



REAKSI PASAR TERHADAP *DIVIDEND ANNOUNCEMENT*

**(Studi LQ45 Indonesian Stock Exchange dan A50 Shanghai Stock Exchange Tahun
2017)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Stivani

NIM 7311414039

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2018

PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari : Jum'at

Tanggal : 8 Juni 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



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

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

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

NIP. 197610072006042002

PENGESAHAN KELULUSAN

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

Hari : Selasa

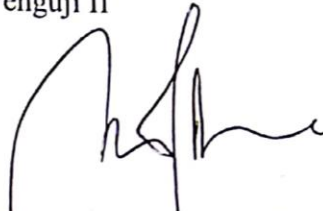
Tanggal : 10 Juli 2018

Penguji I



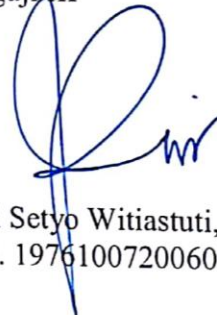
Dorojatun Prihandono, SE., MM., Ph.D.
NIP. 197311092005011001

Penguji II



Anindya Ardiansari, SE, M.M.
NIP. 198407232008122004

Penguji III



Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M.
NIP. 197610072006042002

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heni Yanto, M. B. A., Ph.D
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Stivani

NIM : 7311414039

Tempat Tanggal Lahir : Temanggung, 20 Oktober 1997

Alamat : Wonobojo RT. 01, RW. 01, Wonobojo, Kec.
Wonobojo, Kab. Temanggung.

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 pada 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 ,



Stivani

NIM 7311414039

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

- 1 “Waktu itu bagaikan pedang, jika kamu tidak menggunakan untuk memotong, ia akan memotongmu (menggilasmu).” [H.R. Muslim]
- 2 “Jika kita memiliki keinginan yang kuat dari dalam hati, maka seluruh alam semesta akan bahu membahu mewujudkannya” [Ir. Soekarno]



PERSEMBAHAN

1. Orang tuaku tercinta, kakak dan adikku tersayang serta keluarga yang selalu mendoakan dan memberikan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Almamaterku Unnes

PRAKATA

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmatNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul : Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement". Penyusunan skripsi ini untuk memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada program studi Manajemen Universitas Negeri Semarang.

Atas segala bentuk bimbingan dan bantuan yang diberikan guna penyelesaian penulisan skripsi ini, maka penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan penulis untuk menyelesaikan studi.
2. Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph.D Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi dan mengesahkan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M Ketua Jurusan Manajemen S1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M Dosen Pembimbing yang telah memberikan saran, arahan dan bimbingan dalam menyusun skripsi ini.
5. Seluruh dosen Jurusan Manajemen yang telah memberikan bekal ilmu kepada penulis selama belajar di Universitas Negeri Semarang.
6. Keluarga besar DPM FE 2015, 2016 dan 2017 yang selalu mendukung dan memberikan doa terbaiknya dalam pengerjaan skripsi ini.

7. Keluarga Langkah Baru BEM KM Unnes 2018 yang telah mendoakan dan memberi dukungan kepada penulis.
8. Teman dekat ku Bayu, Oliv,Uli, Ifitah, Umi, Laras, Retno dan Syifa serta teman-teman yang lain. Adikku Hafid, Sani, Ika dan Okti yang sudah membantu dan memberi semangat penulis dalam mengerjakan skripsi ini.
9. Teman-teman seperjuangan angkatan 2014 yang selalu menjaga kebersamaan dalam menyelesaikan studi di Jurusan Manajemen.
- 10 Semua pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi penulis yang senantiasa memberikan dorongan, bantuan moril, dan doa dalam setiap langkah yang penulis tempuh.

Semoga Allah SWT membalas kebaikan semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat memberikan informasi, manfaat, dan wawasan bagi pembaca.

Semarang,



Penyusun

SARI

Stivani. 2018. “Reaksi Pasar Terhadap *Dividend Announcement* (Studi LQ45 *Indonesian Stock Exchange* dan A50 *Shanghai Stock Exchange* Tahun 2017)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Rini Setyowitastuti, SE., MM.

Kata Kunci : *Abnormal Return (AR), Trading Volume Activity (TVA), Average Abnormal Return (AAR), Average Trading Volume Activity (ATVA), Ex-dividend date.*

Pertumbuhan investasi di setiap negara menjadi salah satu faktor penting dalam menunjang perekonomian. Dividen adalah imbal hasil yang diperhitungkan investor dalam berinvestasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adakah *Abnormal Return (AR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan di sekitar *ex-dividend date* serta perbedaan *Average Abnormal Return (AAR)* dan *Average Trading Volume Activity (ATVA)* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada tahun 2017. Penelitian ini menggunakan *event period*, yaitu 5 hari sebelum (h-5) dan 5 hari sesudah (h+5) pengumuman dividen.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 38 saham indeks LQ45 dan 43 China A50 selama tahun 2017. Teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dan data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan *Shanghai Stock Exchange*. Penentuan *return* estimasi menggunakan *market adjusted model*. Uji hipotesis menggunakan uji *One Sample T-test* dan uji beda *Paired Sample T-test* untuk data terdistribusi normal atau uji *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk data terdistribusi tidak normal.

Hasil analisis uji *One Sample T-test* terdapat AR yang signifikan pada t-4, t-3 dan t+1 LQ45 dan TVA yang signifikan selama 10 hari disekitar *ex-dividend date* pada LQ45 maupun China A50. Sedangkan hasil uji beda *Paired Sample T-test* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan AAR dan ATVA sebelum dan sesudah *ex-dividend date* baik pada LQ45 maupun China A50.

Simpulan dari penelitian ini adalah terdapat AR dan TVA yang signifikan di sekitar *ex-dividend date*. Sementara itu, tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum maupun sesudah *ex-dividend date*. Saran bagi peneliti selanjutnya, dapat menggunakan model estimasi pengukuran pasar efisien lain seperti *market model* atau *mean adjusted model* sehingga dapat diketahui perbedaan untuk dibandingkan hasilnya

ABSTRACT

Stivani. 2018. *"Market Reaction towards Dividend Announcement (Study of LQ45 Indonesian Stock Exchange and A50 Shanghai Stock Exchange Year 2017)".* Essay. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Rini Setyowitastuti, SE., MM.

Keywords: *Abnormal Return (AR), Trading Volume Activity (TVA), Average Abnormal Return (AAR), Average Trading Volume Activity (ATVA), Ex-dividend date.*

Investment growth in every country becomes one of important factors in supporting the economy. Dividend is returns which is considered by the investor in investing. The aims of this study is to determine whether there is significant Abnormal Return (AR) and Trading Volume Activity (TVA) around the ex-dividend date and difference of Average Abnormal Return (AAR) and Average Trading Volume Activity (ATVA) before and after ex-dividend date on year 2017. This research used event period that is 5 days before (t-5) and 5 days after (t + 5) dividend announcement.

The sample used in this research was 38 LQ45 stock index and 43 China A50 stock index during 2017. Sampling technique used in this research was purposive sampling method and data obtained from Indonesia Stock Exchange and Shanghai Stock Exchange. Determination of estimated return by using market adjusted model. Hypothesis test in this research used One Sample T-test and difference test by Paired Sample T-test for data that was normally distributed or Wilcoxon Signed Rank Test for data that was not normally distributed.

The results of One Sample T-test indicated there was significant AR on t-4, t-3 and t + 1 LQ45 and significant TVA for 10 days around ex-dividend date on LQ45 and China A50. While the results of different test Paired Sample T-test showed that there's no significant difference of AAR and ATVA before and after ex-dividend date both on LQ45 and China A50.

The conclusion of this study is that there's significant AR and TVA around ex-dividend date. Meanwhile, there's no difference in market reaction before or after ex-dividend date. Suggestions for the next researchers can use other market efficiency measurement model estimation such as market model or mean adjusted model so that can know the difference to compare its result.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRAK	xi
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	11
1.3 Cakupan Masalah	12
1.4 Rumusan Masalah	13
1.5 Tujuan Penelitian	13
1.6 Kegunaan Penelitian	15
1.7 Orisinalitas Penelitian	15
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	17
2.1 Kajian Teori Utama	17
2.1.1 Pasar Modal Efisien	17
2.1.2 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	21
2.2 Kajian Variabel Penelitian	22
2.2.1 <i>Abnormal Return</i>	23
2.2.1.1 <i>Return Saham</i>	25
2.2.2 <i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	28
2.3 Penelitian Terdahulu	30
2.4 Kerangka Berpikir	32

2.4.1 Hubungan antara Dividend Announcement dengan Abnormal Return.....	32
2.4.2 Hubungan antara Dividend Announcement dengan Trading Volume Activity	33
2.5 Hipotesis Penelitian.....	37
BAB III METODE PENELITIAN	38
3.1 Jenis dan Desain Penelitian.....	38
3.2 Populasi dan Sampel	38
3.2.1 Populasi Penelitian	38
3.2.2 Sampel Penelitian	39
3.2.3 Teknik Pengambilan Sampel	39
3.3 Definisi Operasional dan Variabel Pengukuran	40
3.3.1 Variabel Dependen	40
3.3.2 Variabel Independen	41
3.4 Teknik pengumpulan Data	45
3.5 Teknik Pengolahan Data dan Analisis Data	46
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	48
3.5.2 Uji Stasioner	50
3.5.3 Uji Kointegrasi.....	51
3.5.4 Uji Normalitas.....	52
3.5.5 Pengujian Hipotesis	53
3.5.5.1 Uji One Sample T test.....	53
3.5.5.2 Uji Paired Sample T test	58
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	68
4.1 Hasil Penelitian.....	68
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	68
4.2 Uji Analisis Data	68
4.2.1 Uji Statistik Deskriptif	70
4.2.2 Uji stasioner	76
4.2.3 Uji Kointegrasi	77
4.2.4 Uji Normalitas	78

4.2.5	Pengujian Hipotesis	79
4.3	Pembahasan.....	105
4.3.1	<i>Abnormal Return</i> signifikan di sekitar <i>ex-devidend date</i> saham LQ45	105
4.3.2	<i>Trading Volume Activity</i> signifikan di sekitar <i>ex-devidend date</i> saham LQ45	105
4.3.3	<i>Abnormal Return</i> signifikan di sekitar <i>ex-devidend date</i> saham A50	106
4.3.4	<i>Trading Volume Activity</i> signifikan di sekitar <i>ex-devidend date</i> saham LQ45	107
4.3.5	Perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> indeks saham LQ45 sebelum dan sesudah <i>Dividend Announcement</i>	108
4.3.6	Perbedaan <i>Average Trading Volume Activity</i> pada indeks saham LQ45 sebelum dan setelah <i>Dividend Announcement</i>	109
4.3.7	Perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> padaa indeks China A50 sebelum dan sesudah <i>Dividend Announcement</i>	111
4.3.8	Perbedaan <i>Average Trading Volume Activity</i> pada indeks China A50 sebelum dan setelah <i>Dividend Announcement</i>	112
BAB V	PENUTUP	115
5.1	Simpulan	115
5.2	Saran	116
DAFTAR PUSTAKA	117
LAMPIRAN	120

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Presentase Pengumuman Dividen Indeks LQ45 dan A50 selama periode Tahun 2017	6
Tabel 1.2 Harga Saham (Price) dan Volume (Vol.) di LQ45 dan A50 selama Tahun 2017	7
Tabel 1.3 <i>Research Gap</i>	9
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3.1 Jumlah Sampel Pengamatan	40
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	44
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i> pada indeks LQ45	71
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif <i>Average Trading Volume Activity</i> pada indeks LQ45	72
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif <i>Average Trading Volume Activity</i> pada indeks A50	73
Tabel 4.4 Hasil Uji Statistik Deskriptif <i>Average Trading Volume Activity</i> pada indeks A50	74
Tabel 4.5 Hasil Uji Stasioner Data	76
Tabel 4.6 Hasil Uji Kointegrasi	77
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas dengan <i>Kolomogorov Smirnov (K-S) Average Abnormal Return</i> Indeks LQ45	79
Tabel 4.8 Hasil Uji Normalitas dengan <i>Kolomogorov Smirnov (K-S) Average Trading Volume Activity</i> Indeks LQ45	82
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas dengan <i>Kolomogorov Smirnov (K-S) Average Abnormal Return</i> Indeks China A50	85
Tabel 4.10 Hasil Uji Normalitas dengan <i>Kolomogorov Smirnov (K-S) Average Trading Volume Activity</i> Indeks China A50	88
Tabel 4.11 Hasil Uji <i>One Sample T-test</i> pada <i>Abnormal Return</i> di sekitar <i>ex-dividend date</i> indeks LQ45	91
Tabel 4.12 Hasil Uji <i>One Sample T-test</i> pada <i>Trading Volume Activity</i>	

di sekitar <i>ex-dividend date</i> indeks LQ45	93
Tabel 4.13 Hasil Uji <i>One Sample T-test</i> pada <i>Abnormal Return</i> di sekitar <i>ex-dividend date</i> indeks A50	94
Tabel 4.14 Hasil Uji <i>One Sample T-test</i> pada <i>Trading Volume Activity</i> di sekitar <i>ex-dividend date</i> indeks A50	96
Tabel 4.15 Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen LQ45	98
Tabel 4.16 Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Average Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen LQ45	100
Tabel 4.17 Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen A50	101
Tabel 4.18 Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Average Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen A50	103
Tabel 4.19 Hasil Penelitian	104

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	36
Gambar 3.1 Periode Pengamatan	47
Gambar 4.1 Grafik <i>Q-Q Plots Average Abnormal Return</i> sebelum Pengumuman Dividen LQ45	80
Gambar 4.2 Grafik <i>Q-Q Plots Average Abnormal Return</i> sesudah Pengumuman Dividen LQ45	81
Gambar 4.3 Grafik <i>Q-Q Plots Average Trading Volume Activity</i> sebelum Pengumuman Dividen LQ45	83
Gambar 4.4 Grafik <i>Q-Q Plots Average Trading Volume Activity</i> sesudah Pengumuman Dividen LQ45	84
Gambar 4.5 Grafik <i>Q-Q Plots Average Abnormal Return</i> sebelum Pengumuman Dividen A50	86
Gambar 4.6 Grafik <i>Q-Q Plots Average Abnormal Return</i> sesudah Pengumuman Dividen A50	87
Gambar 4.7 Grafik <i>Q-Q Plots Average Trading Volume Activity</i> sebelum Pengumuman Dividen A50	89
Gambar 4.8 Grafik <i>Q-Q Plots Average Trading Volume Activity</i> sesudah Pengumuman Dividen A50	90
Gambar 4.9 Grafik <i>Average Abormal Return</i> pada LQ45 tahun 2017	92
Gambar 4.10 Grafik <i>Average Trading Volume Activity</i> pada LQ45 tahun 2017	94
Gambar 4.11 Grafik <i>Average Abormal Return</i> pada A50 tahun 2017	95
Gambar 4.12 Grafik <i>Average Trading Volume Activity</i> pada LQ45 tahun 2017	97

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran yang besar bagi perekonomian suatu negara. Adanya pasar modal (*capital market*) sebagai prasarana pihak yang mempunyai kelebihan dana untuk berinvestasi dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) yang disebut sebagai investor . Sedangkan pihak yang membutuhkan dana untuk mengembangkan usaha atau proyeknya yang kemudian disebut *Emiten*. Selain fungsi ekonomi di atas, pasar modal memiliki fungsi keuangan dengan memberikan kesempatan pada pemilik dana atau investor untuk memperoleh *return* atau imbalan sesuai dengan karakteristik yang dipilih oleh investor (Ismawati & Witiastuti, 2017). Perusahaan dengan tingkat investasi tinggi akan dapat melakukan penyetelan pada struktur modal (Fama & French, 2002 dalam Yuliyanto, et al.,2015:1).

Menurut Tandelilin (2010:219) yang dimaksud pasar modal yang efisien ditandai dengan perubahan harga sekuritas yang diperdagangkan melalui informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia meliputi informasi di masa lalu seperti laporan keuangan perusahaan, maupun informasi saat ini yakni pembagian dividen, dan sebagainya. Selain itu, informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini yang rasional beredar di pasar mampu mempengaruhi perubahan harga.

Zaqui (2006) menyimpulkan bahwa perubahan harga saham yang melebihi kondisi normal dapat menimbulkan terjadinya *abnormal return*. Harga saham terbentuk oleh interaksi para investor pada bursa atau pasar saham yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap investasi mereka yaitu *expected return* (Tastaftiani & Khoiruddin, 2015). Harapan investor ialah adanya dividen dan nilai saham, maka dengan membayarkandividen kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan (Indriyo, dkk, 2014).

Kebijakan dividen sebagai salah satu mekanisme mengurangi masalah keagenan dapat dipergunakan secara simultan (Noronha, 1996 & Setyawan 2001 dalam Yuliyanto, 2013:2). Pembagian dividen oleh perusahaan layaknya sebuah teka-teki silang (*puzzle*). Artinya kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk pendapatan dividen atautkah akan diinvestasikan kembali oleh perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Amihud &Murgia:1997, dalam Prasetyo 2013:2). Jadi, kebijakan dividen perusahaan mengandung informasi tentang perubahan yang terjadi pada *life-cycle* perusahaan (Grullon et al., 2005 dalam Abiprayu & Wiratama, 2016:2).

Pengambilan keputusan tentang dividen akan mempengaruhi harga saham dan pada akhirnya akan berpengaruh pula pada nilai perusahaan (Al-Malkawi, 2007 dalam Cahyaningdyah & Ressany, 2012:2).Nilai perusahaan akan turun apabila nilai kepemilikan manajerial terus meningkat (Jensen & Meckling, 1976 dalam Yulianto et, al., 2014).

Undang-undang No 8 tahun 1995 mengamanatkan agar perusahaan publik mengedepankan prinsip keterbukaan dalam penyampaian informasi yang kemudian menjadi suatu berita yang menarik perhatian dan sebagai dasar pertimbangan pihak-pihak terkait dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal, informasi tersebut dikenal dengan *Corporate Action*, salah satunya pengumuman dividen (Putra & Sajana, 2014).

Pengumuman dividen merupakan salah satu bentuk informasi di pasar modal yang sering direspon pasar selain pengumuman laba (Suganda & Sabbat, 2014). Pengumuman dividen mempunyai arti penting bagi investor, sehingga berpengaruh terhadap *return* saham dan harga saham (Miller & Rock (1985); dalam Subkhan, 2012). Pengumuman dividen yang meningkat diartikan sebagai suatu informasi yang baik atau *good news* sebagai proksi suatu perusahaan memiliki prospek dan likuiditas yang baik (Widodo & Laila, 2016).

Kurnianingsih (2011) menyatakan bahwa kandungan informasi dalam pengumuman dividen juga berpengaruh terhadap persepsi manajemen tentang prospek perusahaan ke depan, jika dikaitkan dengan keuntungan yang diharapkan perusahaan serta aliran kas untuk membayar dividen. Penurunan tingkat dividen dapat diartikan sebagai penurunan keuntungan. Sedangkan pembagian dividen akan menyebabkan posisi kas perusahaan semakin berkurang. Hal tersebut mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang dengan ekuitas) semakin besar, dampaknya para pelaku pasar akan berpikiran negatif pada perusahaan.

Natalia (2013), berpendapat bahwa kebijakan dividen sebuah perusahaan diantaranya melibatkan dua pihak yakni pihak investor dan emiten yang saling bertentangan dan berkepentingan (*agency problem*), kebanyakan investor menghendaki pembagian dividen, sedangkan perusahaan dengan porsi laba ditahan guna kepentingan mengembangkan perusahaan. Selain masalah keagenan, ada suatu pandangan yang berbeda mengenai kebijakan dividen yaitu bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan kepada investor dapat menyebabkan posisi permodalan perusahaan turun, sehingga berpotensi menghambat pertumbuhan perusahaan (Haryanto, 2011).

Pembayaran dividen yang terlalu tinggi justru akan diinterpretasikan investor sebagai sinyal negatif, sehingga harga saham akan turun. Investor tidak terlalu tertarik dengan dividen tinggi karena dana dapat digunakan untuk berinvestasi pada proyek menguntungkan. Berdasarkan pandangan inilah, perusahaan akan menghadapi suatu *trade off* antara membagi dividen yang tinggi atau reinvestasi pada proyek lain yang menguntungkan. Hal inilah yang menjadikan kebijakan dividen masih menjadi kontroversi di dunia pasar modal sehingga menimbulkan perbedaan reaksi antar investor dalam merespon pengumuman dividen (Suganda & Sabbat, 2014).

Reaksi pasar modal terhadap informasi selain diukur menggunakan *abnormal return*, dapat diukur melalui pergerakan aktivitas perdagangan di pasar saham (*Trading Volume Activity*). Reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham disebabkan oleh

informasi yang tersedia menunjukkan nilai positif karena investor menggunakan informasi yang ada untuk analisis sehingga volume perdagangan saham mengalami perubahan (Nurmalasari & Yuliyanto 2015).

Objek penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen di dua negara yaitu Indonesia dan China. Pengaruh perekonomian China terhadap Indonesia lebih mengacu kepada perdagangan dan harga komoditas. Pertumbuhan ekonomi China kuartal III tahun 2017 mencapai 6,8%. Saat ini, negara dengan perekonomian terbesar kedua di dunia tersebut dalam upaya mengelola utang dan mengatasi masalah *bubble* properti tanpa mengganggu pertumbuhan. Sedangkan pertumbuhan perekonomian Indonesia sampai kuartal III tahun 2017 mencapai 5,1% yang mengindikasikan pemulihan ekonomi terus berlanjut (www.kompas.com, (2017) diunduh tanggal 8 Maret 2018, 15:40).

Keterkaitan dua negara tersebut lebih mengacu kepada perdagangan dan harga komoditas. Bagi Indonesia, China merupakan tujuan utama ekspor barang-barang termasuk komoditas. Ekspor yang dilakukan meningkat dengan cepat, baik dalam aspek volume maupun nilai. Indonesia rata-rata mengekspor barang mentah ke China, sehingga apabila China mengalami perlambatan ekonomi menyebabkan impor dari Indonesia menjadi terbatas. (www.kompas.com, (2016) diunduh tanggal 8 Maret 2018, 15:48).

Sampel penelitian berfokus pada perusahaan LQ45 Indonesia dan A50 China yang merupakan gabungan indeks perusahaan paling likuid. Berikut

presentase perusahaan LQ45 dan A50 yang melakukan pengumuman dividen selama tahun 2017 :

Tabel 1.1

Persentase Pengumuman Dividen Indeks LQ45 dan A50 selama

Waktu		LQ45
Januari		2,20%
Februari		0%
Maret		24,40%
April		22,20%
Mei		11,10%
Juni		22,20%
Juli		4,40%
Agustus		0%
September		2,20%
Oktober		4,40%
November		4,40%
Desember		2,20%
Total Pembagian Dividen	52 (100%)	45 (99,7%)

Sumber : ksei.co.id dan www.investing.com, diolah 2017

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa selama tahun 2017 ada beberapa bulan yang tidak terdapat pengumuman dividen baik di indeks LQ45 maupun di A50. Pada tabel tersebut dapat dilihat rata-rata perusahaan melakukan pengumuman dividen mendekati tengah tahun atau kuartal ketiga. Pada bulan Juni presentase perusahaan yang melakukan pengumuman dividen meningkat pada indeks LQ45 maupun A50. Setelah mengetahui perbandingan proporsi waktu pembagian dividen, selanjutnya tabel harga saham dan volume perdagangan kedua indeks sebagai berikut :

Tabel 1.2
Harga Saham (*Price*) dan Volume (*Vol.*) di LQ45 & A50 Tahun 2017

				Vol.
				50.11B
				60.85B
				85.83B
				48.38B
				46.52B
Juni				23.89B
Juli				27.63B
Agustus				40.22B
September				37.88B
Oktober				59.97B
November				60.48B
Desember				45.94B

Sumber : www.investing.com, 2017

Tabel 1.2 menunjukkan fluktuasi indeks LQ45 dan A50 dari harga saham dan volume trading dalam periode tahun 2017. Dapat dilihat dari proporsi perusahaan yang melakukan pengumuman dividen selama tahun 2017. Pengumuman dividen direspon dengan baik sebagai *good news* maupun direspon dengan tidak baik atau *bad news*. Berikut analisis deskriptif dari masing-masing indeks: a) Analisis Indeks LQ45 yakni bulan **Maret dan September** harga saham dan volume penjualan meningkat. **April, Mei, Juni, September dan Desember** harga saham naik, sedangkan volume penjualan menurun. **Juli** harga saham dan volume penjualan mengalami penurunan. **November** harga saham turun sedikit dan volume penjualan meningkat. Sementara, bulan **Februari dan Agustus** tanpa pengumuman dividen, harga saham naik dan volume penjualan meningkat. b) Analisis Indeks A50 menunjukkan pada **Maret**, harga saham turun dan volume penjualan naik. Sedangkan, **September** harga saham dan volume penjualan menurun. Pada

Mei harga saham naik dan volume penjualan menurun. **Juni, Juli dan Agustus** harga saham dan volume penjualan mengalami peningkatan. Perbedaan respon pasar dengan tidak adanya pembagian dividen ditunjukkan pada **Februari dan November**, harga saham dan volume penjualan mengalami kenaikan. Sedangkan **April dan Desember**, harga saham dan volume penjualan mengalami penurunan. **Oktober**, harga saham naik dan volume penjualan menurun.

Fluktuasi harga saham dan volume penjualan saham di atas sesuai dengan yang dikemukakan oleh Ismawati & Witiastuti (2017) bahwa terdapat perbedaan hasil mengenai pengaruh pengumuman terhadap reaksi pasar. Perbedaan itu terjadi di antara sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman tersebut. Langkah untuk mempermudah penelitian dan menjaga akurasi hasil, rentang penelitian pengumuman dividen dilakukan sebelum *ex-dividend date* (H-) dan sesudah tanggal pengumuman (H+). Periode sebelum *ex-dividend date* digunakan untuk melihat ada tidaknya kebocoran informasi pengumuman dividen. Periode sesudah *ex-dividend date* untuk mengamati kecepatan reaksi pasar atas pengumuman dividen. Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada indeks LQ45 dan A50 tahun 2017 dilakukan melalui *event study*, yang diukur dengan *average abnormal return* dan *average volume trading activity*. Menurut Jogiyanto (1998), Perubahan harga dari sekuritas sebagai akibat dari suatu pengumuman yang mengakibatkan pasar bereaksi diukur menggunakan *abnormal return*. Suatu pengumuman dikatakan mempunyai kandungan informasi ketika memberikan *abnormal*

return kepada pasar. Sebaliknya pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2008).

Selain menggunakan *abnormal return* dalam mengukur kandungan informasi suatu pengumuman, juga dapat digunakan parameter pergerakan aktivitas perdagangan atau dikenal dengan *Trading Volume Activity* (TVA). Tingkat likuiditas suatu sekuritas dapat diukur dari cepat lambatnya sekuritas diperjualbelikan dan dapat dilihat melalui aktivitas volume perdagangan (Hernoyo, 2013). Selain itu, *trading volume activity* juga menunjukkan seberapa besar perdagangan yang dilakukan di bursa dari realisasi volume perdagangan (Faizati & Khoiruddin, 2014).

Beberapa perbedaan hasil penelitian terdahulu yang pernah dilakukan untuk mengetahui *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* serta perbedaan *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* berkaitan dengan peristiwa Pengumuman Dividen adalah sebagai berikut:

Tabel 1.3

Research Gap

	Isu	Penulis	Temuan
<i>Abnormal Return signifikan pada pengumuman dividen</i>	Pengumuman dividen berkaitan erat dengan reaksi pasar para investor. Apabila informasi yang terkandung mampu mengakibatkan pasar bereaksi, maka akan terjadi <i>abnormal return</i> atau sebaliknya.	Chen, G. et, al (2002)	
		Kurnianingsih (2011)	
		Faizati & Khoiruddin (2014)	
		Manzoor, H (2015)	Terdapat <i>Abnormal return</i> signifikan pada pengumuman dividen

	Isu	Penulis	Temuan
		Tastaftiani & Khoiruddin (2015)	Terdapat perbedaan <i>Abnormal return</i> pada pengumuman Dividen
		Purwaningsih & Khoiruddin (2016)	Terdapat perbedaan <i>Abnormal return</i> pada pengumuman Dividen
		Widodo & Laila (2016)	Tidak terdapat <i>Abnormal Return</i> signifikan pada pengumuman dividen
Perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> sebelum dan setelah pengumuman dividen	Pengumuman dividen berkaitan erat dengan reaksi pasar para investor. Apabila informasi yang terkandung mampu mengakibatkan pasar bereaksi, maka akan terjadi <i>abnormal return</i> atau sebaliknya. Terdapat perbedaan pada <i>Average Abnormal Return</i> terhadap pengumuman dividen	Kurnianingsih (2011)	Terdapat perbedaan <i>Average Abnormal return</i> pada pengumuman Dividen
		Panama (2012)	Terdapat perbedaan <i>Average Abnormal return</i> pada pengumuman
		Anwar S., et,al (2017)	Terdapat perbedaan <i>Average Abnormal return</i> pada pengumuman Dividen
		Putra & Sujana (2014)	Tidak terdapat perbedaan <i>Average Abnormal return</i> pada pengumuman dividen
		Handoko (2016)	Tidak terdapat perbedaan <i>average abnormal return</i> pada pengumuman dividen
<i>Trading Volume Activity</i> signifikan pada pengumuman deviden	Respon pasar modal terhadap suatu peristiwa pengumuman dividen dapat dilihat dari <i>trading volume activity</i> (TVA). TVA mengalami peningkatan saat harga menurun maka pasar diindikasikan dalam keadaan <i>bearish</i> , jika mengalami penurunan maka dalam keadaan <i>bullish</i> .	Faizati & Khoiruddin (2014)	Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> pada pengumuman dividen
Perbedaan <i>Average Trading Volume Activity</i> antara	Respon pasar modal terhadap suatu peristiwa pengumuman dividen dapat dilihat dari <i>trading</i>	Panama (2012)	Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> pada pengumuman.

	Isu	Penulis	Temuan
sebelum dan setelah pengumuman deviden	<i>volume activity</i> (TVA). TVA mengalami peningkatan saat harga menurun maka pasar diindikasikan dalam keadaan <i>bearish</i> , jika mengalami penurunan maka dalam keadaan <i>bullish</i> .	Handoko (2016)	Tidak Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> pada pengumuman deviden
		Putra & Sujana (2014)	Tidak terdapat perbedaan <i>Average Trading Volume Activity</i> pada pengumuman deviden
		Purwaningsih & Khoiruddin (2016)	Tidak terdapat perbedaan <i>Average Trading Volume Activity</i> pada pengumuman deviden
		Widodo & Laila (2016)	Tidak terdapat perbedaan <i>Average Trading Volume Activity</i> pada pengumuman deviden

Sumber : Penelitian terdahulu, diolah 2017

Berdasarkan tabel *research gap* di atas, terdapat kesenjangan hasil penelitian mengenai Analisis Reaksi Pasar Saham Sebelum, Saat dan Setelah Pengumuman Dividen. Penelitian ini dilakukan pada saham indeks LQ45 di BEI dan China A50 di SSE tahun 2017 dengan periode pengamatan 10 hari yaitu lima hari sebelum peristiwa (h-5) dan lima hari setelah peristiwa terjadi (h+5). Hal ini sesuai dengan pendapat Lamasigi (2002; dalam Ismawati & Witiastuti, 2017) bahwa penelitian yang berbasis *event study* terutama untuk periode harian memerlukan emiten-emiten yang bersifat liquid dengan kapitalisasi terbesar sehingga pengaruh suatu *event study* dapat diukur dengan segera dan relatif lebih akurat, serta saham LQ45 dan China A50 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di BEI dan SSE.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka dapat diidentifikasi

masalah sebagai berikut :

- a. Kurang efisiennya pasar yang menyebabkan adanya perbedaan reaksi terhadap pengumuman dividen baik sebelum maupun sesudah. Hal ini dapat dilihat dari tabel fluktuasi harga yang terjadi sebelum dan setelah pengumuman.
- b. Adanya hasil temuan yang beragam mengenai pengaruh *dividend announcement* terhadap reaksi pasar oleh peneliti terdahulu.
- c. Perlu penelitian empiris lebih lanjut tentang pengaruh *dividend announcement* terhadap reaksi pasar.

1.3 Cakupan Masalah

Pembatasan masalah pada penelitian ini bertujuan agar tidak terjadi penafsiran yang berbeda serta supaya terfokus pada permasalahan. Penelitian ini difokuskan pada perbedaan pengaruh *dividend announcement* terhadap reaksi pasar sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Dalam penelitian ini pengukuran return saham menggunakan *market adjusted model* serta menggunakan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* dalam mengukur reaksi pasar.

Pembatasan sampel penelitian dengan menggunakan perusahaan yang masuk dalam LQ45 dan A50 China periode tahun 2017. Alasannya karena perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dan A50 China merupakan indeks saham paling likuiditas. sehingga banyak diminati investor. Namun pada kenyataannya masih terdapat perbedaan hasil antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah adalah:

1. Apakah terdapat *abnormal return* di sekitar *ex-dividend date* pada saham LQ45?
2. Apakah terdapat *trading volume activity* di sekitar *ex-dividend date* pada saham LQ45?
3. Apakah terdapat *abnormal return* di sekitar *ex-dividend date* pada saham A50?
4. Apakah terdapat *trading volume activity* di sekitar *ex-dividend date* pada saham A50?
5. Apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* pada saham LQ45 sebelum dan setelah *ex-dividend date* selama periode tahun 2017?
6. Apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* pada saham LQ45 sebelum dan setelah *ex-dividend date* selama periode tahun 2017?
7. Apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* pada saham indeks China A50 sebelum dan setelah *ex-dividend date* selama periode tahun 2017?
8. Apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* pada saham indeks China A50 sebelum dan setelah *ex-dividend date* selama periode tahun 2017?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan

yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* di sekitar *ex-dividend date* pada saham LQ45.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat *trading volume activity* di sekitar *ex-dividend date* pada saham LQ45.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* di sekitar *ex-dividend date* pada saham A50.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* di sekitar *ex-dividend date* pada saham A50.
5. Untuk mengetahui adakah perbedaan *average abnormal return* pada saham LQ45 sebelum dan setelah *ex-dividend date* selama tahun 2017.
6. Untuk mengetahui adakah perbedaan *average trading volume activity* pada saham LQ45 sebelum dan setelah *ex-dividend date* selama tahun 2017.
7. Untuk mengetahui adakah perbedaan *average abnormal return* pada saham indeks China A50 sebelum dan setelah *ex-dividend date* selama periode tahun 2017.
8. Untuk mengetahui adakah perbedaan *average trading volume activity* pada saham indeks China A50 sebelum dan setelah *ex-dividend date* selama periode tahun 2017.

1.6 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan kepada beberapa pihak sebagai berikut :

1. Kegunaan Teoritis

Bagi lingkungan akademis diharapkan dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan tentang pengaruh *corporate action* yaitu pengumuman dividen yang dilihat melalui dua proksi yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dalam menentukan kebijakan perusahaan dalam menyusun kebijakan dividen perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan landasan investor dalam menentukan keputusan atas investasi pada waktu sekitar terjadinya pengumuman dividen sebagai *good news* atau *bad news*,

1.7 Kebaruan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengacu pada penelitian Tastaftiani (2015) dan melihat hasil penelitian – penelitian terdahulu yang melakukan penelitian mengenai reaksi pasar akibat pengumuman dividen. Adapun perbedaan – perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah

terletak pada objek penelitian. Penelitian Tastaftiani (2015) mengambil perusahaan yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2014 sedangkan penelitian ini mengambil perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 dan A50 yang mengacu pada penelitian Fina (2017) sebagai perbandingan menggunakan tahun 2017.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

Kajian teori utama (*grand theory*) dimaksudkan untuk memberikan rujukan dalam penyusunan kerangka berpikir yang menguraikan keterikatan atau hubungan kausalitas diantara variabel-variabel penelitian secara tidak langsung melalui kerangka pemikiran rasionalitas yang dideduksikan ke dalam cakupan khusus sehingga dapat mendasari suatu hipotesis penelitian (Pedoman Penulisan Skripsi, FE UNNES :2015)

2.1.1 Pasar Modal Efisien

Fama (1970; dalam Krichene, 2013:139) mendefinisikan bahwa pasar yang efisien secara pasar, memiliki harga yang selalu mencerminkan informasi yang tersedia. Teori pasar efisien memuat beberapa bentuk pasar efisien yaitu bentuk kuat, setengah kuat dan lemah.

Informasi yang tersedia bisa meliputi informasi di masa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar serta mampu mempengaruhi perubahan harga. Konsep pasar modal yang efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan baru, sebagai respons atas informasi yang baru masuk ke pasar (Tandelilin, 2010 : 219).

Investor menentukan harga saham berdasarkan arus kas yang diharapkan akan diterima dari saham dan risiko. Investor yang rasional, harus dapat menggunakan semua informasi yang di miliki. Informasi ini terdiri atas informasi yang diperoleh investor dan keyakinan yang diketahui tentang prospek ke depan, juga merupakan kunci untuk penentuan harga saham yang merupakan isu sentral dari konsep pasar efisien. Pasar yang efisien (EM) didefinisikan sebagai suatu pasar di mana harga semua sekuritas dengan cepat dan sepenuhnya bereaksi, sehingga mencerminkan informasi yang tersedia tersebut relevan (Jones, 2007 : 321 dalam Faizati, 2014).

a. Efisiensi Pasar secara Informasi

Efficient market hypothesis (EMH) yang dikemukakan oleh Fama (1970) dalam Tandelilin (2010:223) sebagai klasifikasi bentuk pasar efisien secara informasi didefinisikan sebagai berikut :

1. Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien yang berarti semua informasi di masa lalu akan tercermin dalam harga sekarang. Informasi historis tidak bisa digunakan memprediksi perubahan harga masa depan, karena sudah tercermin pada harga sekarang. Implikasinya, investor tidak bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan data historis.

2. Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Pasar efisien yang berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan. Informasi dipublikasi dapat berupa:

- a. Informasi yang dipublikasikan berpengaruh pada perusahaan yang melakukan publikasi saja. Berupa informasi yang berhubungan dengan suatu peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*) yang diumumkan oleh perusahaan sendiri.
- b. Informasi yang dipublikasikan berpengaruh terhadap harga sekuritas perusahaan. Berupa informasi peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang berimbas pada perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- c. Informasi yang dipublikasikan berpengaruh pada harga-harga sekuritas seluruh emiten yang terdaftar.

Jadi, pada pasar ini *return* tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi respon pasar. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar.

3. Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien bentuk kuat yang berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar bentuk ini tidak akan ada investor yang memperoleh *return* tak normal.

Pada tahun 1991, Fama mengemukakan penyempurnaan klasifikasi efisiensi pasar, efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas *return* (*return predictability*). Pada klasifikasi ini, informasi mengenai pola *return* sekuritas, tidak dapat digunakan untuk memperoleh *return* tak normal. Sedangkan efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event studies*) dan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai pengujian informasi privat (*private information*). (Tandelilin, 2010 : 224)

b. Efisiensi Pasar secara Keputusan

Efisiensi pasar secara keputusan dapat dilihat melalui informasi yang tersedia dan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi tersebut menjadi sebuah keputusan. Menurut Jogiyanto (2010) supaya pasar efisien secara *real*, terdapat beberapa kondisi yang harus terpenuhi oleh kenyataan yang ada di pasar:

1. Investor sebagai penerima harga (pelaku pasar), individu ini tidak mampu mempengaruhi harga dari suatu sekuritas, karena ditentukan oleh *demand* dan *supply* yang dilakukan oleh banyak investor.
2. Informasi tersedia secara luas pada semua pelaku pasar, serta harga untuk memperoleh informasi tersebut terbilang murah dan mudah.

3. Informasi dari setiap pengumuman bersifat *random* antara satu dengan lainnya. Informasi tersebut mempunyai arti bahwa investor tidak mampu memprediksikan waktu emiten akan mengumumkan informasi dan peristiwa penting yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan.
4. Investor bereaksi dengan cepat terhadap informasi baru yang masuk pasar sehingga menyebabkan harga sekuritas mengalami penyesuaian keseimbangan kembali.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) berawal dari tulisan George Akerlof (1970) yang mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi (Scott, 2009). Kemudian pemikiran Akerlof dikembangkan oleh Spence (1973) dalam "*Basic equilibrium signaling mode*) yang menemukan bahwa *cost of signal* pada *bad news* lebih tinggi dari pada *good news* yang disinyalir diakibatkan oleh asimetri informasi (Spence, 2009). Selanjutnya teori sinyal dikembangkan oleh banyak peneliti di dunia.

Menurut Jogiyanto (2008) informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor. Interpretasi terhadap informasi tersebut yang menyebabkan investor bereaksi pada pasar. Atmaja (2008) mengatakan bahwa prinsip *Signalling* "*Action Convey Information*" dimana setiap tindakan yang dilakukan mengandung informasi sehingga suatu pengumuman dapat dinilai positif

maupun negatif oleh investor. Menurut Brigham dan Houston (2011), *signal* adalah suatu tindakan perusahaan yang bertujuan untuk memberi isyarat dan petunjuk pada investor mengenai bagaimana manajemen melihat prospek ke depan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi yang tersedia tersebut.

Menurut Husnan (1997) asimetri informasi dapat terjadi karena pihak manajemen (manajer) perusahaan memiliki informasi yang lebih memadai daripada informasi yang dimiliki oleh investor. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2001), ketidaksamaan informasi atau *asymmetric information* merupakan kondisi pihak manajer yang mempunyai informasi yang lebih baik (berbeda) mengenai prospek atau kondisi perusahaan daripada yang dimiliki oleh para investor atau pemegang saham.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

Kajian variabel penelitian menyangkut berbagai proksi, dimensi atau indikator dari berbagai sudut pandang dan sumber yang dapat diungkap secara luas. Indikator variabel penelitian dirumuskan berdasarkan definisi variabel penelitian yang telah dikaji. Indikator yang dipilih didasarkan pada pemikiran dan pertimbangan serta mengandung pengukuran terhadap setiap variabel (Pedoman Penulisan Skripsi, FE UNNES :2015)

2.2.1 *Abnormal Return*

Jogiyanto (2008) menyatakan bahwa *abnormal return* sebagai kelebihan dari hasil yang diperoleh dan nyata terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil yang normal. Imbal hasil yang normal merupakan *actual return* yang sesuai dengan imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). Tandelilin (2010) menambahkan bahwa *return* tak normal atau *abnormal return* sebagai selisih antara *return* harapan dan *return* yang diperoleh, dan dapat digunakan sebagai alat untuk melihat reaksi pasar atau harga saham atas sebuah informasi.

Sementara Faizati dan Khoiruddin (2014) menambahkan bahwa *abnormal return* terjadi ketika sejumlah investor mendapatkan *return* di atas normal karena kecepatan investor dalam mendapatkan dan mengelola informasi menjadi sebuah keputusan investasi.

Formulasi menghitung nilai *Abnormal return* sebagai berikut:

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

Dimana:

$AR_{i,t}$: *Abnormal return* saham i pada periode peristiwa t

$R_{i,t}$: *Return* realisasi saham i pada periode peristiwa t

$E(R)$: *Expected return* saham i pada periode peristiwa t

Berdasarkan kuantitasnya, *Abnormal Return* diklasifikasikan oleh Samsul (2006; dalam Ismawati dan Witiastuti, 2017) ke dalam 4 kelompok yaitu sebagai berikut:

1. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average Abnormal Return merupakan rata-rata semua abnormal return yang dianalisis. *Average Abnormal Return* menunjukkan rata-rata return yang bergerak tidak sesuai dengan *expected return* atau return yang diharapkan pada periode tertentu. *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa dibandingkan untuk melihat dampak kecenderungan dari peristiwa tersebut.

2. *Cummulative Abnormal Return (CAR)*

Cummulative Abnormal Return merupakan akumulasi atau jumlah abnormal return dari seluruh saham yang sedang dianalisis. Hasil dari akumulasi abnormal return tersebut digunakan untuk membandingkan dampak yang terjadi sesudah dan sebelum peristiwa.

3. *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cummulative Average Abnormal Return adalah akumulasi dari *Average Abnormal Return*. *Cummulative Average Abnormal Return* digunakan untuk mengetahui dampak negatif dan positif dari sebuah peristiwa. Untuk mengetahui dampak dan kecenderungan suatu peristiwa dapat membandingkan antara *Cummulative Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah terjadinya suatu peristiwa tersebut.

2.2.1.1 Return Saham

Menurut Husnan (2008) *return* merupakan ukuran yang mengukur besarnya perubahan kekayaan pemegang saham baik berupa kenaikan maupun penurunan serta menjadi bahan pertimbangan untuk melakukan pembelian maupun mempertahankan sekuritas. Sedangkan Horne dan Wachowicz (2012; dalam Ismawati, 2017) menambahkan bahwa *return* saham merupakan penghasilan yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perubahan harga pasar dari biasanya. Dapat disimpulkan bahwa *return* merupakan hasil yang berhak diperoleh oleh investor sebagai keuntungan atas kenaikan harga saham. *Return* ini yang menjadi daya tarik bagi pemegang saham atau para investor untuk berinvestasi karena terjaminnya mendapatkan keuntungan.

Menurut Ismawati dan Witiastuti (2017), seorang investor dalam usahanya mendapatkan *return* harus memperhatikan kemungkinan risiko. Risiko merupakan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan terjadinya perbedaan, berarti semakin besar pula risiko investasi tersebut.

Menurut Jogiyanto (2008), *return* saham dapat diklasifikasikan ke dalam dua macam yaitu :

1. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi ini dihitung menggunakan data historis yang dapat

digunakan sebagai salah satu indikator ukuran kinerja perusahaan.

Return realisasi dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

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

Dimana:

R_{it} : *return* realisasi saham i pada periode peristiwa t

P_{it} : harga pasar saham i pada periode peristiwa t

P_{it-1} : harga pasar saham i pada periode peristiwa $t-1$

2. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

Return Ekspektasi (*Expected Return*) adalah *return* yang diharapkan dapat diperoleh investor di masa mendatang, dan digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam investasi (Tandelilin, 2010).

Menurut Brown dan Warner (1980; dalam Tandelilin, 2010) terdapat tiga model perhitungan *return* saham yaitu sebagai berikut:

a. *Mean-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa *return* yang diharapkan bernilai sama dengan menggunakan estimasi rata-rata *return* periode sebelumnya.

Perumusan model ini sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$E(R_i, t) = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{ij}}{t}$$

Dimana :

$E(R_i, t)$: *Return* ekspektasi saham i periode peristiwa t

R_{it} : *Return* realisasi saham ke-i untuk periode estimasi ke-t

t : Lamanya periode estimasi

Pada umumnya penggunaan periode estimasi menggunakan periode sebelum peristiwa. Dalam hal ini periode peristiwa tersebut dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa.

b. *Market-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* dari indeks pasar pada waktu tersebut. Model ini tidak menggunakan periode estimasi untuk membentuk sebuah model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasar tersebut. Model ini dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

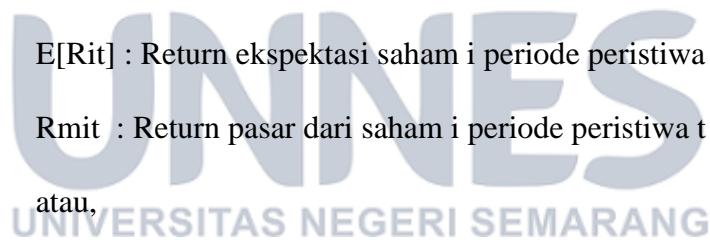
$$E[R_{it}] = R_{Mit}$$

Dimana:

$E[R_{it}]$: *Return* ekspektasi saham i periode peristiwa t

R_{mit} : *Return* pasar dari saham i periode peristiwa t

atau,



$$E(R_{i,t}) = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

$$IHS G_{t-1}$$

Dimana :

$E(R_{i,t})$: *return* ekspektasian sekuritas I pada hari ke-t

IHSG_t : IHSB pada hari ke-t

IHSG_{t-1} : IHSB pada hari ke-t-1

(Sumber: Hartono, 2013:621)

c. *Market Model*

Model pasar ini menganggap bahwa bentuk indeks tunggal yang berdasarkan pada pengamatan bahwa harga suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar tersebut. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik dan sebaliknya. Model ekpektasi ini dapat digunakan dengan teknik regresi OLS (*ordinary least square*) dengan persamaan sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \epsilon_{ij}$$

Dimana:

R_{ij} : Return realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i : Intercept untuk saham ke-i

β_i : Koefisien slope yang merupakan beta dari saham ke-i

R_{mj} : Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

ϵ_{ij} : Kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

2.2.2 Trading Volume Activity (TVA)

Menurut Prmastono (2006; dalam Ismawati dan Witiastuti, 2017)

Trading Volume Activity adalah sebuah instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter

pergerakan aktivitas volume perdagangan dalam pasar modal. Sedangkan menurut Taslim dan Wijayanto (2016) bahwa volume perdagangan saham digunakan untuk mengukur pengetahuan para pemodal individu mengenai informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam penjualan atau pembelian saham, sehingga mendapat keuntungan yang di atas normal.

Trading volume activity digunakan sebagai alat ukur dari sebuah perdagangan saham yang dapat digunakan untuk menilai apakah informasi tersebut membuat investor memberikan keputusan investasi di atas keputusan yang normal (Husnan, 2006). Menurut Foster (1986; dalam Husnan, dkk 1996) dilihat dari fungsinya, *trading volume activity* merupakan suatu variasi dari sebuah *event study* atau peristiwa. Hasil perhitungan *trading volume activity* menunjukkan perbandingan antara jumlah yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar di pasar dalam suatu periode tertentu.

Menurut Zamroni (2000; dalam Hamidi, 2008) bahwa volume perdagangan saham cenderung meningkat saat harga saham mengalami penurunan maka pasar diindikasikan pada keadaan *bearish*. Ketika volume cenderung meningkat selama harga saham mengalami kenaikan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Sementara ketika volume saham cenderung menurun selama harga jual juga menurun maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Ketika volume saham cenderung menurun selama harga meningkat, maka terjadi keadaan

bearish. *Bearish* merupakan kondisi pasar yang lesu, sedangkan *bullish* merupakan kondisi pasar yang bergairah.

Menurut Fatimatzahhira & Herlambang (2014:367) trading volume activity berfungsi sebagai suatu variasi dari event study. TVA merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode waktu tertentu. Adapun rumus perhitungan *Trading volume Activity* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } j \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } j \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Tingkat signifikansi penelitian terdahulu terhadap hasil mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pengumuman dividen terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang disajikan secara ringkas pada tabel 2.1. berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (tahun)	Judul	Variabel bebas	Periode Penelitian	Hasil
1	Chen, G.et.al. (2002)	<i>The Information Content of Concurrently Announced Earnings, Cash Dividends, and Stock Dividends: An Investigation of the Chinese Market</i>	<i>Abnormal Return (AR)</i>	15 hari, 7 hari sebelum dan 7 hari setelah.	Terdapat <i>Abnormal Return</i> di sekitar pengumuman dividen.

No	Peneliti (tahun)	Judul	Variabel bebas	Periode Penelitian	Hasil
2	Kurnianingsih (2011)	Analisis reaksi pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada perusahaan Manufaktur	AR & AAR	pengamatan 8 hari, 4 hari sebelum dan 4 hari sesudah	Terdapat AR yang signifikan pada pengumuman dividen, serta terdapat perbedaan yang signifikan AAR sebelum dan sesudah pengumuman.
3	Panama (2012)	Analisis Perbandingan <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return</i> Saham sebelum dan sesudah Pemecahan Saham.	AAR & ATVA.	pengamatan 10 hari, 5hari sebelum dan 5hari setelah	Tidak Terdapat perbedaan yang signifikan AAR pada peristiwa dan Terdapat ATVA sebelum dan sesudah peristiwa.
4	Putra & Sujana (2014)	Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	AAR & ATVA..	periode 10 hari, 5 hari sebelum dan 5 hari setelah	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan AAR dan ATVA sebelum dan sesudah <i>ex-dividend date</i> .
5	Faizati & Khoiruddin (2014)	Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement Perusahaan Yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah	AAR & ATVA..	<i>event window</i> s 21 hari yaitu t-10 hari t+10 hari.	Terdapat perbedaan reaksi yang signifikan pada AR dan TVA di sekitar pengumuman.
6	Tastaftiani & Khoiruddin (2015)	Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham	AAR dan SRV	pengamatan 20 hari, 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah.	Terdapat perbedaan AAR dan tidak terdapat SRV yang signifikan sebelum dan sesudah <i>ex-dividend date</i> .
7	Manzoor, H (2015)	<i>Impact of Dividends Announcements on Stock Returns Evidence From Karachi Stock Market</i>	AAR	pengamatan 41 hari, 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah	Terdapat AR yang signifikan pada pengumuman dividen.
8	Purwaningsih & Khoiruddin (2016)	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah Dan	AAR & ATVA	selama 21 hari ,t- 10 hari dan t+10 hari .	Terdapat AR di sekitar pengumuman, dan tidak terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman.

No	Peneliti (tahun)	Judul	Variabel bebas	Periode Penelitian	Hasil
		Obligasi Konvensional.			
9	Handoko (2016)	Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan LQ45	AR dan TVA.	selama 11 hari , t-5 , t+5	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada AAR dan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman.
10	Widodo & Laila (2016)	Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen (Studi Pada emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index)	AAR dan ATVA	21 hari, 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah, dan pada saat.	Tidak terdapat reaksi AR di sekitar pengumuman dan terdapat perbedaan yang tidak signifikan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman.
11	Anwar S., et, al (2017)	<i>Impact of Cash Dividend Announcements : Evidence from the Indian Manufacturing Companies.</i>	AAR.	event window 31 hari, t-15,t+15	Terdapat perbedaan AAR positif signifikan sebelum dan sesudah pengumuman

Sumber : Penelitian terdahulu diolah, 2018

2.4 Kerangka Berpikir

2.4.1 Hubungan antara *Dividend Announcement* dengan *Abnormal Return*

Return

Pada dasarnya *Signaling Theory* menyatakan bahwa segala tindakan mengandung unsur informasi, hal tersebut menjadi celah adanya informasi asimetris, yakni dalam beberapa tindakan ekonomi, ketidaksamaan peluang dan akses menuju sebuah informasi pasar normal dalam proses pertukaran barang dan jasa. Pada konteks *event study*, di mana sebuah pengamatan harga saham di pasar modal digunakan untuk

mengetahui apakah ada *abnormal return* yang didapatkan pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu, maka *signalling theory* ini memberikan penjelasan bahwa setiap *event* akan memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Bialkowski, dkk (2006; dalam Ismawati dan Witiastuti, 2017)

Pengumuman dividen (*Dividend Announcement*) sebagai sebuah *event* yang diduga mempunyai kandungan informasi yang dapat menyebabkan timbulnya reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan yang bersangkutan dan diukur menggunakan *abnormal return*. Jika yang digunakan *abnormal return* maka dapat ditarik kesimpulan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi dapat memberikan *abnormal return* pada pasar. Sebaliknya, jika suatu pengumuman tidak mengandung adanya informasi berarti tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Teori ini sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu yaitu Evy (2014), Purwaningsih (2016), Anwar (2017), Heny (2011), dan Manzoor (2015) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa atau *event*.

2.4.2 Hubungan antara *Devidend Announcement* dengan *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran terhadap saham suatu perusahaan sebagai akibat keputusan investasi. Dalam kondisi normal, jika *return* saham mengalami kenaikan maka volume perdagangan juga akan mengalami kenaikan karena *return* merupakan daya tarik bagi investor untuk berinvestasi pada sekuritas tersebut. (Indriastuti, (2007; dalam Hernoyo, 2013). Volume perdagangan saham atau *trading volume activity* merupakan indikator agar dapat mengetahui perubahan perdagangan saham atas reaksi pasar modal terhadap suatu pengumuman (Lestari, 2014).

Perubahan harga saham yang tercermin melalui *abnormal return* bukan satu-satunya yang dapat menunjukkan reaksi pasar, namun ada indikator lain yaitu perubahan aktivitas perdagangan perusahaan yang bersangkutan. Volume perdagangan saham diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*. Pengukuran *trading volume activity* digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi dari sebuah pengumuman dividen sebagai suatu sinyal positif maupun negatif sebagai dasar dalam pembuatan keputusan investasi. Investor menafsirkan sebagai sinyal positif, maka permintaan saham akan mengungguli penawaran dan menyebabkan volume perdagangan meningkat. Sebaliknya, tafsiran sebagai sinyal negatif mengakibatkan tingkat permintaan saham lebih rendah dibandingkan dengan penawaran saham sehingga volume menurun (Ismawati & Witiastuti, 2017) .

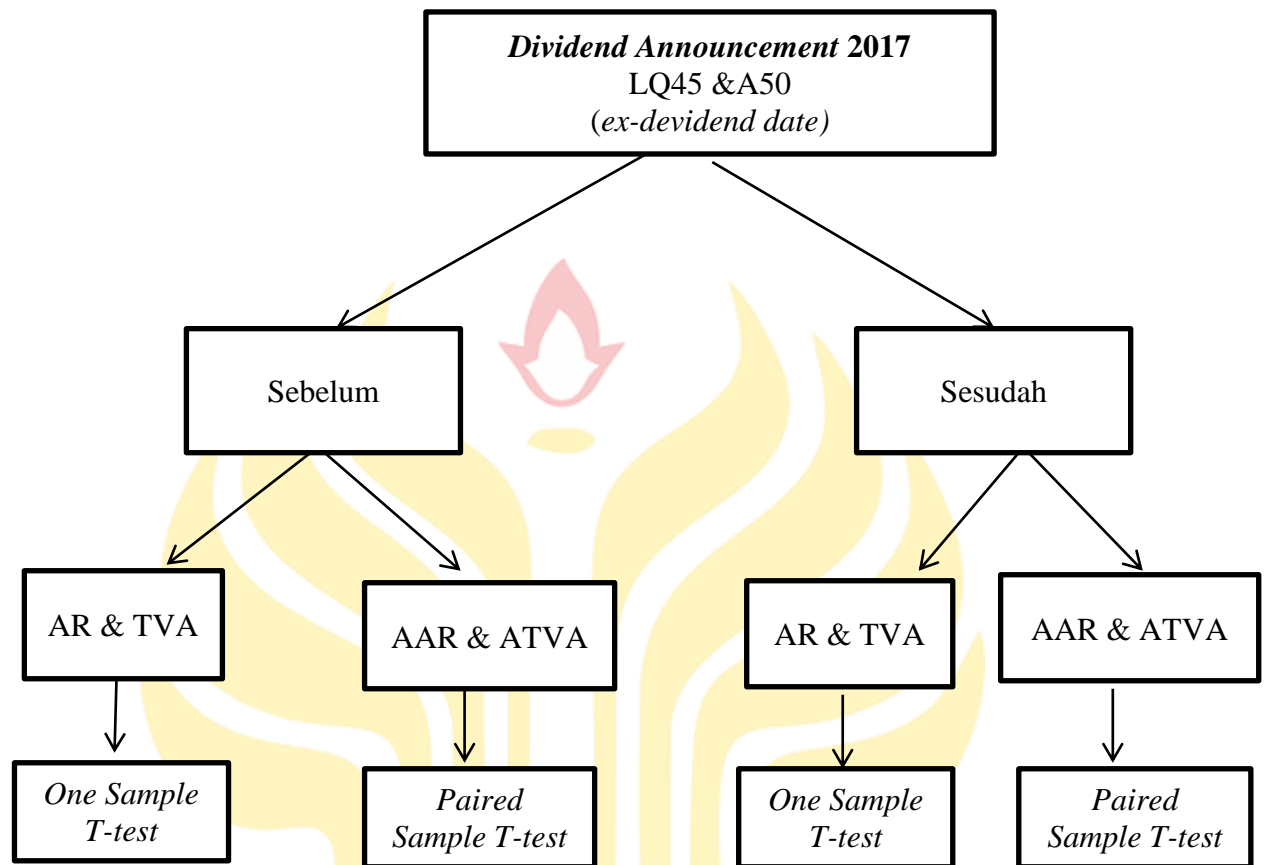
Pendapat di atas sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Evy

(2014) yang menyatakan terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event*.

Uji *Paired Sample T-test* dilakukan untuk menguji dan mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada indeks LQ45 dan China A50 sebelum dan setelah pengumuman dividen yang dilakukan selama tahun 2017. Sedangkan Uji *One Sample T-test* untuk menguji signifikansi *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* di sekitar pengumuman dividen. Mengacu pada telaah teoritis yang berkaitan dengan reaksi pasar terhadap *event study* berupa *dividend announcement* 2017, maka dikembangkan gambar kerangka berpikir berikut :



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



Sumber : dikembangkan untuk penelitian, 2018.

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian ini maka hipotesis yang dirumuskan antara lain:

Ha1 : Terdapat *Abnormal Return* di sekitar *ex-dividend date* Indeks Saham LQ45.

Ha2 : Terdapat *Trading Volume Activity* di sekitar *ex-dividend date* Indeks Saham LQ45.

Ha3 : Terdapat *Abnormal Return* di sekitar *ex-dividend date* Indeks Saham A50.

Ha4 : Terdapat *Trading Volume Activity* di sekitar *ex-dividend date* Indeks Saham A50.

Ha5 : Terdapat Perbedaan *Average Abnormal Return* antara Sebelum dan Sesudah *ex-dividend date* pada Indeks Saham LQ45 di BEI.

Ha6 : Terdapat Perbedaan *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *ex-dividend date* pada Indeks Saham LQ45 di BEI.

Ha7 : Terdapat Perbedaan *Average Abnormal Return* antara Sebelum dan Sesudah *ex-dividend date* pada Indeks China A50.

Ha8 : Terdapat Perbedaan *Average Trading Volume Activity* antara Sebelum dan Sesudah *ex-dividend date* pada Indeks China A50.

BAB V

PENUTUP

5.1 SIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan pada bab IV, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar *ex-dividend date* pada t-4, t-3 dan t+1 pada indeks LQ45 tahun 2017.
2. Terdapat *trading volume activity* yang signifikan di seluruh hari pengamatan di sekitar *ex-dividend date* pada indeks LQ45 tahun 2017.
3. Tidak terdapat *Abnormal Return* yang signifikan di sekitar *ex-dividend date* pada indeks China A50.
4. Terdapat *trading volume activity* yang signifikan di seluruh hari pengamatan di sekitar *ex-dividend date* pada indeks China A50 tahun 2017.
5. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada peristiwa pengumuman dividen tahun 2017 pada indeks LQ45.
6. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *ex dividend date* pada peristiwa pengumuman dividen tahun 2017 pada indeks LQ

7. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada peristiwa pengumuman dividen tahun 2017 pada indeks A50..

8. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *ex dividend date* pada peristiwa pengumuman dividen tahun 2017 pada indeks A50.

5.2 SARAN

1. Bagi Lingkungan Akademis

Penelitian ini menggambarkan reaksi pasar secara umum, sehingga bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sektor tertentu agar lebih spesifik. Selain itu, dalam mencari *expected return* dapat menggunakan *mean adjusted model* atau *market model* sehingga diketahui apakah terjadi perbedaan hasil penelitian.

2. Bagi Emiten

Penelitian ini disarankan dapat menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan perusahaan membagikan dividen, sehingga informasi yang tersedia dapat dimaksimalkan oleh investor.

3. Bagi Investor

Bagi investor disarankan cermat dalam menginterpretasikan sebuah informasi sebagai *good news* atau *bad news* atas pengumuman atau peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Abiprayu, K B., & Wiratama, B., 2016. Does Ceo's Hubris Affecting Dividends Payout?. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 7 (1) 2016, 66-75
- Anwar, S., et.al. 2017. Impact of Cash Dividend Announcements: Evidence from the Indian Manufacturing Companies, *Journal of Emerging Market Finance* 16(1) 1–32.
- Atmaja, L. S. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Brigham, E. F., dan F. J. Houston.(2001a). *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Erlangga.Jakarta
- .(2011b). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, Dwi & Ressany Y D., 2012. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. JDM Vol. 3, No. 1, 2012, pp: 20-28
- Chen G, et.al. 2002. The Information Content on Concurrently Announced Earnings, Cash Dividends, and Stock Market. *Journal of International Financial Management and Accounting*, pp:13:2
- Dewi, Luh Putu Kartika. 2014. Pengujian Pasar Setengah Kuat di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Manajemen Unad* 3 (12). h:3540-3557
- Faizati, E R., & Khoiruddin, M. 2014. Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement Perusahaan Yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 5, No. 2, hlm: 209-219.
- Fatimatuzzahra, V., & Herlambang, L. 2014. Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk (Studi Pada Emiten Saham Penerbit Sukuk Periode 2008-2012). *JESTT*. 1 (5): 363–378.
- Ghozali, Imam. (2011a). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19 Edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- (2013b). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang : Badan Penerbit Undip
- Handoko, Liza., 2016. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan LQ45. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol 4 ,No.3, hlm: 269-276
- Hartono, Jogiyanto. (2008a). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE UGM.
- .(2010b). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta:BPFE-Yogyakarta.
- .(2010c). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- .(2011d). *Metodologi Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. Edisi 2011. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta

- .(2013e). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE
- Haryanto, Sugeng. 2011. Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.15, No.2 Mei 2011, hlm. 213-220.
- Heny Kurnianingsih., 2011. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *GRADUASI*, Vol. 25, hlm. 61-67.
- Hernoyo, M. A. 2013. Pengaruh Stock Split Announcement terhadap Volume Perdagangan dan Return. *Management Analysis Journal*. 2 (1)
- Husnan, S., Mamduh, H & Wibowo, A. 1996. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. *Kelola*. 5 (11). Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Husnan, S. (1997a). *Manajemen Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- (1998b). *Pembelajaran Perusahaan (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Edisi Ketiga. Liberty, Yogyakarta.
- Husnan, Suad Dan Pudjiastuti, Enny. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ismawati, Fina., & Witiastuti, Rini S. 2017. Reaksi Pasar Modal Indonesia Sepuluh Pemilihan Presiden Amerika Serikat Ke 45 Tahun 2016. *Management Analysis Journal*.
- Krichene, Nouredine. 2013. *Islamic Capital Market Theory and Practice*. Singapura: John Wiley & Sons.
- Lestari, Dhitta Ayu. 2014. Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Manzoor, H. 2015. Impact of Dividends Announcements on Stock Returns Evidence From Karachi Stock Market. *American Research Journal of Business and Management*, Vol. 1, hlm. 25-36.
- McClave, et-al., 2010. *Statistic for Business and Economics Eleventh Edition*. Jakarta :Penerbit Erlangga
- Nurmalasari, S. A. D., & Yulianto, A. 2015. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*. 4 (4): 289–300
- Prasetya, Teguh. 2013. Dividen, Hutang, Dan Kepemilikan Institusional Di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. JDM Vol. 4, No. 1, 2013, pp: 10-22
- Purwaningsih., & Khoiruddin, M. 2016. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Penerbitan Sukuk Mudharabah Dan Obligasi Konvensional. *Management Analysis Journal*. 5 (4), hlm.299-313.
- Putra, I Dewa G., & Sujana, I Ketut. 2014. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(2), 118-136.

- Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory. Fifth Ed.*, Prentice Hall International, Inc.
- Subkhan dan Wardhani, Pratiwi Kusuma. 2012. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Initiation dan Dividen Omission. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(1),h: 27-35.
- Suganda, R.T., & Sabbath, El H. 2014. Sinyal Profitabilitas Dan Reaksi Pasar Modal Terkait Peningkatan Dividen Saat Laba Meningkatkan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.18, No.3, hlm. 335–344.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta. Bandung
- Spence, M. Job. 2009. Market Signaling. *The Quartely Journal of Economics*, Vol. 87 (No. 3): 355-374.
- Supangat, A. 2007. *Statiska: dalam kajian Deskriptif, Inferensi, dan Non Parametrik*. Jakarta:Kencana.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta : Kanisius.
- Taslim A., & Wijayanto, A. 2016. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 4 (4), 289-300
- Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. 2015. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4 (4), 333-340
- Widodo, Ari., & Laila, Nisful. 2016. Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, Vol. 3 No. 2, hlm. 85-98.
- Yulianto, A., 2013. Keputusan Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4 (2) 2013, 161-179
- Yuliyanto, et, al., 2014. *Linear and Non-linear Approaches in Testing Managerial Ownership on the Firm Value: Evidence Indonesian Firms*. *IOSR Journal of Business and Management*. Vol.16, Issue 9.Ver. IV (Sep. 2014), PP 01-05 www.iosrjournals.org.
- Yuliyanto, et, al., 2015. *Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia*. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*. Vol.3 , 2015 (3-4 October)
- Zaqi, Mochamad, 2006, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa – Peristiwa Sosial-Politik dalam Negeri (Studi Pada Saham LQ45 di BEJ Periode 1999-2003)*, Tesis, Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Zainafree, Golda. 2005. *Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.