event window* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend final* naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend final* turun pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?



5. Apakah terdapat *trading volume activity* yang berpengaruh terhadap pengumuman *cash dividend final* naik di sekitar *event window* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah terdapat *trading volume activity* yang berpengaruh terhadap pengumuman *cash dividend final* turun di sekitar *event window* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
7. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend final* naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
8. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend final* turun pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Pada penelitian ini terdapat batasan yang dipakai penulis agar tidak menyimpang dari tujuan penelitian dan peneliti lebih fokus pada batasan penelitian yang akan dilakukan. Batasan tersebut antara lain adalah, menggunakan data keuangan perusahaan pada perusahaan yang sahamnya masuk Daftar Efek Indonesia tahun 2014-2015. Alat ukur yang digunakan adalah dengan menggunakan variable *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA). Penelitian ini menggunakan alat analisis data berupa uji t-test pada aplikasi SPSS.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang ditimbulkan oleh pengumuman *cash dividend final* naik di sekitar *event window* naik pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang ditimbulkan oleh pengumuman *cash dividend final* turun di sekitar *event window* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang ditimbulkan sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend final* naik pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang ditimbulkan sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend final* turun pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat *trading volume activity* yang berpengaruh terhadap pengumuman *cash dividend final* naik di sekitar *event window* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk mengetahui apakah terdapat *trading volume activity* yang berpengaruh terhadap pengumuman *cash dividend final* turun di sekitar *event window* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend final* naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

8. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend final* turun pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu bahan referensi untuk penelitian selanjutnya dan dapat menjadi bahan kajian berkaitan tentang pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity (TVA)*.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak perusahaan dan para investor sebagai wacana atau sumber informasi untuk mengetahui dampak yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* dan *Trading Volume Activity*. Perusahaan dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai bahan pertimbangan sebelum mengumumkan dividen tunai ataupun kebijakan perusahaan lainnya guna mencapai tujuan perusahaan, sedangkan untuk investor dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai informasi untuk dapat menentukan keputusan investasi.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Kebijakan Deviden

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

Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen (Atmaja, 2008:285) yaitu:

1) Teori “Dividen Tidak Relevan” dari Dari MM

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas resiko perusahaan. Pertanyaan MM juga di dasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah” seperti:

UNNES  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

- a) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional
  - b) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru
  - c) Tidak ada pajak.
  - d) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.
- 2) Teori “*The Bird in the Hand*”

Menurut Modigliani dan Miller (MM), pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki resiko yang hampir sama. Teori ini menyatakan bahwa seekor burung di tangan akan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Investor lebih menyukai dividen karena dividen merupakan sesuatu yang pasti untuk didapatkan saat ini, berbeda dengan keuntungan dari *capital gains* yang mengandung ketidakpastian mengenai saat naiknya harga pasar saham di masa yang akan datang. Teori ini juga berpendapat bahwa meningkatnya dividen akan meningkatkan harga saham, yang selanjutnya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

3) Teori perbedaan pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen *yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, dan *capital gains yield* tinggi. Jika

pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Karena dampak pajak berbeda diantara berbagai tipe investor, investor mungkin tertarik dengan perusahaan yang kebijakan dividen cocok dengan keadaan pajak mereka. Peneliti menyebutkan hal ini sebagai *tax clientele effect*. Hal lainnya yang seimbang, saham dengan pembayaran yang rendah seharusnya menarik investor 24 dalam golongan pajak yang tinggi. Bukti empiris mengenai penjelasan *tax-preference* tidak meyakinkan (Baker dan Powell, 1999).

#### 4) Teori "*Signaling Hypothesis*"

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Menurut MM 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 mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

#### 5) Teori "*Clientele Effect*"

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) 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 membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Pembayaran dividen merupakan suatu kegiatan yang bersifat *cash outflow*, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan dalam menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Menurut Gitman (2000), kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan perusahaan dalam membayar dividen berbeda-beda. Berbeda dengan *preferred stocks*, pemegang saham biasa (*common stock*) umumnya menerima pembayaran yang di dasarkan pada salah satu dari 3 jenis kebijakan dividen. Menurut Halim (2015:73) ada 3 jenis pembayaran dividen, yaitu sebagai berikut:

a) Dividen dalam Jumlah Rupiah Stabil

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap sama selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

b) Dividen dalam Rasio Pembayaran Konstan

Perusahaan melakukan pembayaran dividen berdasarkan pada presentase tertentu dari laba. Karena laba berfluktuasi, menjalankan kebijakan ini akan

berakibat jumlah dividen dalam rupiah akan berfluktuasi. Kebijakan ini tidak akan memaksimalkan nilai perusahaan karena pasar tidak dapat mengandalkan kebijakan ini untuk memberi informasi tentang perusahaan pada masa mendatang.

c) Dividen tetap yang rendah ditambah ekstra

Kebijakan ini memberi fleksibilitas pada perusahaan, tetapi mengakibatkan penanam modal sedikit ragu-ragu tentang berapa besarnya dividen.

### 2.1.1 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam memutuskan pembagian dividen yang diusulkan oleh Board of Directors (Hadi, 2013:74) antara lain:

a. Keuntungan (laba) perusahaan

Tingkat laba bersih perusahaan (*net income after tax*) merupakan salah satu elemen yang dipertimbangkan perusahaan untuk membagi dividen atau tidak. Namun demikian, jika perusahaan rugi bukan berarti tidak membagi dividen. Jika perusahaan rugi dan membagi dividen berarti laba ditahan perusahaan bersaldo negatif.

b. Aspek Hukum

Direksi dalam menentukan besaran dividen juga harus mempertimbangkan aspek hukum, kontrak dan sejenisnya. Termasuk yang dipertimbangkan dalam keputusan pembagian dividen adalah masih adakah klaim hutang pada pihak ketiga, ada perjanjian batasan pembagian dividen atau tidak.

c. Prospek Pertumbuhan Perusahaan

Direksi akan memperhatikan prospek pertumbuhan dalam rangka *going concern* perusahaan di masa depan. Untuk itu, direksi harus cukup jeli dalam



mencermati penggunaan laba ditahan sebagai sumber pembiayaan sendiri (pembiayaan internal) dalam pengembangan perusahaan.

d. Ekspetasi Pasar

Pada prinsipnya pasar memiliki ekpektasi tersendiri terkait besaran dividen yang akan diterima (diperoleh). Sesungguhnya, harga pasar sudah diberi premium oleh investor, sehingga harga pasar tetap tinggi. Ekspektasi pasar yang demikian, jika direksi membagikan dividen lebih kecil dari ekspektasi investor, maka akan memicu reaksi negatif investor sehingga pasar akan terkoreks negatif.

e. Posisi kas (*likuiditas*)

Dalam pembagian dividen, salah satu dimensi lain yang diperhitungkan adalah posisi *likuiditas* perusahaan. Jika yang dibagikan dividen kas, maka yang terjadi sudah barang pasti akan mengganggu posisi kas perusahaan.

### 2.1.2 Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal dikatakan efisien apabila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham (Brealey Myers, 1988:281). Menurut Fama (1970), bentuk pasar efisien diklasifikasikan sebagai berikut:

a) Efisien dalam Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Efisiensi pasar bentuk lemah, menunjukkan bahwa semua informasi pada masa lalu (misalnya, harga dan volume perdagangan) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang sehingga investor tidak akan bisa memprediksi harga pasar

saham pada masa mendatang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dengan analisis teknikal.

b) Efisien dalam Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*)

Efisiensi pasar berbentuk setengah kuat, menunjukkan bahwa harga saham di samping dipengaruhi oleh data harga saham dan volume perdagangan, juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan, misalnya dividen, pemecahan saham (*stock split*), dividen saham (*stock dividend*), pendapatan per saham (*earning per share*), dan sebagainya.

c) Efisien dalam Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Efisiensi pasar bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi, baik yang terpublikasi maupun tidak terpublikasi, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Dalam pasar ini, tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh imbal hasil abnormal (Halim, 2015:101).

## 2.2 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 dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Ross (1977) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham

maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan.

Dengan demikian dividen merupakan pembagian laba secara langsung atau tidak langsung kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki.

### 2.2.1 Jenis-jenis Dividen

Menurut Brigham and Houston, (2001:225) dilihat dari waktu pembagian dividen terhadap para pemegang saham, dividen dikategorikan menjadi dua yaitu:

#### a) Dividen Interim

Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya atau antara dividen final satu dengan dividen final berikutnya. Dividen interim bisa dibagikan lebih dari satu kali dalam satu tahun.

#### b) Dividen Final

Dividen final merupakan dividen hasil pertimbangan setelah tutup buku perusahaan berdasarkan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tahun sebelumnya untuk dibayarkan tahun berikutnya.

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham (investor), dividen dapat dikategorikan menjadi dua kelompok:

#### a) Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan perseroan dalam bentuk uang tunai. Nilai dividen tunai sebesar nilai yang dibayarkan emiten atau diterima oleh pemegang saham (investor). Bagi direksi, pembagian dividen tunai harus

memperhitungkan tingkat likuiditas perusahaan, mengingat dividen pasti akan mengurangi tingkat likuiditas perseroan.

b) Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan perseroan dalam bentuk saham baru, dengan proporsi tertentu. Harga wajar dividen saham ditentukan dalam RUPS, yang mana harga wajar ini sesuai dengan PSAK (Pernyataan Standar Akutansi Keuangan) yaitu harga penutupan sebelum RUPS yang akan memutuskan dividen saham. Biasanya harga penutup adalah sesi terakhir hari bursa sebelumnya, atau sesi terakhir sebelum RUPS dimulai (Brigham and Houston, 2001:225)

### 2.2.2 Prosedur Pembayaran Dividen

Dividen biasanya dibagikan setiap triwulan, jika situasi mendukung maka dividen dapat dinaikan sekali setiap tahun. Adapun prosedur pembagian dividen yang aktual menurut Brigham and Houston (2001: 227) adalah sebagai berikut:

1) Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*)

Adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembagian dividen. Pada tanggal (*declaration date*) misalkan, pada 10 November 1997 direksi mengadakan pertemuan dan mengumumkan dividen triwulan tetap sebesar Rp. 40 per saham, untuk dibayarkan kepada pemegang saham yang tercatat pada tanggal 12 Desember, pembayaran dilakukan pada tanggal 2 Januari 1998.

2) Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*Holder Of Record Date*)

Adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan. Setelah berakhirnya jam kerja pada tanggal pencatatan pemegang saham, 12 Desember, perusahaan menutup buku transfer sahamnya dan menyusun daftar pemegang saham pada tanggal tersebut. Apabila PT ABC mendapat pemberitahuan terjadinya penjualan sebelum pukul 5 sore pada 11 Desember, pemilik saham yang baru akan menerima dividen. Akan tetapi, jika pemberitahuan itu baru diterima pada atau sesudah 12 Desember, pemilik saham lama yang akan menerima cek dividen.

3) Tanggal *ex-dividen* (*ex-dividend date*)

Adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya dengan jangka waktu empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan saham. Untuk mencegah timbulnya konflik, industri pasar modal telah menetapkan suatu konvensi yang mengumumkan bahwa hak atas dividen tetap menyertai saham hingga empat hari kegiatan bisnis sebelum tanggal pencatatan pemegang saham. Pada hari keempat sebelum tanggal tersebut, hak atas dividen tidak lagi menyertai saham. Dalam hal ini tanggal *ex-dividend* adalah 4 hari sebelum tanggal 12 Desember, yaitu tanggal 8 Desember.

4) Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment*)

Adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen. Dalam hal ini perusahaan akan mengirimkan ceknya kepada pemegang saham tercatat pada tanggal 2 Januari.

## 2.3 Return dan Abnormal Return

### 2.3.1 Return

*Return* merupakan keuntungan yang diperoleh dari investor, dan merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi. *Return* dapat dikatakan suatu imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Semakin besar *return* yang dihasilkan atau diperoleh oleh suatu investasi, akan semakin besar pula daya tarik investasi tersebut bagi investor, walaupun tetap memperhitungkan faktor risiko yang melekat pada investasi tersebut (Halim, 2015:95). *Return* saham dapat dihitung dengan persamaan (Jogiyanto, 2003:110):

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

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

### 2.3.2 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 (Jagrataraning, 2016).

Perhitungan *abnormal return* dapat dilakukan dengan mengurangi *return* aktual/sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan dengan rumus sebagai berikut (Halim, 2015:96) :

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

Keterangan:

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

$R_{it}$  = *return* aktual sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

*Return* yang diharapkan merupakan *return* yang harus diestimasi dengan menggunakan *Mean Adjusted Model*. Model ini beranggapan bahwa *return* diharapkan bernilai tetap, sama dengan rata-rata *return* aktual sebelumnya selama estimasi, dengan rumus sebagai berikut (Halim, 2015:96):

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

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  $t_1$ -  $t_2$

### 2.3.3 Average Abnormal Return (AAR)

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan pada tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *crosssection* untuk tiap-tiap hari dalam periode peristiwa (Jogiyanto, 2005).

Rata-rata *return* tidak normal atau *average abnormal return* (AAR) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Dimana,

$AAR_t$  = *average abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{it}$  = *abnormal return* pada sekuritas ke-i pada hari ke-t

$K$  = jumlah sekuritas pada *event window*

## 2.4 Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

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 (Jagrataraning, 2016).

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*.

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

Rumus untuk menghitung rata-rata volume perdagangan saham untuk periode diseputar tanggal pengumuman (Jogianto, 2005):

$$\bar{x}_{TVA} = \frac{\sum TVA}{n}$$

Dimana :

$\bar{x}_{TVA}$  = Rata-rata *trading volume activity*

$\sum TVA$  = Jumlah relatif volume perdagangan saham

$n$  = Jumlah sampel

## 2.5 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan, dan dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga (Jogiyanto, 2005).

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru (Anindhita, 2010).

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Berikut ini diuraikan penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* yang menjadi referensi pada penelitian ini. Penelitian yang dilakukan Sularso (2003) bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman *ex-dividend date*. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan mengambil sampel 14 saham. Sampel dibagi menjadi dua, yaitu dividen naik dan dividen turun. Periode penelitian selama 120 hari yang dibagi menjadi dua periode yaitu periode estimasi selama 90 hari dan periode peristiwa selama 30 hari termasuk 15 hari sebelum dan sesudah event. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah

*event study* yang akan mengamati pergerakan harga saham di pasar modal. Untuk menguji adanya reaksi harga dilakukan tes *abnormal return* selama periode peristiwa dengan analisis perhitungan berdasarkan konsep model keseimbangan yaitu *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan dengan melakukan pengujian *abnormal return* terhadap dividen naik dan dividen turun pada saat *ex-dividend date*. Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividen date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2009) bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen tunai. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 10 hari yang dibagi menjadi dua periode yaitu periode 5 hari sebelum pengumuman dividen tunai dan 5 hari sesudah pengumuman dividen tunai dengan mengambil sampel sebanyak 44 saham. Model yang digunakan adalah *event study*. Metode analisis dilakukan uji beda dua rata-rata menggunakan *paired sample t-Test*. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Yang kedua tidak ada perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.

Dalam penelitian Anindhita (2010) ini dianalisis apakah terdapat reaksi return saham yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen. Adapun variabel yang

digunakan pada penelitian adalah *abnormal return*, *actual return*, *expected return*, *market return* dengan metode *Market Model* dalam penghitungan *abnormal return* yang kemudian diuji dengan pengujian t (t-test). Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder dan teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu penentuan pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang ditetapkan. Jumlah sampel sebanyak 87 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen turun hanya memberikan reaksi yang singkat terhadap investor sedangkan pada pengumuman dividen naik investor justru memberikan reaksi negatif.

Penelitian Akbar dan Baig (2010) 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 36 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.

Tujuan dari penelitian Dewi (2013) adalah untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman *ex-dividend date*. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang menghaikan 15 bank pada pengumuman dividen naik, dan 17 bank pada pengumuman dividen turun. Variabel yang digunakan adalah pengumuman *ex-dividend date* dan *abnormal return*. Metode yang digunakan yaitu *paired sample t-test*. Hasil yang diperoleh Secara umum selama 21 hari perdagangan saham di seputar pengumuman *Ex-dividen* naik pada kondisi dividen naik, terdapat perbedaan yang signifikan pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *ex-dividend date*. Hipotesis kedua, secara umum selama 21 hari perdagangan saham di seputar pengumuman *Ex-dividen* turun pada kondisi dividen turun, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *ex-dividend date*.

Penelitian Wang (2014) menguji efek pengumuman dividend terhadap pasar semi kuat. 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 raksi

positif dan signifikan pada return saham setelah pengumuman dan menunjukkan dampak yang sebaliknya pada periode *post-crisis*.

Penelitian yang dilakukan Jagrataraning (2016) bertujuan menganalisis pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return*. 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*. (2) Pengumuman dividen saham berpengaruh terhadap *trading volume activity*.

Dengan adanya perbedaan penelitian yang dilakukan selain tersebut di atas adalah hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu masih memberikan hasil yang beragam dan tidak sedikit yang kontradiktif sehingga memberikan peluang untuk dilakukan penelitian lanjutan, baik yang bersifat pengulangan maupun pengembangan. Adapun hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham dapat ditunjukkan pada matriks tabel sebagai berikut :

UNNES  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Tabel 2.1  
Matriks Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	R. Andi Sularso (2003)	Pengaruh Pegumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham ( <i>Return</i> ) sebelum dan sesudah <i>Ex-dividend date</i> di Bursa Efek Jakarta (BEJ)	Pengumuman dividen, <i>abnormal return</i>	Harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat <i>ex-dividend date</i> , dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat <i>ex-dividend date</i> .
2.	Yuni Rahmawati (2009)	Analisis Perbedaan <i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan di <i>Jakarta Islamic Index</i> )	<i>Abnormal return</i> , volume perdagangan saham, pengumuman dividen tunai	Terdapat perbedaan yang signifikan antara <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Tidak ada perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai
3.	Galih Anindhita (2010)	Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Sebelum Dan Sesudah <i>Ex-Dividend Date</i> (Studi Kasus pada Kelompok <i>Cash Dividend Final</i> Naik dan Turun pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006)	Pengumuman Dividen, <i>Return Saham, Ex-Dividend Date, Cash Dividend Final</i>	Pengumuman dividen turun hanya memberikan reaksi yang singkat terhadap investor sedangkan pada pengumuman dividen naik investor justru memberikan reaksi negatif.

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
4.	Akbar dan Baig (2010)	<i>Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan</i>	Rata-rata <i>abnormal return</i> dan kumulatif rata-rata <i>abnormal return</i> , pengumuman dividen	Penelitian menemukan bahwa reaksi harga saham terhadap dividen kas pengumuman tidak signifikan secara statistik
5.	Annasyah Samja Dewi (2013)	Pengaruh Pengumuman <i>Ex-Dividend Date</i> Terhadap <i>Abnormal Return</i> Pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011	<i>Ex-dividend date</i> , <i>abnormal return</i> , <i>dividend announcement</i> , <i>event study</i>	Secara umum selama 21 hari perdagangan saham di seputar pengumuman <i>Ex-dividend</i> naik pada kondisi dividen naik, terdapat perbedaan yang signifikan pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman <i>ex-dividend date</i> . Secara umum selama 21 hari perdagangan saham di seputar pengumuman <i>Ex-dividend</i> turun pada kondisi dividen turun, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman <i>ex-dividend date</i> .



No	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
6.	Wang (2014)	<i>The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the Emerging Market.</i>	Pengumuman dividen, <i>abnormal return</i>	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 <i>pre-crisis</i> menunjukkan reaksi positif dan signifikan pada return saham setelah pengumuman dan menunjukkan dampak yang sebaliknya pada periode <i>post-crisis</i>
7.	Ekaliya Jagrataraning (2016)	Pengaruh Pengumuman Dividen Saham Terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Saham di Bursa Efek Indonesia.	Dividen saham, <i>Abnormal return</i> , <i>Trading Volume Activity</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata <i>abnormal return</i> antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata <i>trading volume activity</i> antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

Sumber : disusun untuk skripsi ini tahun 2017

## 2.7 Kerangka Berpikir

### 2.7.1 Pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return*

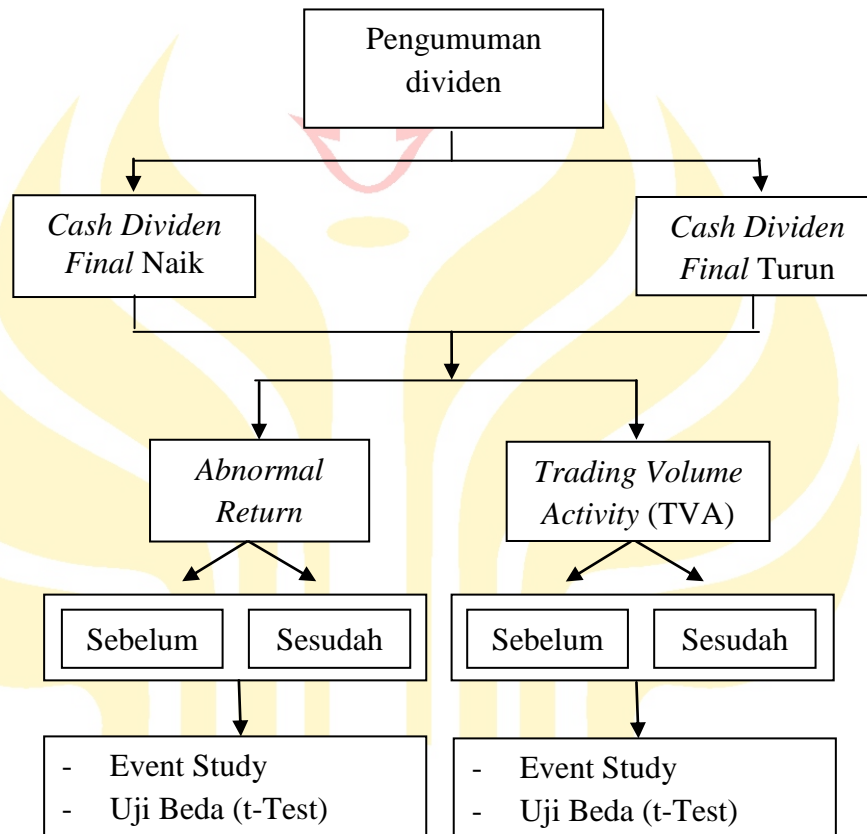
Pengumuman pembagian dividen oleh para emiten merupakan salah satu bentuk informasi yang dapat mempengaruhi harga saham. Perubahan harga saham yang terjadi dapat menghasilkan *return* realisasi. Informasi ini merupakan hal yang penting bagi investor sebagai bahan informasi yang akan digunakan untuk memprediksi keuntungan yang akan diperoleh, jadi dengan adanya informasi yang diperoleh, investor akan mendapatkan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. Sebaliknya jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi, maka investor tidak akan mendapatkan *abnormal return* (Rahmawati, 2009)

### 2.7.2 Pengaruh pengumuman dividen terhadap *trading volume activity* (TVA)

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 (Jagrataraning, 2016). Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah dividen merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya dividen terhadap volume perdagangan saham.

Gambar 2.1

## Kerangka Berfikir



## 2.8 Hipotesis Penelitian

Dengan mengacu pada tinjauan pustaka, yaitu landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha1 = terdapat *abnormal return* yang ditimbulkan oleh pengumuman *cash dividend final* naik di sekitar *event window* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Ha2 = terdapat *abnormal return* yang ditimbulkan oleh pengumuman *cash dividend final* turun di sekitar event window pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Ha3 = terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang ditimbulkan sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend final* naik pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Ha4 = terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang ditimbulkan sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividen final* turun pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Ha5 = terdapat *trading volume activity* yang berpengaruh terhadap pengumuman *cash dividend final* naik pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Ha6 = terdapat *trading volume activity* yang berpengaruh terhadap pengumuman *cash dividend final* turun pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Ha7 = terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang ditimbulkan sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend final* naik pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

Ha8 = terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang ditimbulkan sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend final* turun pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI.

## BAB V PENUTUP

### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan terhadap perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan turun pada periode 2014 – 2015, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis dengan uji *one sample t-test* pada *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen naik ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan beberapa hari di sekitar periode *event window* dengan tingkat signifikansi alpha 5% (0,05). Hasil pengujian menunjukkan reaksi yang signifikan ditemukan 4 hari yaitu pada hari ke t-10, t-6, t+3 dan t+9.
2. Hasil analisis dengan uji *one sample t-test* pada *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen turun ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan beberapa hari di sekitar periode *event window* dengan tingkat signifikansi alpha 5% (0,05). Hasil pengujian menunjukkan reaksi yang signifikan ditemukan 4 hari yaitu pada hari ke t-6, t-2, t+4 dan t+8.
3. Hasil analisis dengan uji *paired sample t-test* pada rata-rata *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen naik diperoleh nilai t-hitung sebesar -0,795 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,447. Hal ini menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ( $0,447 > 0,05$ ).

Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik.

4. Hasil analisis dengan *uji paired sample t-test* pada rata-rata *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen turun diperoleh nilai t-hitung sebesar -2,438 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,037. Hal ini menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ( $0,037 < 0,05$ ). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan negatif rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.
5. Hasil analisis dengan uji *one sample t-test* pada *trading volume activity* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen naik ditemukan adanya *trading volume activity* yang signifikan di semua hari pengamatan dengan tingkat signifikansi alpha 5% (0,05).
6. Hasil analisis dengan uji *one sample t-test* pada *trading volume activity* pada pengumuman dividen turun ditemukan adanya *trading volume activity* yang signifikan di semua hari pengamatan dengan tingkat signifikansi alpha 5% (0,05).
7. Hasil analisis dengan *uji paired sample t-test* pada rata-rata *trading volume activity* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen naik menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,204. Hal ini menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan

yakni 0,05 ( $0,204 > 0,05$ ). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik.

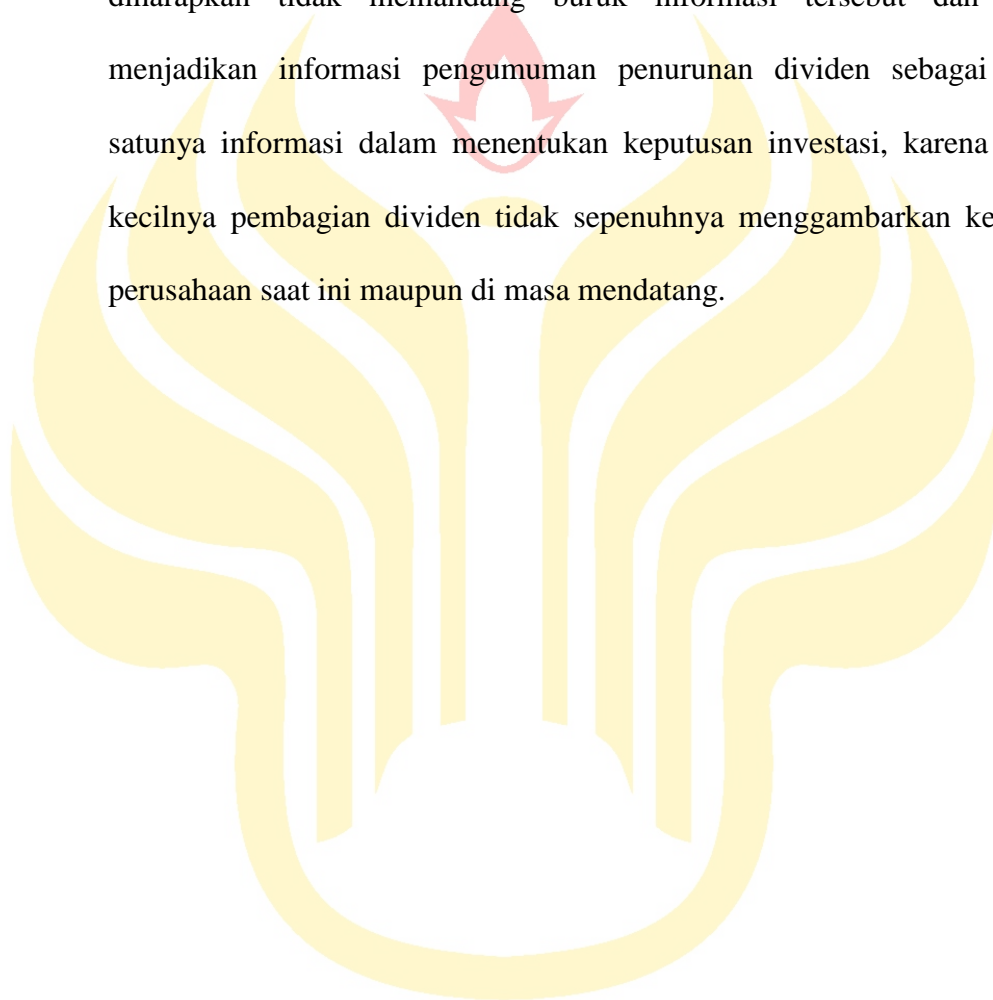
8. Hasil analisis dengan *uji paired sample t-test* pada rata-rata *trading volume activity* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen turun menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,026. Hal ini menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ( $0,026 < 0,05$ ). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan diatas, maka terdapat saran yang dapat diberikan bagi beberapa pihak antara lain:

1. Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode lain untuk menghitung *abnormal return* seperti *market adjusted model* atau *market model* sehingga dapat diketahui apakah terjadi perbedaan hasil penelitian.
2. Bagi manajemen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hendaknya melakukan catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga dapat menjadi sumber informasi bahwa peristiwa kenaikan dan penurunan pembagian dividen sebagai salah satu pertimbangan untuk mengambil keputusan bagi investor. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan negatif signifikan

antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun, baik *abnormal return* maupun *trading volume activity*. Dari hasil tersebut, investor diharapkan tidak memandang buruk informasi tersebut dan tidak menjadikan informasi pengumuman penurunan dividen sebagai satu-satunya informasi dalam menentukan keputusan investasi, karena besar kecilnya pembagian dividen tidak sepenuhnya menggambarkan keadaan perusahaan saat ini maupun di masa mendatang.



# UNNES

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



## 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.
- Akramunnas. (2013). Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham PT Vale Indonesia Tbk di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makkassar*.
- Ang, Robert. (1997). “*Pasar Modal Indonesia*”. Media Soft Indonesia.
- Anggraeni, Meri Dwi. (2012). Reaksi Investor atas Pengumuman Perubahan Dividen Sebelum dan Setelah Ex-Dividend Date pada Saham-saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemn Universitas Ekasakti Padang*.
- Anindhita, Galih. (2010). Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP
- Anoraga, Pandji dan P. Pakarti. (2008). *Pengantar Pasar Modal*. Cet-3. Jakarta: Rineka Cipta
- Ardiansari, Anindya dan Saputra, Arif. (2015). Capital Market Reaction Towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study). *JDM Vol. 6, No. 1, 2015, pp:62-72*
- Atmaja, Setia Lukas. (2008). *Teori dan Praktek: Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi
- Barokah, Siti dan Witiastuti, Rini Setyo. (2016). Pengujian Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Peluncuran Indeks MNC36. *Management Analysis Journal 5 (2) (2016)*.
- Budi, Setiyo Ichsan dan W. Fauzi. (2004). Analisis Perbedaan Harga dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen pada Perusahaan Publik di Indonesiad. *Kajian Bisnis*. Vol. 12, No.2.

- Budianto, erwin. (2006). Uji Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai Periode 2003-2004. *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen. UNDIP
- Brigham, E & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Terjemahan Suharto D. Buku 2, Edisi 8. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, Dwi dan Ressany, Yustieana Diana. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *JDM Vol. 3, No. 1, 2012, pp:20-28*.
- Campbell, JA and Beranek, W. (1995), "Stock Price Behavior on Ex-Dividend Dates". *Journal of Finance*, page 10. 425-429.
- Dewi, Annasyah Samja. (2013). Pengaruh Pengumuman Ex-Dividend Date terhadap Abnormal Return. *Jurnal Akutansi*. Semarang:UDINUS
- Eugene F. Brigham and Joel F. Houston. (2010). *Manajemen Keuangan*. Ed 8. Jakarta: Erlangga.
- Evi Gantowati & Yayuk Sulistyani. (2008). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk Corporate Governance Perception Index. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 10, No. 3, Desember, hlm. 161-171.
- Fama, Eugene F. (1970). Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. Vol 25. No 2. Page 383-417.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- \_\_\_\_\_ (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Nor. (2013). *Pasar Modal: Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Halim, Abdul. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Jakarta: Salemba Empat

Hartono, Jogyanto,. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPF.

Haryanto, Sugeng. (2011). Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.15, No.2, hlm 213-220.

Hernoyo, Muhammad Ade. (2013). Pengaruh Stock Split Announcement terhadap Volume Perdagangan dan Return. *Management Analysis Journal 2 (1) (2013)*.

Hidayah, Rini dan Hanung Triatmoko. (2002). Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen terhadap Volume Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Perspektif*. Vol. 7, No. 1, Juni, hlm. 9-17.

<http://www.finance.yahoo.com>

<http://www.idx.co.id>

Jagrataraning T.S, Ekaliya. (2016). Pengaruh Pengumuman Dividen Saham terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Yogyakarta: FE UNY

Jogyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketiga, Yogyakarta: BPF Yogyakarta

\_\_\_\_\_ (2005). *Pasar Efisien Secara Keputusan*. PT. Gramedia Pustaka Utama: Jakarta

Khoiruddin, Moh dan Faizati, Evy Rochfa. (2014). Reaksi Pasar terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *JDM Vol. 5, No. 2, 2014, pp: 209-219*.

Khoiruddin, Moh dan Tastaftiani, Muftia. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal 4 (4) (2015)*.

- Ma'muroh, Laili. (2003). Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. :FE USM
- Mulyati, Sri. (2003). Reaksi Harga Saham terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield di Bursa Efek Jakarta. *Journal Siasat Bisnis*. No. 8 Vol. 2 Hlm 223-249.
- Prasetiono. (2000). Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Media Ekonomi dan Bisnis* Vol. XII No. 1 Juni 2000
- Pratama, Billy Woshi. (2014). Analisis Perbedaan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Bengkulu: FEB UNIB
- Prayitno, Heru Yogo. (2012). Abnormal Return di Sekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Dividen Setelah Lama Tidak Membagi: Studi Peristiwa Berbasis Data Intraday. *Pekan Ilmiah*. Universitas Widyatama.
- 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.
- Putri, Lia Pranata. (2014). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Listing di BEI dan Masuk Corporate Governance Perception Index. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Rahmawati, Yuni. (2009). Pengaruh Perbedaan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen Tunai. *Skripsi*. Yogyakarta: FS UIN Sunan Kalijaga
- Ross, S.A. "The Determination Offinancial Structure: The Incentive Signaling Approach". *Bell Journal of Economics*. 8: 23-40. Sharma, S., R.M. Durand, dan O., Gurarie. August, 1977.

- Sanusi, Anwar. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sularso. R. A. (2003). Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 5 No. 1
- Sutrisno. (2003). "*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*". Yogyakarta: Ekonisia. Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Tendelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta
- 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*
- Yulia, I Gusti Ayu Artisca (2015). Dampak Pengumuman Dividen terhadap Abnormal Return pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-jurnal manajemen unud*. Vol.4, No.12, 2015: 4449-4476
- Zulfiansyah. (2009). Analisis Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Medan: Fakultas Ekonomi USU.