



**DAMPAK PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP  
*ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME  
PERDAGANGAN SAHAM**

**(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di  
Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)**

**SKRIPSI**

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

**Oleh**

**Wakhid Arifin**

**NIM 7311414186**

**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 : Jumat

Tanggal : 11 Mei 2018

Mengetahui,



Ketua Jurusan Manajemen

Wiliastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Andhi Wijayanto, SE., M.M.

NIP. 198306172008121003

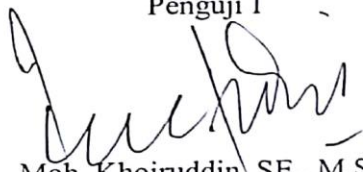
## PENGESAHAN KELULUSAN

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

Hari : Kamis

Tanggal : 31 Mei 2018

Penguji I



Moh. Khoiruddin, SE., M.Si.

NIP. 197001062008121001

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, SE., MM.

NIP. 197610072006042002

Penguji III



Andi Wijayanto, SE., MM.

NIP. 198306172008121003

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Wahyono, M.M.

NIP. 195601031983121001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Wakhid Arifin

NIM : 7311414186

Tempat Tanggal Lahir : Demak, 24 September 1994

Alamat : Ds. Pasir RT 03/01, Kec. Mijen, Kab. Demak

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, 11 Mei 2018



Wakhid Arifin

NIM 7311414186

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

1. Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.  
Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan),  
tetaplah bekerja keras (untuk urusan lain), dan hanya  
kepada Tuhanmulah engkau berharap. (QS. Al Insyirah ayat 6-8)
2. *Do something that your future self will thank you for.* (Og Madino)

### Persembahan

1. Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua tercinta, Bapak Abdul Mu'thi dan Ibu Mifa'ati atas segala doa, bimbingan, pengorbanan dan kasih sayang yang tiada hentinya tercurahkan kepada saya.
2. Almamater UNNES

## PRAKATA

Puji Syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Dampak Pengumuman Dividen terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)”.

Penyusunan Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program strata satu (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa penulisan ini tidak akan selesai tanpa dorongan dan bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum. Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
2. Dr. Wahyono, M.M. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M. Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
4. Dr. Ketut Sudarma, M.M. Dosen Wali yang telah membimbing dan mengarahkan saya.

5. Andhi Wijayanto, SE., M.M. Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan, masukan dan saran dalam penyusunan skripsi ini
  6. Seluruh staf pengajar jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmu selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Negeri Semarang.
  7. Ibu, Bapak, serta kakak yang telah memberikan do'a serta dorongan baik moril maupun materil untuk menyelesaikan skripsi ini.
  8. Keluarga Besar UNSSAF yang memberikan doa dan dukungan.
  9. Teman-teman jurusan Manajemen angkatan 2014 atas bantuan dan dukungannya dalam penyusunan skripsi ini.
  10. Teman-teman KKN desa Ngabean yang memberikan doa dan dukungan.
  11. Semua pihak yang telah membantu tersusunnya skripsi ini, baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat disebutkan satu per satu.
- Semoga Allah SWT senantiasa memberikan barakah atas segala rahmat dan hidayah NYA dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, 11 Mei 2017

Penulis,



Wakhid Arifin

NIM. 7311414186



## SARI

**Arifin, Wakhid.** 2018. “Dampak Pengumuman Dividen terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)”. Skripsi. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. Pembimbing : Andhi Wijayanto, SE., M.M.

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

Keterbukaan informasi merupakan hal yang penting bagi investor yang akan menginvestasikan dananya ke pasar modal. Banyak informasi yang dapat mempengaruhi harga saham, salah satunya adalah informasi mengenai dividen, karena informasi tentang dividen tunai yang dibayarkan oleh perusahaan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa depan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak pengumuman dividen terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan manufaktur tahun 2015-2017.

Penelitian ini menggunakan metode *event study*, dengan periode penelitian selama 21 hari, yang terdiri 10 hari sebelum pengumuman, 1 hari saat pengumuman dan sesudah pengumuman dividen. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh 159 sampel dari 53 perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama 2015-2017. Untuk menguji hipotesis digunakan *one sample t-test*.

Hasil penelitian menunjukkan terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari t-8, t-3, t+1, t+4, t+5, dan t+8. Terdapat *cumulative abnormal return* yang signifikan pada hari t+1, t+2, dan t+3. Terdapat *trading volume activity* yang signifikan diseluruh hari selama *event window* pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.

Saran dalam penelitian ini adalah bagi emiten, disarankan untuk lebih meningkatkan transparansi dalam menetapkan kebijakan dividen. Bagi investor, diharapkan tidak hanya menggunakan pengumuman dividen untuk berinvestasi, namun juga harus mempertimbangkan hal lain seperti kinerja perusahaan dari tahun ke tahun. Bagi peneliti selanjutnya, dapat menggunakan *return* ekspektasi selain *market-adjusted return* yaitu *market model return* atau *mean-adjusted model* sehingga dapat diketahui perbedaan antar model yang satu dengan yang lain.

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



## ABSTRACT

**Arifin, Wakhid.** 2018. *“The Impact of Dividend Announcement on Abnormal Return and Stock Trading Volume (Case Study on Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2015-2017)”* Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor : Andhi Wijayanto, SE., M.M.

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

*Disclosure of information is important for investors who will invest funds into the capital market. There are many informations that can affect stock price, one of them is information about dividend, because cash dividend that is paid by company is considered as a sign of prospect of a company in the future. The purpose of this research is to determine the impact announcement of dividend toward the abnormal return and volume of stock trading in manufacturing companies in 2015-2017.*

*This period of research of 21 days, 10 days before the event period, 1 day when the event period and 10 days after the event period. Sampling method used in this research is purposive sampling and obtained 156 samples from 52 companies that distribute dividends in a row during 2015-2017. To test the hypothesis used one sample t-test.*

*The results showed that there are significant abnormal return on day  $t-8$ ,  $t-3$ ,  $t+1$ ,  $t+4$ ,  $t+5$ , and  $t+8$ . There are significant cumulative abnormal return on day  $t+1$ ,  $t+2$ , and  $t+3$ . There are significant trading volume activity in all days around the dividend announcement on manufacturing companies listed on the BEI in 2015-2017.*

*Based on these result, the suggestions of this study is for the company, can increase transparency in determining dividend policy. For investors, it is expected not only to use the dividend announcement to invest, but also to consider other things like company performance from year to year. For further researchers, can use other models than market-adjusted return, that is market model returns or mean-adjusted models so it can be known the difference for comparative result.*

UNNES  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</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>vi</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian .....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	13
1.3 Cakupan Masalah.....	13
1.4 Rumusan Masalah .....	14
1.5 Tujuan Penelitian .....	14
1.6 Manfaat Penelitian .....	15
1.7 Orisinalitas Penelitian .....	16
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN</b> .....	<b>17</b>
2.1 Kajian Teori Utama .....	17
2.1.1 <i>Information Asymmetry</i> .....	17
2.1.1.1 <i>Signalling Theory</i> .....	19
2.1.2 <i>Efficient Market Hypothesis</i> .....	20
2.2 Kajian Variabel-Variabel Penelitian .....	22
2.2.1 Dividen .....	22
2.2.1.1 Jenis Dividen Berdasarkan Pembayaran .....	24
2.2.1.2 Prosedur Pembagian Dividen .....	25

2.2.1.3	Teori Kebijakan Dividen.....	27
2.2.2	<i>Abnormal Return</i> .....	29
2.2.2.1	<i>Average Abnormal Return</i> .....	33
2.2.2.2	<i>Cumulative Abnormal Return</i> .....	34
2.2.2.3	<i>Cumulative Average Abnormal Return</i> .....	34
2.2.2	Volume Perdagangan ( <i>Trading Volume Activity</i> ).....	35
2.3	Kajian Penelitian Terdahulu .....	37
2.4	Kerangka Berpikir .....	39
2.4.1	Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap <i>Abnormal Return</i>	40
2.4.2	Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap <i>Cumulative Abnormal Return</i>	41
2.4.3	Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap <i>Trading Volume Activity</i> .....	41
2.5	Hipotesis Penelitian .....	43
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>44</b>
3.1	Jenis dan Desain Penelitian .....	44
3.2	Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	44
3.2.1	Populasi .....	44
3.2.2	Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	45
3.3	Operasional Variabel Penelitian .....	46
3.3.1	Pengumuman Dividen ( <i>Dividend Announcement</i> ) .....	46
3.3.2	<i>Return Saham</i> .....	47
3.3.3	<i>Return Pasar</i> .....	48
3.3.4	<i>Abnormal Return</i> .....	48
3.3.5	<i>Average Abnormal Return</i> .....	49
3.3.6	<i>Cumulative Abnormal Return</i> .....	50
3.3.7	<i>Cumulative Average Abnormal Return</i> .....	50
3.3.8	<i>Trading Volume Activity</i> .....	51
3.3.9	Periode Peristiwa ( <i>Event Period</i> ) .....	51
3.4	Teknik Pengumpulan Data .....	52
3.5	Teknik Analisis Data .....	53

3.5.1 Uji Statistik Deskriptif .....	53
3.5.2 Uji Normalitas .....	54
3.5.3 Uji <i>One Sample t-Test</i> .....	54
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>56</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	56
4.1.1 Gambaran Umum Sampel .....	56
4.1.2 Analisis Deskriptif .....	58
4.1.3 Uji Normalitas .....	63
4.1.4 Uji <i>One Sample t-Test</i> .....	66
4.1.4.1 Pengujian Hipotesis I .....	66
4.1.4.2 Pengujian Hipotesis II .....	68
4.1.4.3 Pengujian Hipotesis III .....	70
4.2 Pembahasan .....	71
4.2.1 Pembahasan Hipotesis I .....	72
4.2.2 Pembahasan Hipotesis II .....	73
4.2.3 Pembahasan Hipotesis III .....	75
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>77</b>
5.1 Simpulan .....	77
5.2 Saran .....	78
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>79</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>85</b>

## DAFTAR TABEL

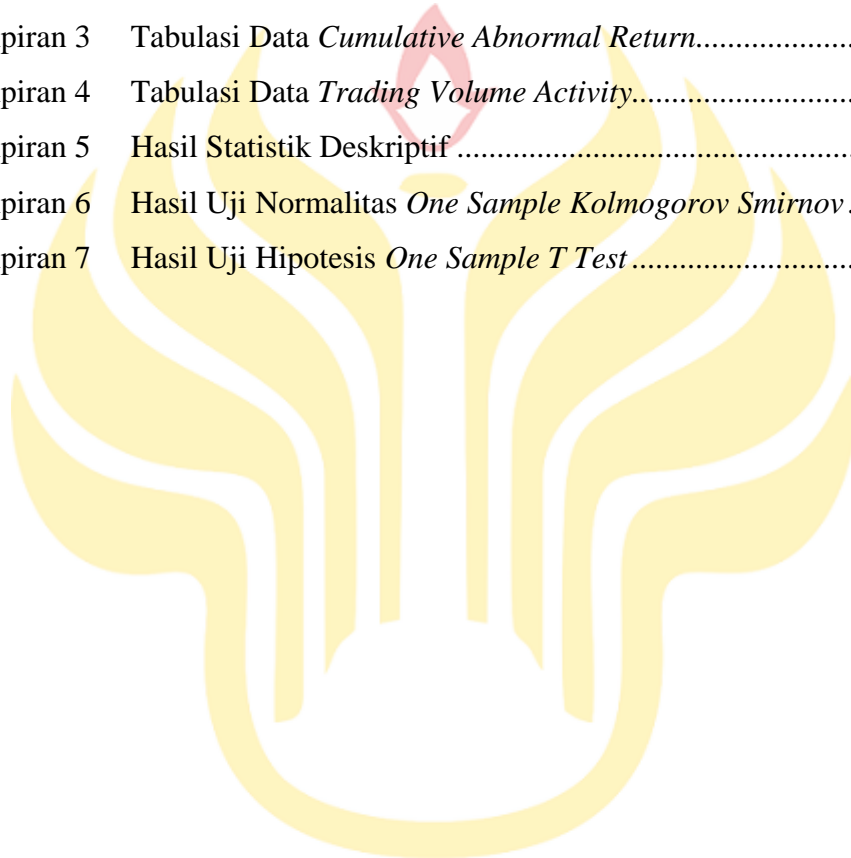
Tabel 1.1 <i>Phenomena Gap</i> Rata-Rata Harga Saham Per Emiten Sektor Manufaktur Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen.....	3
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu .....	8
Tabel 1.3 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dilihat Dari PDB .....	10
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	37
Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	46
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan yang Melakukan Pengumuman Dividen Tunai Selama 2015-2017.....	56
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> 21 Hari <i>Event Window</i> Pengumuman Dividen Tahun 2015-2017 .....	58
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif <i>Cumulative Abnormal Return</i> 21 Hari <i>Event Window</i> Pengumuman Dividen Tahun 2015-2017 .....	60
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> 21 Hari <i>Event Window</i> Pengumuman Dividen Tahun 2015-2017 .....	62
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test Average Abnormal Return</i> .....	64
Tabel 4.6 Hasil Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test Cumulative Average Abnormal Return</i> .....	65
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test Rata-Rata Trading Volume Activity</i> .....	65
Tabel 4.8 Hasil Pengujian <i>Abnormal Return</i> Menggunakan <i>One Sample T Test</i> .....	66
Tabel 4.9 Hasil Pengujian <i>Cumulative Abnormal Return</i> Menggunakan <i>One Sample T-Test</i> .....	68
Tabel 4.10 Hasil Pengujian <i>Trading Volume Activity</i> Menggunakan <i>One Sample T-Test</i> .....	70
Tabel 4.11 Rekap Hipotesis .....	71

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Indeks Sektoral di BEI .....	11
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	42
Gambar 3.1	Periode Peristiwa ( <i>Event Period</i> ) .....	52
Gambar 4.1	<i>Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai .....	59
Gambar 4.2	<i>Cumulative Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai .....	61
Gambar 4.3	<i>Average Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai .....	63

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan yang Melakukan Pengumuman Dividen Tunai Selama 2015-2017.....	85
Lampiran 2	Tabulasi Data <i>Abnormal Return</i> .....	87
Lampiran 3	Tabulasi Data <i>Cumulative Abnormal Return</i> .....	96
Lampiran 4	Tabulasi Data <i>Trading Volume Activity</i> .....	105
Lampiran 5	Hasil Statistik Deskriptif .....	116
Lampiran 6	Hasil Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov</i> .....	118
Lampiran 7	Hasil Uji Hipotesis <i>One Sample T Test</i> .....	119



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian**

Pasar modal merupakan salah satu faktor penggerak kemajuan bagi perekonomian di berbagai negara dunia. Hal ini didasarkan pada fungsi pasar modal sebagai prasarana transaksi modal yang dapat mempengaruhi pembangunan ekonomi suatu negara (Siaputra & Atmadja, 2006).

Ketika perusahaan membutuhkan dana untuk melaksanakan kegiatan operasional, ada 2 sumber dana yang dapat diperoleh yaitu sumber dana dari internal dan sumber dana dari luar perusahaan. Sumber dana internal adalah dana yang diperoleh dari dalam perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal adalah dana yang diperoleh dari luar perusahaan, seperti menjual saham, obligasi, serta kredit dari bank (Amah & Nuraina, 2012). Salah satu alternatif untuk mendapatkan dana dari eksternal adalah melalui pasar modal, apabila perusahaan sudah mempunyai hutang sangat tinggi, maka akan sulit untuk mendapatkan pinjaman lagi dari bank. Oleh karena itu, pasar modal menjadi alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan dana sebagai penyangga kegiatan operasional mereka. Keuntungan bagi perusahaan yang menjual saham adalah tidak adanya keharusan untuk membayar angsuran sehingga tidak membebani perusahaan, namun perusahaan wajib mengumumkan laporan keuangan dan informasi *corporate action* ke publik (Widati & Septy, 2008).

Keterbukaan informasi yang tersebar di publik sangat penting bagi para investor yang berinvestasi di pasar modal. Informasi publik merupakan informasi yang dipublikasikan secara bebas oleh perusahaan dan bisa diketahui oleh masyarakat umum. Investasi yang paling familiar di pasar modal salah satunya adalah investasi saham, pada umumnya investor akan menanamkan modalnya dengan tujuan untuk mendapatkan dividen dan *Capital gain*. Banyak informasi yang dapat mempengaruhi harga saham, salah satunya adalah informasi mengenai dividen (Mirdah, 2009).

Investor akan merasa panik atau gembira dengan munculnya pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan. Salah satu pengumuman yang ditunggu oleh investor adalah pengumuman pembagian dividen, pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi (Siaputra & Atmadja, 2006).

Dividen merupakan imbal hasil yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dan biasanya dibagikan setiap tahun, dividen digunakan sebagai acuan apakah perusahaan sedang berkembang atau sedang menurun. Informasi dividen merupakan salah satu informasi yang digunakan oleh semua pelaku pasar untuk menentukan harapan harga saham perusahaan (Rahayu, 2017).

*Signalling theory* menyatakan bahwa jika perusahaan memberi informasi ke pasar dalam suatu pengumuman, maka umumnya pasar akan bereaksi akibat peristiwa pengumuman tersebut (Mentari & Abundanti, 2016). Hal ini dapat terjadi karena adanya informasi asimetris, manajer memiliki informasi privat tentang distribusi arus kas dan manajer dapat mengirimkan sinyal ke pasar melalui



Tabel 1.1 memberikan gambaran mengenai fenomena yang terjadi dari adanya informasi pengumuman dividen, tidak semua harga saham di sektor manufaktur bereaksi terhadap pengumuman dividen ditunjukkan dengan tidak adanya perubahan rata-rata harga saham sebelum dan sesudah pengumuman seperti perusahaan AKPI pada tahun 2015 dan 2017, AMFG tahun 2016, FASW 2015 dan sebagainya yang tidak ada penurunan maupun peningkatan rata-rata harga saham. Hal ini bertolak belakang dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa jika perusahaan memberi informasi ke pasar dalam suatu pengumuman, maka umumnya pasar akan bereaksi akibat peristiwa pengumuman tersebut (Mentari & Abundanti, 2016). Menurut teori *signalling* pasar akan bereaksi dengan berubahnya harga saham, karena *cash* dividen yang diumumkan oleh perusahaan merupakan salah satu sinyal prospek perusahaan (Persada, 2013), namun pada kenyataannya ada beberapa harga saham tidak berubah.

Pasar akan bereaksi apabila perusahaan mengumumkan pembagian dividen, karena terdapat adanya kandungan informasi dalam pengumuman dividen tersebut. Pengujian kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi dividen dapat menggunakan pengujian hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat atau *event study*. Menurut Jogiyanto (2014:623) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk

setengah kuat. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan beberapa hal, diantaranya: *Abnormal Return* dan volume perdagangan saham. *Abnormal return* adalah *return* yang lebih besar dari jumlah normalnya, diperoleh dari selisih *actual* dan *Expected Return* (Samsul, 2006:275).

Informasi yang terkandung di dalam suatu pengumuman dapat mengakibatkan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman dividen (Mentari & Abundanti, 2016). Namun ketika informasi mengenai pembayaran dividen bocor sebelum tanggal pengumuman resmi, harga saham mungkin akan berubah beberapa hari sebelum pengumuman resmi. Apabila terdapat kebocoran informasi, maka *abnormal return* ketika pengumuman dividen merupakan indikator yang buruk dari pengaruh total informasi yang terpublikasi. Oleh karena itu, *Cumulative Abnormal Return* (CAR) akan menjadi indikator yang lebih baik, sehingga dapat menangkap pergerakan total saham perusahaan untuk seluruh periode (Bodie et al., 2014:360). *Cumulative abnormal return* merupakan penjumlahan *return* tak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing masing sekuritas (Jogiyanto, 2014:663).

Reaksi pasar juga dapat dilihat dari volume perdagangan saham, volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran investor dengan investor lain terhadap saham perusahaan (Hernoyo, 2013). Perbedaan volume perdagangan saham selama peristiwa pengumuman dapat dilakukan dengan menggunakan pengukuran *Trading Volume Activity* (TVA) (Jagrataraning, 2016).

*Trading volume activity* menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan di bursa dengan melihat dari volume perdagangan yang terealisasi apabila *trading volume activity* signifikan di sekitar pengumuman dividen, maka disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen (Khoiruddin & Faizati, 2014).

Penelitian yang berhubungan dengan dampak pengumuman dividen tunai telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Lazan et al., (2015) menemukan hasil bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai dampak signifikan terhadap harga saham pada industri perbankan yang ada di bursa Malaysia selama tahun 2011, peneliti menggunakan variabel *Abnormal Return* sebelum dan setelah pengumuman dividen. *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 21 hari, terbagi 10 hari sebelum pengumuman, 1 hari sebagai *event date* dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen.

Penelitian Anwar et al., (2016) menemukan hasil penelitian yang berbeda. Penelitian ini memberikan hasil bahwa peristiwa pengumuman dividen tunai di india memiliki kandungan informasi. Hasil penelitian selama tahun 2003-2013 pada 500 perusahaan di bidang selain keuangan yang tercatat di Bombay Stock Exchange (BSE) menemukan bahwa *abnormal return* dan *Cumulative abnormal return* adalah positif, hal ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen tunai mengandung informasi yang berdampak pada harga saham. *Event window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 31 hari, terbagi 15 hari sebelum pengumuman, 1 hari sebagai *event date* dan 15 hari setelah pengumuman dividen.

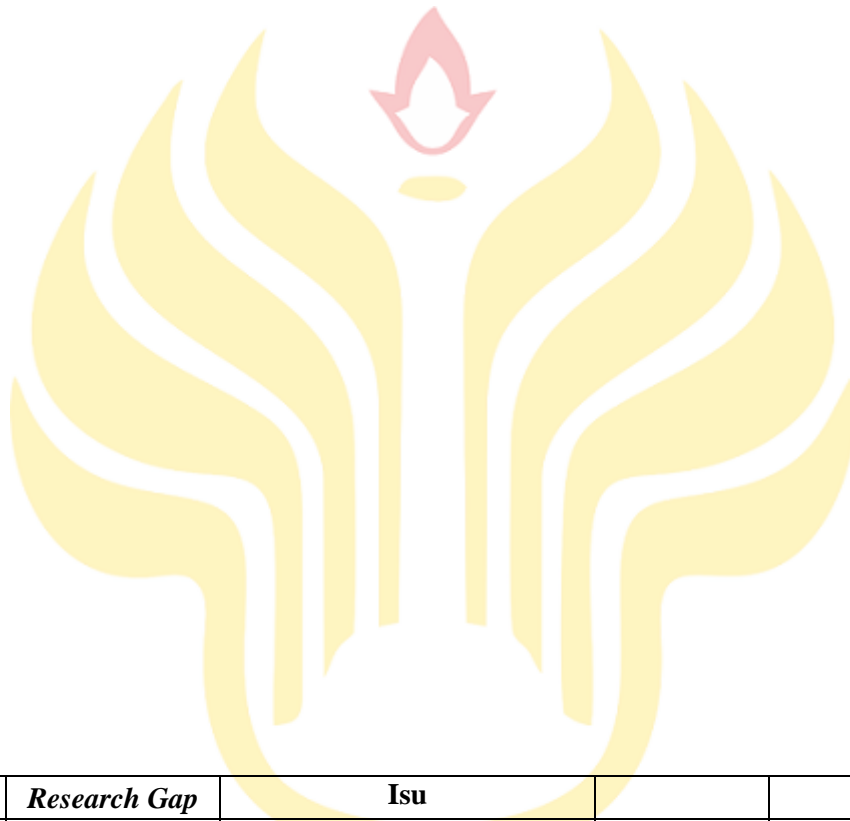
Menurut Ngoc dan Cuong (2016) menyatakan bahwa efek dari pengumuman dividen pada harga saham adalah positif di sekitar pengumuman dividen, penelitian ini menggunakan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen. *Event period* adalah 41 hari, terbagi 20 hari sebelum pengumuman dividen, 1 hari sebagai *event date* dan 20 hari setelah pengumuman, ada 432 perusahaan di Vietnam selama tahun 2008-2015.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Kumar dan Raju (2013) menyatakan bahwa pengumuman dividen positif dan pasar beraksi ketika ada pengumuman dividen. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* selama tahun 2007-2009 pada 42 perusahaan yang listing di BSE 500 Index.

Margaretha (2012) mengungkapkan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen dengan harga saham di industri pertambangan dan jasa pertambangan. Berarti investor tidak dapat menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi publik yang relevan untuk menentukan harga saham di masa yang akan datang, peneliti menggunakan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*.

Penelitian Khoiruddin dan Faizati (2014) menemukan bahwa terdapat reaksi pasar di sekitar hari pengumuman dividen yang diukur menggunakan variabel *abnormal return* dan *Trading volume activity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *abnormal return* signifikan di sekitar hari pengumuman dividen dan *Trading volume activity* juga mengalami peningkatan yang signifikan. Penelitian ini menggunakan 40 sampel perusahaan yang masuk ke dalam Daftar Efek Syariah





	<b>Research Gap</b>	<b>Isu</b>		<b>Hasil</b>
1	Perbedaan pengaruh pengumuman dividen terhadap AR	Ketika perusahaan mengumumkan pembayaran dividen, maka pasar akan bereaksi. Reaksi pasar dapat dilihat dari perubahan harga saham, pengukuran perubahan harga saham dapat menggunakan <i>abnormal return</i> . Apabila terdapat <i>abnormal return</i> di sekitar pengumuman dividen maka pasar terpengaruh dengan pengumuman dividen.	Lazan et al., (2015)	<i>Abnormal return</i> tidak signifikan, sehingga pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen
			Ngoc dan Cuong (2016)	<i>Abnormal return</i> positif di sekitar pengumuman
			Anwar et al., (2016)	<i>Abnormal return</i> positif signifikan
2	Perbedaan pengaruh pengumuman	<i>Cumulative abnormal return</i> digunakan untuk memastikan dampak akumulasi dari sebuah peristiwa dan untuk	Margaretha dan Hadyan (2012)	CAR tidak ada hubungan signifikan

	<i>Research Gap</i>	<b>Isu</b>		<b>Hasil</b>
	dividen terhadap CAR	menarik kesimpulan secara keseluruhan dari sebuah <i>event</i> selama periode waktu tertentu.	Kumar dan Raju (2013)	CAR positif signifikan
3	Perbedaan hasil pengaruh pengumuman dividen terhadap TVA	Reaksi pasar dapat dilihat dari perubahan volume perdagangan saham, pengukuran perubahan volume saham dapat menggunakan <i>trading volume activity</i> . Apabila terdapat <i>trading volume activity</i> di sekitar pengumuman dividen maka pasar terpengaruh dengan pengumuman dividen.	Khoiruddin dan Faizati (2014)	TVA mengalami peningkatan signifikan
			Amah dan Nuraina (2012)	Tidak ada perbedaan TVA

Sumber: Data yang diolah, 2018

Kesimpulan penjabaran hasil penelitian terdahulu menunjukkan tidak adanya konsistensi atau terjadi perbedaan temuan dari masing-masing penelitian sehingga ditemukan adanya *research gap*. Berdasarkan hal tersebut maka timbul pertanyaan apakah dalam informasi pengumuman dividen tunai terdapat kandungan informasi yang terlihat pada sejauh mana respon yang diberikan (respon positif maupun negatif) dalam perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di sekitar pengumuman dividen, yang diukur dengan menggunakan AR, CAR dan TVA.

Perbedaan hasil penelitian tersebut, membuat peneliti merasa masih diperlukannya penelitian lanjutan untuk mendukung penelitian sebelumnya mengenai pengaruh informasi pengumuman dividen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada tahun 2015-2017 karena peneliti merasa ingin keterbaruan dalam penelitian ini, selain itu tahun 2015 merupakan pertumbuhan ekonomi yang paling jelek selama beberapa tahun belakangan ini,

namun tahun selanjutnya ekonomi indonesia mengalami pertumbuhan ekonomi yang sedikit, sehingga perusahaan-perusahaan diharapkan juga mengalami pertumbuhan, data pertumbuhan indonesia disajikan dalam tabel 1.3 berikut:

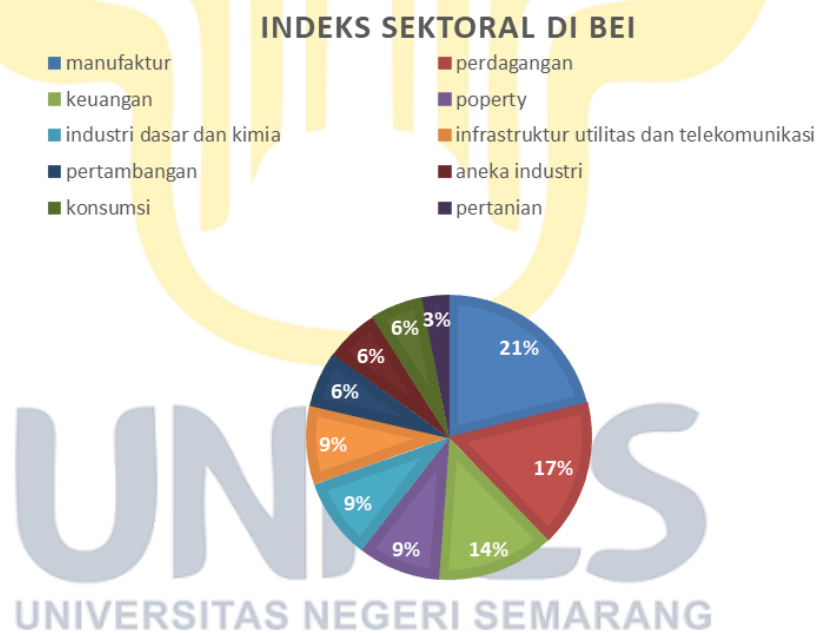
**Tabel 1.3**  
**Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Dilihat Dari PDB**

	<b>PDB</b>
	5,17

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) dan [www.okezone.com](http://www.okezone.com) data diolah, 2018

Salah satu indikator yang digunakan untuk mengetahui pertumbuhan perekonomian suatu negara adalah Produk Domestik Bruto (PDB), PDB diartikan sebagai jumlah produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi pada suatu daerah di saat tertentu (Husen, 2011). Peningkatan PDB Indonesia selama beberapa tahun setelah mengalami penurunan pertumbuhan ekonomi tahun 2015 menunjukkan bahwa suatu negara membaik dan mengalami masa pertumbuhan, meningkatnya PDB memberikan sinyal bahwa kemakmuran masyarakat juga meningkat, maka daya beli masyarakatpun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya (Tandelilin, 2010:33). Penjualan perusahaan meningkat seiring dengan konsumsi meningkat dan mendorong perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi (Binastuti, 2010). Sektor manufaktur merupakan penyumbang tertinggi pada PDB di Indonesia (Yap, 2016), sehingga apabila PDB mengalami peningkatan diharapkan pendapatan perusahaan manufaktur juga mengalami peningkatan.

Pemilihan obyek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, menurut Mentari & Abundanti (2016) mengungkapkan bahwa cukup banyak perusahaan pada industri manufaktur yang melakukan pembagian dividen tunai selama 3 tahun terakhir yaitu tahun 2012-2014 sebanyak hampir 25% dari seluruh perusahaan yang membagikan *cash dividend*, hal ini menjadi gambaran bahwa prospek keuntungan perusahaan pada industri manufaktur ke depan cukup baik. Selain itu, perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang paling dominan di indeks sektoral yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sebanyak 21% dibanding dengan sektor lain, jumlah rata-rata indeks sektoral dapat dilihat pada gambar 1.1 berikut:



**Gambar 1.1 Indeks Sektoral di BEI**

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah, 2018

Pentingnya penelitian ini dilakukan untuk membuktikan apakah perusahaan yang ada di sektor manufaktur memiliki kandungan informasi pada pengumuman dividen yang dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan keuntungan atau *capital gain*

bagi investor. Pemegang saham akan membuat berbagai keputusan untuk mempertimbangkan keuntungan yang akan diterima sebagai keuntungan investor dalam menginvestasikan dananya ke emiten. Investor akan lebih tertarik menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten (Rizal, 2014).

Keputusan investor merupakan respon yang akan mempengaruhi reaksi pasar yaitu naik turunnya harga saham, dengan mengamati reaksi pasar tersebut, maka peneliti ingin mengetahui apakah terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen pada saham yang masuk ke dalam perusahaan manufaktur. Selain dari harga saham, reaksi pasar juga dapat dilihat dari volume perdagangan dengan menggunakan *Trading volume activity* (TVA). TVA digunakan untuk melihat adanya *abnormal trading volume* sebagai akibat dari event pengumuman dividen, TVA merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Firmansyah, 2016), sehingga TVA dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal melalui parameter volume di sekitar pengumuman dividen pada saham yang masuk ke dalam perusahaan manufaktur.

Berdasarkan dari latar belakang yang telah dipaparkan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai masalah tersebut dengan judul penelitian **“DAMPAK PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM (studi kasus pada**

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017)".

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut:

1. Berdasarkan *signalling theory*, pengumuman dividen mengandung informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi pada harga saham, berupa kenaikan atau penurunan harga saham serta volume perdagangan, namun faktanya ada beberapa perusahaan yang harga sahamnya tidak berubah ketika perusahaan membagikan dividen. Menurut *efficient market hypothesis* investor tidak dapat memanfaatkan momen pengumuman dividen untuk mendapatkan keuntungan berupa *abnormal return*, karena efek yang diperdagangkan sudah merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat.
2. Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu.

## 1.3 Cakupan Masalah

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang masuk ke dalam Indeks Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan perusahaan manufaktur dikarenakan Indeks Manufaktur mencakup 21% perusahaan yang terdaftar di BEI, sehingga diharapkan dapat mencerminkan dari IHSG. Periode penelitian ini adalah 2015-2017, alasan pemilihan tahun tersebut

karena Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia mengalami peningkatan berturut-turut selama 3 tahun, sehingga banyak perusahaan yang akan membagikan dividen kepada investor karena keuntungan perusahaan meningkat dan optimis terhadap perekonomian Indonesia yang semakin membaik.

#### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, untuk lebih memperjelas arah dari penelitian ini maka peneliti merumuskan masalah penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?
2. Apakah terdapat *cumulative abnormal return* di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?
3. Apakah terdapat *trading volume activity* di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?

#### **1.5 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan masalah yang telah dirumuskan, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.



2. Untuk mengetahui apakah terdapat *cumulative abnormal return* di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat *trading volume activity* di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.

## 1.6 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dan praktis, antara lain:

### 1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan yang berkaitan dengan pengumuman dividen tunai, *abnormal return* dan *trading volume activity*.

### 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi emiten : hasil penelitian ini diharapkan mampu mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi dalam pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan kebijakan dividen, agar nilai perusahaan dapat meningkat.
- b. Bagi investor : hasil penelitian ini diharapkan mampu memberi referensi investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal, sehingga

investor dapat membuat keputusan optimal dan meminimalisir risiko kerugian.

### 1.7 Orisinalitas Penelitian

Fenomena pengumuman dividen masih menjadi perdebatan umum. Sebagian peneliti beranggapan bahwa pengumuman dividen tidak berdampak pada naik atau turunnya harga dan volume perdagangan saham. Sebagian peneliti beranggapan bahwa harga saham dan volume perdagangan akan terpengaruh karena terdampak dari pengumuman dividen, sehingga investor dapat memanfaatkan momentum tersebut untuk mendapatkan keuntungan berupa *abnormal return*.

Penelitian mengenai pengumuman dividen juga sudah pernah dilakukan sebelumnya (Marlina & Khoiruddin, 2017) yang menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Namun penelitian kali ini, peneliti mencoba menambahkan metode untuk mengetahui *abnormal return* yaitu *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sesuai penelitian Abbas (2015) sehingga dapat diketahui dampak pengumuman dividen terhadap *abnormal return* secara harian maupun secara akumulasi. Peneliti juga menggunakan variabel *trading volume activity (TVA)* untuk mengetahui volume perdagangan saham yang diakibatkan oleh pengumuman dividen. Selain itu, perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada tahun 2015-2017 karena PDB mengalami peningkatan, sehingga mendorong perusahaan untuk membagikan dividen lebih tinggi.

Penulis menggunakan uji *one sample t-test* untuk mengetahui AR, CAR, dan TVA yang signifikan selama *event window* 21 hari yaitu 10 hari sebelum pengumuman, saat pengumuman dan 10 hari sesudah pengumuman.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Teori Utama

##### 2.1.1 *Information Asymmetry*

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Arrow (1963) seorang ahli ekonomi asal Amerika, kemudian dikembangkan oleh Akerlof (1970) melalui artikel yang berjudul “*The Market For "Lemons" Quality Uncertainty And The Market Mechanism*”, George Arthur Akerlof merupakan ahli ekonomi dari Amerika Serikat. Pada tahun 2001 Akerlof bersama Spence dan Stiglitz memperoleh hadiah nobel di bidang ekonomi (Rivai, 2013). Artikel yang ditulis oleh Akerlof (1970) menjadi dasar munculnya teori-teori baru seperti *agency cost*, *signalling*, *adverse selection*, dan sebagainya (Myers & Majluf, 1984).

*Information Asymmetry* adalah suatu keadaan dimana adanya ketimpangan informasi antara manajer dengan pemegang saham, atau dengan para *stakeholder* lainnya. Manajer selaku orang di dalam perusahaan akan lebih banyak mengetahui informasi tentang perusahaannya, daripada investor yang memiliki informasi sangat terbatas tentang prospek masa depan perusahaan tersebut (Ifonie, 2012).

Miller dan Modigliani berasumsi bahwa setiap orang, baik manajer maupun investor memiliki informasi yang sama (*symmetric information*) tentang prospek suatu perusahaan, namun pada kenyataannya manajer sering kali memiliki informasi lebih banyak dan lebih baik dibandingkan dengan para investor luar. Perbedaan informasi antara investor dan manajer disebut dengan informasi

asimetris (*asymmetric information*), karena manajer merupakan anggota dalam perusahaan tersebut, sehingga manajer akan lebih mengetahui kondisi sebenarnya dari perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2013:185).

*Asymmetric information* akan mengakibatkan investor cenderung untuk melindungi dirinya dengan cara menilai perusahaan dengan rendah, hal ini berdampak pada harga saham yang dijadikan proksi nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Oleh karena itu, perusahaan akan berusaha untuk meminimalkan peluang munculnya *asymmetric information* (Nisa, 2017). Salah satu cara untuk mengurangi *asymmetric information* adalah dengan memberikan informasi sejelas-jelasnya kepada masyarakat luas, seperti aksi pengumuman dividen tunai karena perusahaan mendapatkan keuntungan yang meningkat dibandingkan dengan tahun lalu. Selain itu, perusahaan dapat mengurangi *asymmetric information* ke pasar jika akan mengeluarkan ekuitas untuk memenuhi pembiayaan perusahaan (Yulianto et al, 2016)

Macam-macam asimetri informasi menurut Scott (2000) dibagi menjadi dua yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu para manajer serta orang-orang dalam perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang keadaan dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan dengan investor pihak luar (Safitri, 2013).
2. *Moral hazard*, yaitu kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi hutang (kreditur), sehingga manajer akan dapat melakukan tindakan di luar

pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak untuk dilakukan.

#### 2.1.1.1 *Signalling Theory*

*Signalling theory* diperkenalkan oleh Ross (1977) menyatakan bahwa manajer sebagai orang dalam perusahaan mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan, seperti kenaikan pada dividen yang dibayarkan dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan (Khurniaji & Raharja, 2013). Teori ini juga menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan dan mengakibatkan meningkatnya harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Ketidakseimbangan informasi antara manajer dan pemegang saham ketika struktur modal mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah, dengan kata lain terjadi pertanda atau *signal* (Paramita & Rizal, 2015).

Teori *signalling* menyatakan bahwa jika perusahaan memberi informasi ke pasar dalam suatu pengumuman, maka umumnya pasar akan bereaksi akibat peristiwa pengumuman tersebut (Mentari & Abundanti, 2016).

Anggapan investor tentang prospek perusahaan yang dicerminkan oleh *cash dividend* dapat terjadi karena adanya *asymmetric information* antara investor dan manajer, sehingga investor menganggap bahwa dividen merupakan salah satu sinyal prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap

sebagai sinyal positif, akibatnya harga saham akan naik, sebaliknya apabila dividen mengalami penurunan maka dianggap sebagai sinyal negatif, akibatnya harga saham akan turun (Persada, 2013).

### **2.1.2 Efficient Market Hypothesis**

*Efficient Market Hypothesis* (EMH) diperkenalkan oleh Fama (1970), teori ini menjelaskan bahwa investor tidak memungkinkan untuk melakukan prediksi harga dan *return* saham dengan menggunakan harga saham masa lalu (Handayani & Suartana, 2015), karena efek yang diperdagangkan sudah merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat (Mar'ati, 2012), sehingga pasar dikatakan efisien apabila waktu menyesuaikan harga keseimbangan yang baru dilakukan dengan sangat cepat (Nasution, 2015).

Bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang terpublikasi dan informasi privat, sebagai berikut (Hartono, 2017:607):

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah apabila harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini adalah informasi yang sudah terjadi. Bentuk ini berkaitan dengan teori *random walk* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi

yang berada di laporan keuangan emiten. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat sering disebut studi peristiwa (*event study*).

Menurut Jogiyanto (2014:623) *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi 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*.

### 3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

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

*Efficiency Market Hypothesis* (EMH) menyatakan bahwa harga saham akan bereaksi terhadap semua informasi, salah satunya adalah informasi pengumuman dividen. Informasi pengumuman dividen dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa efek Indonesia (Tastaftiani & Khoiruddin, 2015).



Menurut Tandelilin (2010:220) ada beberapa kondisi yang harus dipenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Para investor merupakan *price taker* sehingga satu orang investor saja tidak akan dapat mempengaruhi harga sekuritas.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi yang akurat pada saat yang sama dengan mudah dan murah.
3. Informasi yang terjadi bersifat random.
4. Investor akan bereaksi cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya karena akibat dari informasi tersebut.

## **2.2 Kajian Variabel-Variabel Penelitian**

### **2.2.1 Dividen**

Dividen adalah pembagian laba perusahaan yang besarnya telah ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) kepada para pemegang saham secara proposional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham tersebut (Deitiana, 2011).

Sedangkan menurut Nafi'ah (2011) dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham, sebagai keuntungan dari laba bersih perusahaan.

Berdasarkan beberapa pengertian tentang dividen di atas, maka dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pendistribusian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang telah ditetapkan ketika Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) berdasarkan jumlah kepemilikan saham investor.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, karena pengaruhnya yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar (Cahyaningdyah & Ressany, 2012), dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah indikator bahwa perusahaan mempunyai tata kelola yang baik (Yulianto et al., 2014) karena syarat untuk membagikan dividen adalah perusahaan harus memiliki pendapatan yang positif dan telah disetujui oleh para investor ketika RUPS (Abiprayu & Wiratama, 2016), sehingga kebijakan dividen merupakan sinyal bagi investor, akibatnya pasar akan merespon secara positif yang tercermin dari kenaikan harga saham (Prasetyo, 2013).

Ketika perusahaan akan membagikan dividen maka perusahaan akan mempertimbangkan berbagai faktor, karena pembagian dividen akan mempengaruhi kas dan dana operasional perusahaan. Faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam memutuskan pembagian dividen (Hadi, 2013:74), antara lain:

1. Keuntungan/laba perusahaan.

Tingkat laba bersih merupakan salah satu hal yang paling dipertimbangkan perusahaan untuk membagi dividen atau tidak. Namun demikian, apabila perusahaan rugi bukan berarti tidak membagi dividen, apabila tetap membagi dividen maka laba ditahan perusahaan akan menjadi negatif.

## 2. Aspek hukum.

Jajaran direksi harus mempertimbangkan aspek hukum, kontrak dan sejenisnya. Salah satunya adalah masih adakah klaim hutang dengan pihak ketiga, ada perjanjian pembatasan pembagian dividen atau tidak.

## 3. Prospek pertumbuhan perusahaan.

Direksi akan mempertimbangkan prospek pertumbuhan laba perusahaan di masa depan dalam rangka *going concern*.

## 4. Ekspektasi pasar.

Pasar memiliki ekspektasi terkait besaran dividen yang akan diperoleh. Pasar akan bereaksi negatif, apabila direksi membagikan dividen lebih kecil dari ekspektasi investor, karena harga pasar saham dihargai dengan premium (mahal).

## 5. Posisi kas (likuiditas).

Ketika pembagian dividen, posisi likuiditas perusahaan harus diperhatikan. Terlebih jika yang dibagikan adalah dividen kas, maka yang terjadi akan mengganggu posisi kas perusahaan.

### 2.2.1.1 Jenis Dividen Berdasarkan Pembayaran

Berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham (investor), dividen dapat dikategorikan mejadi tiga kelompok (Hadi, 2013:75), yaitu:

#### 1. Dividen tunai (*cash dividen*)

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 ini pasti akan mengurangi tingkat likuiditas perseroan.

## 2. Dividen saham (*stock dividen*)

Dividen yang dibayarkan perseroan dalam bentuk saham baru, dengan proporsi tertentu. Dividen saham bertujuan untuk meningkatkan *market performance*, juga untuk meningkatkan kepemilikan pemegang saham lama.

## 3. Sertifikat dividen (*Script Dividend*)

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk sertifikat atau surat promes yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa sertifikat tersebut dapat ditukarkan dengan uang. Apabila perusahaan ingin membagikan dividen namun dalam kondisi kesulitan likuiditas, maka sebagai gantinya perusahaan akan mengeluarkan sertifikat (Nurhayati & Sabita, 2011).

### 2.2.1.2 Prosedur Pembagian Dividen

Pembagian dividen merupakan salah satu hal yang dinantikan oleh pemegang saham dan pembagian dividen tergantung kebijaksanaan masing-masing perusahaan. Hal yang harus diperhatikan oleh investor mengenai dividen adalah mengenai prosedur, pembagian dividen hingga pembayaran dividen tersebut dilaksanakan. Terdapat serangkaian jadwal pembagian dividen, antara lain (Hadi, 2013:78) :

1. Tanggal Pengumuman (*declaration date*), yaitu tanggal pengumuman dividen yang disampaikan oleh emiten, yang berisi bentuk dan besarnya dividen, serta jadwal pembayaran dividen akan dilakukan.

2. *Cum-Dividend Date*, yaitu tanggal terakhir perdagangan untuk mendapatkan hak dividen (dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham)
3. *Ex-Dividend Date*, yaitu tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak dividen.
4. Tanggal pencatatan (*Recording date*), yaitu tanggal dimana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham, sehingga ia akan berhak untuk mendapatkan dividen.
5. *Payment date* (tanggal pembayaran), yaitu tanggal dimana perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Kebijaksanaan pembayaran dividen pada dasarnya bertujuan untuk menjaga nilai perusahaan tersebut, karena kebutuhan perusahaan untuk belanja modal didapatkan dari pengeluaran saham baru, sehingga harus tetap menjaga keseimbangan dalam penggunaan dana dengan baik dan bijak. Menurut Gitosudarmo dan Basri (2013:230) dalam kebijaksanaan pembayaran dividen pada garis besarnya dibagi menjadi 3 yaitu:

1. *Stable Dividend Policy* (Kebijaksanaan Pembayaran Dividen Stabil), pada kebijaksanaan ini besarnya pembayaran dividen akan selalu tetap dan stabil, naik dengan stabil dan menurun secara stabil. Jadi besarnya dividen yang dibayarkan akan tetap stabil walaupun terjadi fluktuasi *net income*.
2. *Fluctuating Dividend Policy* (Kebijaksanaan Pembayaran Dividen yang Berfluktuasi), pada kebijaksanaan ini besarnya dividen yang dibayarkan berdasarkan tingkat keuntungan di setiap akhir periode. Apabila keuntungan perusahaan tinggi, maka investor akan menerima dividen yang tinggi pula,

begitu juga sebaliknya apabila keuntungan perusahaan rendah maka investor akan mendapatkan dividen yang rendah.

3. Kombinasi *Stable Dividend Policy* dan *Fluctuating Dividend Policy*, kebijakan ini besarnya dividen yang dibayarkan kepada investor sebagian ada yang bersifat stabil, tetapi sebagian bersifat proporsional mengikuti tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan.

Kebijaksanaan dividen mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar. Kebijakan dividen ini diperlukan untuk memperhatikan kebutuhan dana perusahaan serta memperhatikan harapan dari para investor.

### **2.2.1.3 Teori Kebijakan Dividen**

Selain teori utama yang dipakai peneliti, ada beberapa macam teori atau pendapat mengenai pandangan investor terhadap kebijakan dividen yang dikenal oleh berbagai peneliti yang ada di pasar modal, yaitu (Oktaviani & Basana, 2015) :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini mengatakan bahwa dividen tidak relevan atau tidak mempengaruhi investor. Menurut Modigliani and Miller (1961), nilai perusahaan ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko bisnis, bukan oleh besarnya proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maupun terhadap biaya modalnya.

MM menyatakan bahwa, *dividend payout ratio* (DPR) tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham karena DPR merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan. Jadi laba yang ditahan dan laba perusahaan yang dibagikan kepada investor tidak akan mempengaruhi nilai

perusahaan, karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi (Sielvia, 2009).

## 2. *Bird In The Hand Theory*

Menurut Lintner (1956) investor akan mengharapkan dividen yang tinggi, karena *return* pada dividen adalah hal yang pasti, sedangkan *return* pada *capital gain* adalah hal yang tidak pasti.

Teori ini juga berpendapat bahwa nilai perusahaan akan semakin tinggi apabila perusahaan membagikan dividen yang meningkat setiap tahunnya, teori ini dikenal juga dengan nama *the bird in the hand* (Hatta, 2002). Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara.

Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik apabila presentase laba bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR rendah, karena lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Yonatan & Kasim, 2017).

## 3. *Tax Effect Theory*

Teori ini diperkenalkan oleh Litzemberger dan Ramaswamy tentang efek pajak terhadap dividen. Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak, mengapa seorang investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah ketimbang menerima pembayaran yang tinggi:

1. Keuntungan modal jangka panjang biasanya dikenakan pajak tinggi yaitu sekitar 20%, sedangkan laba dividen dikenakan pajak yang dapat



mencapai 38,6%. Oleh sebab itu, investor jangka panjang akan lebih menyukai perusahaan tidak membagikan dividen.

2. Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut dijual. Karena adanya nilai waktu uang di masa depan, satu rupiah pajak yang dibayarkan akan memiliki biaya lebih rendah daripada uang satu rupiah yang dibayarkan di masa sekarang.
3. Jika investor memiliki saham sampai meninggal, maka keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali.

#### 4. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientle*) pemegang saham memiliki preferensi yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi karena membutuhkan penghasilan pada saat ini. Sedangkan kelompok pemegang saham satunya yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih senang jika perusahaan menahan laba bersih perusahaan untuk ekspansi dari pada membagikan dividen (Nurhayati & Sabita, 2011).

#### 2.2.2 *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan (Samsul, 2006:275).

Pendapat lain dari Barus & Christina (2014) *abnormal return* adalah hasil pengurangan dari nilai keuntungan yang murni didapatkan oleh investor dan keuntungan yang diharapkan diperoleh dari investasi.

Berdasarkan beberapa pengertian tentang *abnormal return* di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* adalah selisih antara nilai keuntungan murni yang didapatkan oleh investor dengan keuntungan yang diharapkan oleh investor karena adanya suatu informasi resmi yang dapat mempengaruhi pasar modal.

Informasi yang terkandung di dalam suatu pengumuman dapat mengakibatkan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman dividen (Mentari & Abundanti, 2016), sehingga adanya *abnormal return* mencerminkan bahwa investor dapat menggunakan informasi tersebut untuk mendapatkan *capital gain* di pasar modal.

*Abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2014:648) :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$  = *return* tak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

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

$E[R_{i,t}]$  = *return* yang diharapkan sekuritas ke-i pada peristiwa ke-t

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Tandelilin (2010:225) ada tiga model yang digunakan untuk menentukan *return* harapan, yaitu:

1. *Mean-adjusted return*

Jika pasar adalah efisien dan *return* saham bervariasi secara random di sekitar nilai sebenarnya, maka rata-rata *return* sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai *return* harapan. Jika *return* harian digunakan, maka kurangkan rata-rata *return* harian dari *return* harian aktual untuk memperoleh *return* tak normal. Formulasnya adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2010:225):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \bar{R}_i$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *return* tak normal sekuritas  $i$  pada hari  $t$

$R_{i,t}$  = *return* aktual sekuritas  $i$  pada hari  $t$

$\bar{R}_i$  = rata-rata *return* sekuritas  $i$  selama sekian hari sebelum hari  $t$

2. *Market model return*

Perhitungan *return* ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan (Jogiyanto, 2014:653):

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \epsilon_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$  == return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

$\alpha_i$  = intercept untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.

$RM_j$  = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus  $RM_j = (IHS G_j - IHS G_{j-1})/IHS G_{j-1}$  dengan IHS G adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

### 3. *Market adjusted model*

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Andreas, 2012). Perhitungan *return* ekspektasi dapat dihitung menggunakan:

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

Keterangan:

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

$IHS G_t$  = IHS G pada hari ke-t

$IHS G_{t-1}$  = IHS G pada hari ke-t-1

Jenis-jenis *abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok (Samsul, 2006:276):

#### 1. *Abnormal return (AR)*

*Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return actual* dan *return* ekspektasi yang dihitung secara harian.

2. *Average abnormal return (AAR)*

*Average abnormal return* merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian.

3. *Cummulative abnromal return (CAR)*

*Cummulative abnormal return* merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham.

4. *Cummulative average abnormal return (CAAR)*

*Cummulative average abnormal return* merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya.

**2.2.2.1 Average Abnormal Return**

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *return* tak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *return* tak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Jogiyanto, 2014:660) :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{it}}{K}$$

Keterangan:

$RRTN_t$  = rata-rata *average abnormal return* pada hari ke-t.

$RTN_{it}$  = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Pengujian *average abnormal return (AAR)* menggunakan pengujian t-test yang menguji hipotesis nol bahwa AAR adalah sama dengan nol.

### 2.2.2.2 Cumulative Abnormal Return

Ketika informasi mengenai pembayaran dividen bocor sebelum tanggal pengumuman resmi, harga saham mungkin akan berubah beberapa hari sebelum pengumuman. Penggunaan *abnormal return* ketika pengumuman dividen merupakan indikator yang buruk dari total dampak informasi yang terpublikasi. Oleh karena itu, *Cumulative Abnormal Return* (CAR) akan menjadi indikator yang lebih baik (Bodie et al., 2014:360).

Menurut Jogiyanto (2014:663) CAR merupakan penjumlahan *abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas sebagai berikut:

$$ARTN_{i,t} = \sum_{a=t-3}^t RTN_{i,a}$$

Keterangan:

$ARTN_{i,t}$  = *cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang di akumulasi dari *abnormal return* sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa sampai hari ke-t

$RTN_{i,a}$  = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai hari awal periode jendela sampai hari ke-t.

### 2.2.2.3 Cumulative Average Abnormal Return

*Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) digunakan untuk memastikan dampak akumulasi dari sebuah peristiwa dan untuk menarik kesimpulan secara keseluruhan dari sebuah *event* selama periode waktu tertentu, CAAR dapat dihitung dengan menjumlahkan *abnormal return*. Jika terdapat k buah sekuritas, maka CAAR (Jogiyanto, 2014:664) :

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{it}}{k}$$

Keterangan:

$ARTN_{it}$  = akumulasi *cumulative abnormal return* pada hari ke-t.

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

K = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Berdasarkan grafik CAAR harian dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama penelitian, sehingga dapat diketahui dampak positif atau negatif dari suatu peristiwa terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti (Samsul, 2006).

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

Volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran investor dengan investor lain terhadap saham perusahaan (Hernoyo, 2013). Pendapat lain menurut Nidia (2014) volume perdagangan saham adalah penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu.

Berdasarkan beberapa pengertian tentang volume perdagangan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran saham antar investor yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu.

Volume perdagangan saham digunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya untuk mendapatkan keuntungan di atas normal dalam pembelian atau penjualan saham (Taslim & Wijayanto, 2016). Perbedaan volume



perdagangan saham selama peristiwa pengumuman dapat digunakan pengukuran *Trading Volume Activity* (TVA) (Jagrataraning, 2016).

*Trading volume activity* menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan yang terealisasi. Ketika terdapat TVA yang signifikan di sekitar pengumuman dividen, maka dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen (Khoiruddin & Faizati, 2014).

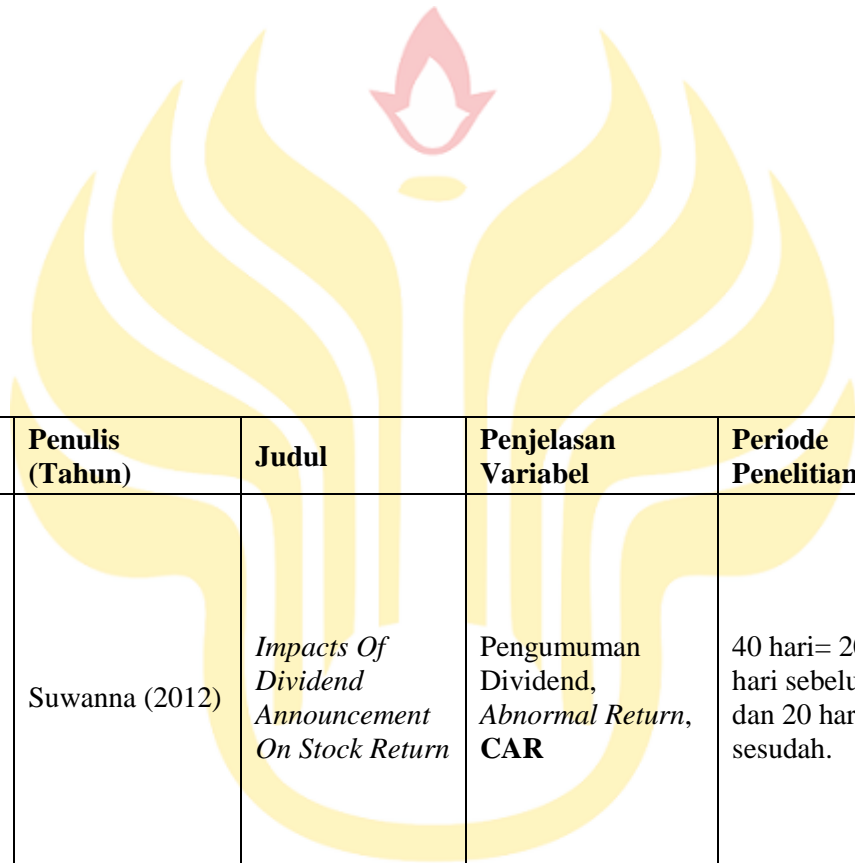
Apabila pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang menguntungkan maka akan berpengaruh terhadap saham yang terlihat dari perubahan volume perdagangan saham, hal ini disebabkan karena pengumuman dividen merupakan informasi yang baik, sehingga akan mendorong investor melakukan transaksi. Perubahan volume perdagangan saham diukur dengan TVA. TVA yang meliputi tinggi rendahnya volume saham yang diperdagangkan merupakan hasil perbandingan antara saham yang ditransaksikan dengan saham perusahaan yang diedarkan pada waktu yang sama (Rachmadani & Kertahadi, 2011).

Rumus *trading volume activity* adalah (Purba & Handayani, 2017):

$$TVA = \frac{\Sigma \text{saham yang diperdagangkan}}{\Sigma \text{saham yang beredar}}$$

Rumus untuk menghitung rata-rata *trading volume activity* untuk periode di seputar tanggal pengumuman yaitu (Purba & Handayani, 2017):

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



No.	Penulis (Tahun)	Judul	Penjelasan Variabel	Periode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Suwanna (2012)	<i>Impacts Of Dividend Announcement On Stock Return</i>	Pengumuman Dividend, <i>Abnormal Return</i> , <b>CAR</b>	40 hari= 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah.	Harga saham menngkat tajam, setelah pengumuman deviden, <i>Abnormal return</i> dan <i>Cumulative Abnormal Return (CAR)</i> berpengaruh signifikan.
2	Margaretha dan Hadyan (2012)	Hubungan Pengumuman Dividen Dengan Harga Saham Pada Industri Mining Dan Mining Service Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011	Pengumuman dividen, <i>Abnormal Return</i> , <b>CAR</b>	21 hari = 10 hari sebelum, t=0, dan 10 hari setelah pengumuman	Hasil uji hipotesis membuktikan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen dengan harga saham di industri pertambangan dan jasa pertambangan

No.	Penulis (Tahun)	Judul	Penjelasan Variabel	Periode Penelitian	Hasil Penelitian
3	Amah dan Nuraina (2012)	Reaksi Pasar sebagai dampak publikasi dividen.	Publikasi dividen, harga saham, <b>TVA</b>	11 hari= 5 hari sebelum, $t=0$ , dan 5 hari setelah pengumuman.	Tidak ada perbedaan volume perdagangan saham dan <i>abnormal return</i> ..
4	Kumar dan Raju (2013)	<i>Does the Dividend Announcement Matter in the Indian Stock Market?</i>	Pengumuman dividen, <b>AR</b> dan <b>CAR</b>	9 hari= 4 hari sebelum pengumuman, $t=0$ dan 4 hari setelah pengumuman.	CAR serta AR sebelum dan setelah pengumuman dividend signifikan dan sangat tinggi. Harga saham naik secara positif setelah pengumuman dividen
5	Khoiruddin dan Faizati (2014)	Reaksi Pasar Terhadap <i>Dividend Announcement</i> Perusahaan Yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah	<i>Dividend Annoucement</i> , <b>TVA</b> dan <i>Abnormal return</i>	21 hari = 10 hari sebelum, $t=0$ , dan 10 hari setelah pengumuman	Hasilnya adalah <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar hari pengumuman dividen dan TVA yang mengalami peningkatan yang signifikan.
6	Abbas (2015)	<i>Stock Price Reaction to Dividend Announcements: A Study on Listed Companies in The Damascus Securities Exchange.</i>	Pengumuman dividen, <b>AR</b> dan <b>CAR</b>	41 hari= 20 hari sebelum pengumuman, $t=0$ dan 20 hari sebelum pengumuman	AR tidak signifikan, sedangkan CAR signifikan
6	Lazan et al., (2015)	<i>Share Prices' Reaction to Dividend Announcement: A Study on the Listed Local Commercial Banks in Bursa Malaysia</i>	Pengumuman dividen, <b>AR</b>	21 hari = 10 hari sebelum, $t=0$ , dan 10 hari setelah pengumuman	AR tidak signifikan, sehingga pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividend.

No.	Penulis (Tahun)	Judul	Penjelasan Variabel	Periode Penelitian	Hasil Penelitian
7	Ngoc dan Cuong (2016)	<i>Dividend Announcement And Ex-Dividend Effects On Stock Return</i>	Pengumuman deviden, <b>AR</b> , dan <b>CAR</b> .	40 hari= 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah pengumuman	CAR positif dan meningkat 20 hari sebelum ex dividend, CAR negatif dan menurun setelah ex dividend.
8	Anwar et al., (2016)	<i>Signalling power of cash dividend announcements and risk: evidence from India</i>	Pengumuman dividend, <b>AR</b> , dan <b>CAR</b> .	31 hari = 15 hari sebelum, t=0, dan 15 hari setelah pengumuman	AR dan CAR positif ketika pengumuman dan lima hari setelah pengumuman.
9	Rosario dan Chavali (2016)	<i>Market Reaction On Dividend Announcement In Oman: An Event</i>	Pengumuman Dividend, <b>AR</b> dan <b>CAR</b>	39 hari= 19 hari sebelum pengumuman dan 19 hari setelah pengumuman.	AR negatif pada hari pengumuman, namun positif setelah pengumuman t+2, sementara CAR positif signifikan setelah pengumuman t+2 dan hari selanjutnya.
10	Jagrataraning (2016)	<i>The Announcement Effect Of Stock Dividend On Abnormal Return And Trading Volume Activity In Indonesia Stock Exchange</i>	Pengumuman Dividend, <b>AR</b> dan <b>TVA</b>	21 hari = 10 hari sebelum, t=0, dan 10 hari setelah pengumuman	AR tidak ada perbedaan yang signifikan, sementara TVA terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman dividen

Sumber : Disusun untuk skripsi tahun 2018

## 2.4 Kerangka Berpikir

*Signalling theory* menyatakan bahwa informasi pengumuman dividen tunai dapat menjadi sinyal bagi para investor apakah laba perusahaan meningkat atau turun. Informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan oleh perusahaan dianggap

investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang (Oktaviani & Basana, 2015), akibatnya pasar akan bereaksi terhadap pengumuman dividen, karena adanya kandungan informasi di dalam pengumuman tersebut.

Pengujian kandungan informasi dapat menggunakan *event study*. Menurut Jogiyanto (2017:643) *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

#### **2.4.1 Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap *Abnormal Return***

Menurut Rahayu (2017) informasi dividen merupakan salah satu informasi yang digunakan oleh semua pelaku pasar untuk menentukan harapan harga saham perusahaan. Informasi yang terkandung di dalam suatu pengumuman dapat mengakibatkan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman dividen (Mentari & Abundanti, 2016).

*Abnormal return* adalah *return* yang lebih besar dari jumlah normalnya, diperoleh dari selisih *actual return* dan *expected return* (Samsul, 2006:275), apabila terdapat fluktuasi harga saham, maka dapat memicu terjadinya *abnormal return*, di mana *abnormal return* merupakan *return* yang didapatkan oleh investor yang tidak sesuai dengan *return* yang mereka harapkan sehingga dapat memicu adanya reaksi pasar (Choriliyah, Sutanto, & Hidayat, 2016).

Hasil penelitian Anwar et al. (2016) menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada 500 perusahaan di bidang selain keuangan di Bombay Stock Exchange (BSE). Penelitian Ngoc & Cuong (2016) juga menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

#### **2.4.2 Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap *Cumulative Abnormal Return***

Ketika informasi mengenai pembayaran dividen bocor sebelum tanggal pengumuman resmi, harga saham mungkin akan berubah beberapa hari sebelum pengumuman resmi. Apabila terdapat kebocoran informasi, maka penggunaan *abnormal return* ketika pengumuman dividen merupakan indikator yang buruk dari pengaruh total informasi yang terpublikasi. Oleh karena itu, *Cumulative Abnormal Return* (CAR) akan menjadi indikator yang lebih baik, sehingga dapat menangkap pergerakan total saham perusahaan untuk seluruh periode (Bodie et al., 2014:360). Menurut Jogiyanto (2014:663) menyatakan bahwa *Cumulative abnormal return* merupakan penjumlahan *return* tak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing masing sekuritas.

Penelitian Kumar & Raju (2013) dan Ngoc & Cuong (2016) menunjukkan terdapat reaksi pasar di sekitar pengumuman dividen yang ditunjukkan dengan *cumulative abnormal return* yang signifikan.

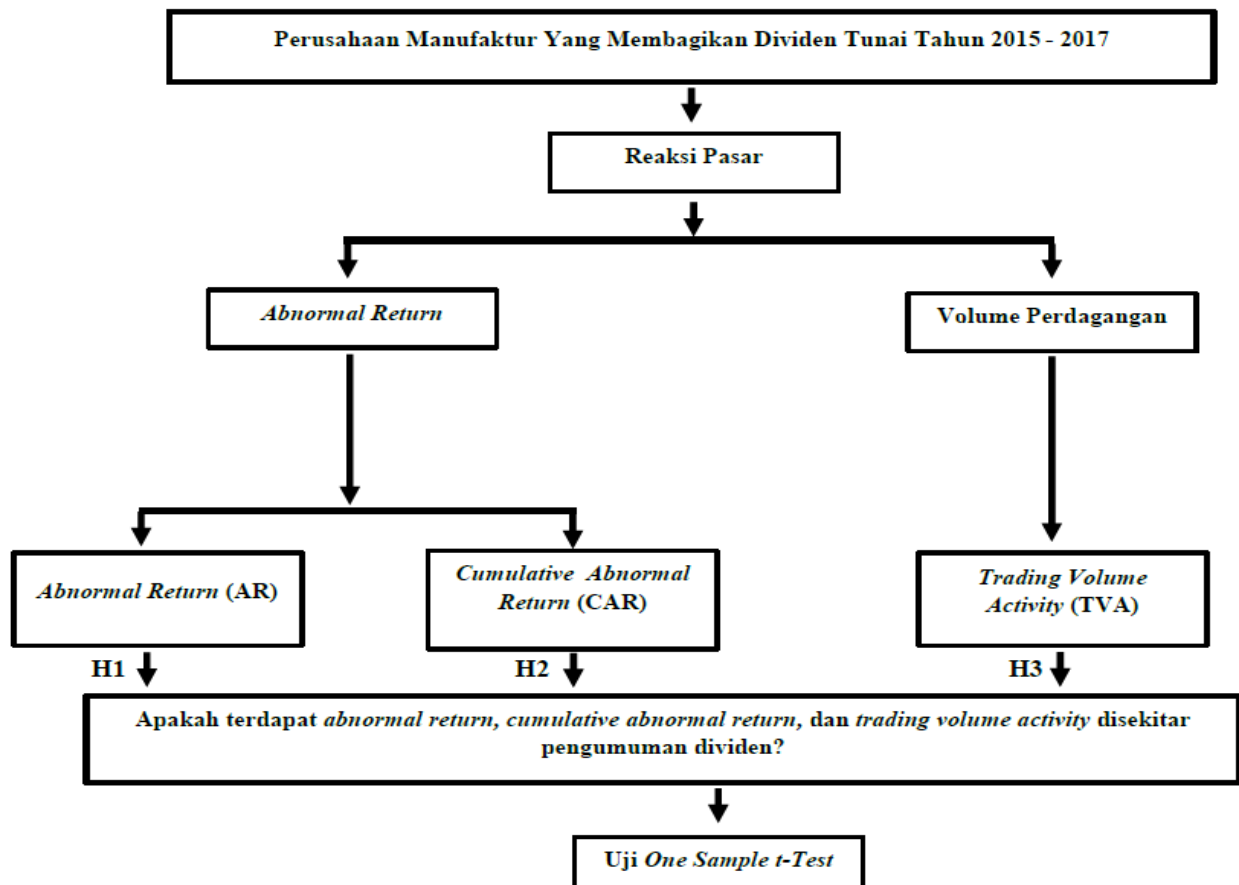
#### **2.4.3 Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap *Trading Volume Activity***

Reaksi pasar juga dapat dilihat dari volume perdagangan saham, *volume* perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran investor dengan investor lain terhadap saham perusahaan (Hernoyo, 2013). Perbedaan volume perdagangan saham selama peristiwa pengumuman dapat digunakan pengukuran *Trading Volume Activity* (TVA) (Jagrataraning, 2016). *Trading volume activity* menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan di bursa dengan melihat dari volume perdagangan yang terealisasi, apabila *trading volume activity* signifikan di

sekitar pengumuman dividen, maka disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen (Khoiruddin & Faizati, 2014) , sehingga TVA dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal melalui parameter volume di sekitar pengumuman dividen pada saham yang masuk ke dalam perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian Khoiruddin & Faizati (2014) menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar, ditunjukkan dengan adanya *trading volume activity* signifikan di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan yang sahamnya masuk Daftar Efek Syariah (DES).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis**

Sumber : Disusun untuk skripsi, 2018



## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang, landasan teori, dan kerangka berfikir yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

Ha<sub>1</sub> : Terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.

Ha<sub>2</sub> : Terdapat *cumulative abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.

Ha<sub>3</sub> : Terdapat *trading volume activity* yang signifikan di sekitar pengumuman dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengumuman dividen berdampak pada *abnormal return* (AR) secara harian maupun *abnormal return* secara akumulasi (CAR) serta volume perdagangan yang ditunjukkan dengan *trading volume activity* (TVA) pada perusahaan yang ada di manufaktur tahun 2015-2017.

Berdasarkan hasil penelitian pada bab sebelumnya, maka simpulan yang dapat ditarik pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil uji hipotesis pertama menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman dividen yaitu hari t-8, t-3, t+1, t+4, t+5, dan t+8. *Abnormal return* positif signifikan sebelum pengumuman dividen dan satu hari sesudah pengumuman mengindikasikan bahwa pengumuman dividen dianggap sebagai berita baik oleh investor.
2. Hasil uji hipotesis kedua menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* secara akumulasi yang ditunjukkan dengan adanya *cumulative abnormal return* yang positif signifikan di sekitar pengumuman dividen yaitu hari t+1, t+2, dan t+3. *Abnormal return* secara akumulasi tertinggi yang didapat oleh investor terjadi pada t+1 karena adanya peristiwa pengumuman dividen.

3. Hasil uji hipotesis ketiga menunjukkan bahwa terdapat *trading volume activity* positif signifikan di seluruh hari selama *event window* pengumuman dividen yaitu selama 21 hari. TVA yang signifikan diseluruh hari pengamatan menunjukkan bahwa pengumuman dividen dianggap sebagai informasi yang penting dan baik, sehingga banyak investor yang tertarik membeli saham perusahaan yang membagikan dividen, akibatnya harga saham serta volume perdagangan akan mengalami peningkatan.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah disimpulkan di atas, maka terdapat beberapa saran yang dapat dikemukakan antara lain:

1. Bagi emiten, disarankan untuk lebih meningkatkan transparansi dalam menetapkan kebijakan dividen, agar tidak ada kebocoran informasi sebelum perusahaan mengumumkan.
2. Bagi investor, diharapkan tidak hanya menggunakan pengumuman dividen untuk berinvestasi di pasar modal, namun juga harus mempertimbangkan hal-hal lain seperti kinerja perusahaan dari tahun ke tahun, serta makro ekonomi dan politik yang ada di Indonesia maupun di dunia.
3. Bagi penelitian selanjutnya dapat menggunakan *return* ekspektasi selain *market adjusted return* yaitu *market model return* atau *mean-adjusted return*, sehingga dapat diketahui perbedaan antar model yang satu dengan yang lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, G. (2015). Stock Price Reaction to Dividend Announcements: A Study on Listed Companies in The Damascus Securities Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Sciences*, 5(1), 23–32.
- Abiprayu, K. B., & Wiratama, B. (2016). Does CEO'S Hubris Affecting Dividends Payout? *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(1), 66–75.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market For "Lemons" Quality Uncertainty and The Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Amah, N., & Nuraina, E. (2012). Reaksi Pasar sebagai Dampak Publikasi Dividen Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Tahun 2004 - 2006. *Prestasi*, 10(2), 105–116.
- Andini, N. W. L. (2017). Reaksi Harga Saham Saat Pengumuman Dividen Tunai Dimoderasi oleh Free Cash Flow. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 6(11), 4015–4042.
- Andreas, H. H. (2012). Spesialisasi Industri Auditor sebagai Prediktor Earnings Response Coefficient Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 69–80.
- Anita, & Ardiana, P. A. (2014). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai di Indonesia Tahun 2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(1), 105–119.
- Anjali, R., & Raju, G. A. (2017). Dividend Announcement and Market Efficiency- An Empirical Study on Service Sector Companies Listed in BSE. *SDMIMD Journal of Management*, 8(1), 1.
- Anwar, S., Singh, S., & Jain, P. K. (2016). Signalling Power of Cash Dividend Announcements and Risk: Evidence from India. *Journal Management Practice*, 9(3), 257–281.
- Arifin, J. (2017). *SPSS24 untuk Penelitian dan Skripsi*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Arrow, K. J. (1963). Uncertainty and The Welfare Economics of Medical Care. *The American Economic Review*, L3(5), 141–149.
- Barus, A. C., & Christina. (2014). Pengaruh Reaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 4(1), 41–50.
- Binastuti, S. (2010). Faktor Fundamental terhadap Kebijakan Dividen Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 12, 13–23.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments* (10th ed.). New York: Mc Graw Hill.
- Brigham, E., & Houston, J. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, D., & Ressany, Y. D. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen

- Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1), 20–28.
- Chorilayah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2016). Reaksi Pasar Modal terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Miyak (BBM) atas Saham Sektor Industri Transportasi di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic Education*, 5(1), 1–10.
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 57–66.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Firmansyah, A. D. (2016). Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum Sesudah Stock Split. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(5), 1–15.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Undip.
- Gitosudarmo, I., & Basri. (2013). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Handayani, P. S., & Suartana, I. W. (2015). Pengaruh Hari Perdagangan pada Abnormal Return dan Volatilitas Return Saham Indeks LQ45. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 10(3), 2302–8556.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*, 9(2), 117–126.
- Hatta, A. J. (2002). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Teori Stakeholder. *JAAI*, 6(2), 1–22.
- Hayati, N. (2015). Pemilihan Metode yang Tepat dalam Penelitian (Metode Kuantitatif dan Metode Kualitatif). *Jurnal Tarbiyah Al-Awlad*, 4(1), 345–357.
- Hernoyo, M. A. (2013). Pengaruh Stock Split Announcement terhadap Volume Perdagangan dan Return. *Management Analysis Journal*, 2(1), 110–116.
- Husen, S. (2011). Pengaruh Pengeluaran Agregat dalam Mendorong Pertumbuhan Produk Domestik Bruto dan Implikasinya pada Kesejahteraan Sosial. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 12(1), 130–158.
- Ifonie, R. R. (2012). Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 103–107.
- Jagrataraning. (2016). Pengaruh Pengumuman Dividen Saham terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 5(3), 298–304.
- Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Khoiruddin, M., & Faizati, E. R. (2014). Reaksi Pasar terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 184–191.

- Khurniaji, A. W., & Raharja, S. (2013). Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield) terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 1–10.
- Kumar, S., & Raju, G. (2013). Does The Dividend Announcement Matter in The Indian Stock Market? *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 9(1), 1–7.
- Lazan, R., Abidin, R. A. ., & Hassan, S. (2013). Share Prices Reaction to Dividend Announcement : A Study on The Listed Local Commercial Banks in Bursa Malaysia. *Colloquium on Asministrative Science and Tchnology*, (25), 245–254.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113.
- Mar'ati, F. S. (2012). Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 3(2), 65–70.
- Margaretha, F. (2012). Hubungan Pengumuman Dividen dengan Harga Saham pada Industri Mining dan Mining Service di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 2(2), 94–107.
- Marlina, W., & Khoiruddin, M. (2017). Pengaruh Informasi Perubahan Dividen Tunai terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA). *Management Analysis Journal*, 1–17.
- Mentari, N. M. I., & Abundanti, N. (2016). Reaksi Pasar terhadap Peristiwa Pengumuman Cash Dividend pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1043–1073.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411–433.
- Mirdah, A. (2009). Analisis Dampak Pengumuman Dividen terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2008). *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humanoria*, 11(2), 17–24.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nafi'ah, Z. (2011). Strategi dan Stabilitas Pembayaran. *Jurnal STIE Semarang*, 3(2), 74–85.
- Nasution, Y. S. J. (2015). Hypothesis Pasar Efisien / Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal Menurut Teori Fama dan Pandangan Islam ). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1), 25–43.
- Ngoc, D. B., & Cuong, N. C. (2016). Dividend Announcement and Ex-Dividend Effects on Stock Return. *International Journal of Economics and Finance*, 8(7), 207–215.
- Nidia, R. R. (2014). Analisis Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di



- Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 3(1), 1–26.
- Nisa, R. C. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 6(1), 92–102.
- Nurhayati, T., & Sabita, E. (2011). Model Faktor Fundamental Penentu Kebijakan Dividen pada Perusahaan Asing dan Domestik yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Performance*, 14(2), 71–85.
- Oktaviani, L., & Basana, R. B. (2015). Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, 15(2), 361–370.
- Paramita, R. W. D., & Rizal, N. (2015). Internet Financial Report: Respons Pasar Sebelum dan Sesudah Tanggal Publikasi. *Jurnal Ekonomi*, 08(2), 68–74.
- Persada, G. T. (2013). Pengaruh Dividend per Share, Earning per Share dan Loan to Deposit Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Katalogis*, 1(7), 29–38.
- Prasetyo, T. (2013). Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 10–22.
- Purba, F., & Handayani, S. R. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 51(1), 115–123.
- Putra, I. R., & Arfan, M. (2013). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Kas (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6(1), 40–53.
- Rachmadani, S., & Kertahadi. (2011). Analisis Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(2), 38–44.
- Rahayu, C. W. E. (2017). The Influence of Information Framing Towards Investors Reaction in Bullish and Bearish Market Condition: an Experiment. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 8(2), 199–207.
- Ratnawati, Sumiati, & Triyuwono, I. (2009). Analisa Dampak Pengumuman Dividen terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham. *Wacana*, 12(4), 712–724.
- Rivai, I. K. (2013). Analisis Informasi Asimetri terhadap Pemberian Kredit dan Penanganannya pada PT. BRI KCP Boulevard Manado. *Jurnal EMBA*, 1(3), 1140–1148.
- Rizal, R. (2014). Pengaruh Arus Kas dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 3(3), 48–59.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Safitri, T. A. (2013). Asimetri Informasi dan Underpricing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1–9.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. *Computers & Education* (Vol. 24). Jakarta: Erlangga.



- Sanusi, A. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Sarwono, J. (2015). *Rumus-Rumus Populer dalam SPSS 22 untuk Riset Skripsi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Scott, W. R. (2000). *Financial Accounting Theory* (Second). Canada: Prentice Hall.
- Siaputra, L., & Atmadja, A. S. (2006). Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta ( BEJ ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 71–77.
- Sielvia, A. A. (2009). Pengaruh Dividen Inisiasi dan Dividen Omisi terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(2), 113–128.
- Srianingsih, & Khoiruddin, M. (2015). Pengaruh Pengumuman Peringkat Sukuk terhadap Reaksi Pasar. *Management Analysis Journal*, 4(2), 120–128.
- Sudarsono, B., & Sudiyatno, B. (2016). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 23(1), 30–51.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, M. (2006). Studi Empiris terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food dan Beverages di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 99–116.
- Suwanna, T. (2012). Impacts of Dividend Announcement on Stock Return. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 40, 721–725.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi* (1st ed.). Yogyakarta: Kanisius.
- Taslim, A., & Wijayanto, A. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6.
- Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 1–7.
- Trihendradi, C. (2013). *Step by Step IBM SPSS 21 Analisis Data Statistik*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Widati, L. W., & Septy, F. (2008). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Rentang Waktu Penyajian Laporan Keuangan ke Publik (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Fokus Ekonomi*, 7(3), 173–187.
- Widodo, A., & Laila, N. (2016). Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen (Studi pada Emiten yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index). *Jurnal Ekonomi Syariah dan Terapan*, 3(2), 85–98.
- Yap, S. (2016). Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, Corporate Tax Rate dan Non-Debt Tax Shield terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Food. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 18(2), 176–186.
- Yonatan, C. B., & Kasim, M. Y. (2017). Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham dan Abnormal Return pada Industri Jasa. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako*, 3(1), 233–243.

- Yulianto, A., Suhadak, Darminto, & Handayani, S. R. (2014). The Role of Corporate Governance , Dividend Policy , and Capital Structure on Ownership Structure Toward The Firm Value. *European Journal of Business and Management*, 6(8), 134–141.
- Yulianto, A., Suseno, D. aji, & Widiyanto. (2016). Testing Pecking Order Theory and Trade Off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *International Journal of Economic Perspectives*, 10(4), 21–28.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG