



*ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN
TRADING VOLUME ACTIVITY PADA SEKITAR CUM
DIVIDEND DATE*

DIFFERENCES ANALYSIS OF ABNORMAL RETURN AND TRADING
VOLUME ACTIVITY ON CUM DIVIDEND DATE

SKRIPSI

Oleh :

Tias Marganing Sih

NIM. 130810201140

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS JEMBER

2017



*ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN
TRADING VOLUME ACTIVITY PADA SEKITAR CUM
DIVIDEND DATE*

DIFFERENCES ANALYSIS OF ABNORMAL RETURN AND TRADING
VOLUME ACTIVITY ON CUM DIVIDEND DATE

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Oleh :

Tias Marganing Sih

NIM. 130810201140

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2017

KEMENTERIAN PENDIDIKAN NASIONAL

UNIVERSITAS JEMBER-FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

SURAT PERNYATAAN

Nama : Tias Marganing Sih

NIM : 130810201140

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul : Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume*
Activity pada Sekitra *Cum Dividend Date*

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa Skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali apabila dalam pengutipan subansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada instansi manapun, serta bukan karya jiplakan milik orang lain. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa adanya paksaan dan tekanan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar.

Jember, 10 Agustus 2015

Yang menyatakan

Tias Merganing Sih

NIM. 130810201140

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN
TRADING VOLUME ACTIVITY PADA SEKITAR *CUM*
DIVIDEND DATE

Nama Mahasiswa : Tias Marganing Sih

NIM : 130810201140

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui tanggal : 24 Agustus 2017

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Prof. Tatang A. G., M.Buss, Acc, Ph.D

Hadi Paramu, S.E, MBA, Ph.D

NIP. 19661125 199103 1 002

NIP. 19690120 199303 1 002

Mengetahui,

Ketua Program Studi

S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E, M.M

NIP. 19780525 200312 2 002

JUDUL SKRIPSI

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME*
ACTIVITY PADA *CUM DIVIDEND DATE***

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Tias Marganing Sih

NIM : 130810201140

Jurusan : Manajemen

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal :

29 Agustus 2017

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna mampu memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

SUSUNAN TIM PENGUJI

1. Ketua : Dr. Novi Puspitasari S.E., M.M. : (.....)
NIP.19801206 200501 2 001
2. Sekretaris : Tatok Endhiarto S.E., M.S.i. : (.....)
NIP. 19600404 198902 2 001
3. Anggota : Ana Mufidah S.E., M.M. : (.....)
NIP. 19800201 200501 2 001

Mengetahui,
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Dekan

Dr. Muhammad Miqdad S.E., M.M., Ak.
NIP. 19710727 199512 1 001

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

1. Kedua orang tua, semangat dan segalanya bagi bagiku Ibu tersayang Bu Istiqomah yang telah menjadi ibu, ayah sekaligus sahabat untukku selama ini dan Almarhum Bapak Dasi, terima kasih atas kasih sayang dan kebersamaan selama sebelas tahun di dunia, walaupun kita tidak bersama lagi semoga bapak tetap bangga padaku.
2. Keluarga besar, mbah Kadar dan mbah Warsini yang selalu mendukung, memberikan semangat dan mendoakan. Saudara sepupuku Haris Eko Febrianto dan Hamdah Syamsiyati yang memberi dukungan dan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
3. Almamater Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember tempatku menuntut ilmu.

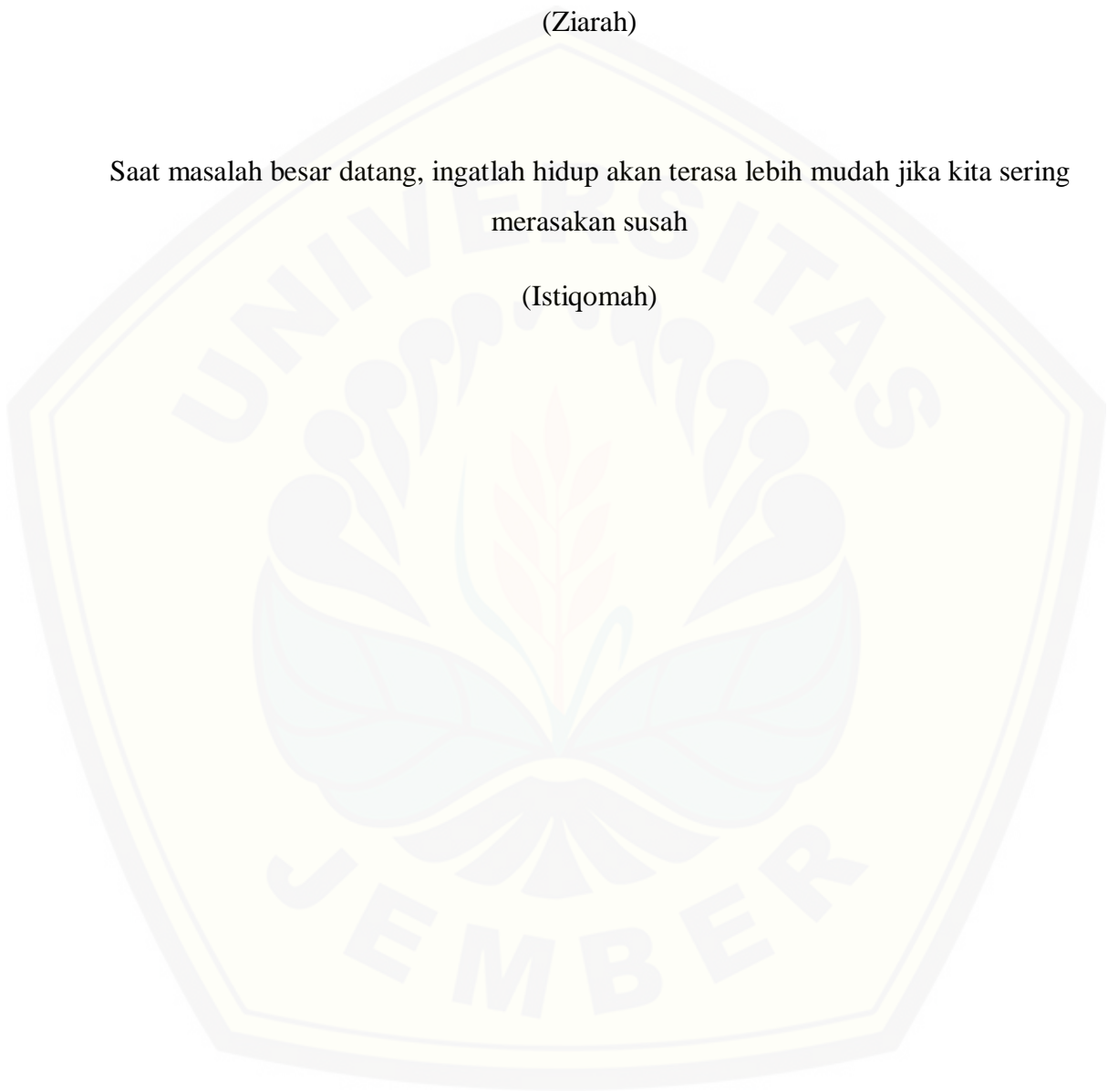
MOTTO

Nek awake dewe kakean ngrungokne wong liyo, awake dewe ora iso ngrungokne
suarane awake dewe

(Ziarah)

Saat masalah besar datang, ingatlah hidup akan terasa lebih mudah jika kita sering
merasakan susah

(Istiqomah)



RINGKASAN

ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY PADA SEKITAR CUM DIVIDEND DATE; Tias Marganing Sih, 130810201140; 2017; 46 halaman; Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa harga-harga yang terjadi di pasar adalah cerminan dari informasi yang tersedia. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa terdapat beberapa peristiwa yang tidak mendukung teori pasar efisien. Hal tersebut memungkinkan investor mendapatkan *abnormal return*. Pembagian dividen merupakan salah satu informasi dari dalam perusahaan, untuk mencerminkan keadaan perusahaan. Informasi ini dapat dikatakan direspon oleh investor jika ditemukan kemungkinan *abnormal return* dan perubahan *trading volume activity*. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis *abnormal return* dan *trading volume activity* pada sekitar *cum dividend date* pada sektor-sektor saham. Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji *Kruskal-Wallis*.

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif berbasis explanatori. Populasi pada penelitian ini adalah semua saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sampel merupakan saham yang membagikan dividen, sampel bukan termasuk dividen interim, sampel bukan kelompok saham tidur. Sampel pada penelitian ini adalah 156 perusahaan. Data berupa daftar perusahaan yang membagikan dividen didapat dari *webside* www.eddyelly.com. Data berupa penutupan harga saham dan volume perdagangan saham didapat pada *webside* finance.yahoo.com dan www.duniainvestasi.com. Metode analisis yang digunakan adalah uji *Kruskal-Wallis*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada sektor-sektor saham pada sekitar peristiwa *cum dividend date*. Hal tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor lain menjadi pertimbangan dalam berinvestasi sehingga informasi pembagian dividen tidak menjadi pertimbangan. Hasil pengujian volume perdagangan menunjukkan bahwa tidak terdapat

perbedaan *trading volume activity* pada sektor-sektor saham kecuali pada peristiwa *cum dividend date*. Hasil penelitian pada *trading volume activity* menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan sektor dalam berinvestasi.



SUMMARY

DIFFERENCES ANALYSIS ABNORMAL RETURN AN TRADING VOLUME ACTIVITY ON CUM DIVIDEND DATE; Tias Marganing Sih, 130810201140; 2017; 46 pages; Management, Economic and Business Faculty, Jember University.

Efficient market hypothesis stated that the prices which used in the market is a reflection of available information. Some research showed there are some occation that is not support efficient market theory. It is possible for investor to get abnormal return. Dividing dividend is the one of information from the compeny for reflecting the state of the company. It can be respondes by the investor if found any abnormal return and the changing of trading volume activity. This research purposed are for analyze abnormal return and trading volume activity around cum dividend date to the stock sectors. Hypothesis testing in this research is using Kruskal-Wallis test.

This research is a quantitative research based explanatory. The population of this research is all of stock listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2016. The sampling method is done by purposive sampling method, which has criteria shared dividend, sample is not include interim dividends and it is not a group of sleep stock. It sample is taking from 156 company. Data is a list of company which shared dividend is taken from webside www.eddyelly.com. The data are from the closing of stock prices and volume of stock trading are taken from finance.yahoo.com and www.duniainvestasi.com. The analitical methods used Kruskal-Wallis.

The result showed there is no abnormal return differences in the stock sectors around cum dividend date occasions. It showed another factors can be a investation consideration so that dividend distribution information is not be the consideration. The result of trading volume aactivity difference in the stock sector except on cum dividend date event. The resul of trading volume activity showed the investor considered sector in invest.

PRAKATA

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat, hidayah dan ijin-Nya yang diberikan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* PADA SEKITAR *CUM DIVIDEND DATE*”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini dapat berjalan sebagaimana mestinya berkat bantuan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Tatang Ary Gumanti., M.Buss, Acc, Ph.D. dan Hadi Paramu., S.E, MBA, Ph.D. selaku Dosen Pembimbing I dan Dosen Pembimbing II yang dengan sabar telah memberikan kritik, saran, masukan dan nasehat.
2. Dr. Novi Puspitasari, S.E., MM, Tatok Endhiarto, S.E., M.Si dan Ana Mufida S.E, M.M., selaku tim Dosen Penguji yang telah memberikan kritik dan saran agar skripsi ini lebih baik.
3. Dr. Ika Barokah Suryaningsih, SE., MM dan Ariwan Joko Nusbantoro, SE., MM, selaku dosen pembimbing akademik yang telah membantu dan memberi saran dan masukan dalam perkuliahan.
4. Segenap dosen Jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmu dan membuka pikiran. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah membantu urusan-urusan administrasi.
5. Semua guru dari guru SDN Sogo 02, SMPN 1 Balerejo dan SMKN 5 Madiun, terima kasih telah mendidik dan menanamkan banyak nilai-nilai kehidupan.
6. Kedua orang tua, Ibu Istiqomah terima kasih telah mendidik, menjaga dan menjadi teman dalam segala hal. Almarhun Bapak Dasi terima kasih telah mendidik dan menyayangi, semoga pencapaian selama ini dapat membuat bapak bangga.
7. Sahabat yang bersedia menjadi mangkok penampung semua keluh kesah, Arini Dina Yasmin., SE., Luki Ferdina, Amd. Kep, Annisa Mustika Rini,

Nilla Candra Sari Dewi, Anggraila Cerimarina, Denok Pratiwi, Faiz Ahmad Nuzuliansyah, M. Miftaqul Rizky, Syaifudin Mubarak, Rohman Abadi.

8. Keluarga besar Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) tempat mendapat pengalaman, ilmu dan pembelajaran.
9. Teman-teman konsentrasi Manajemen Keuangan angkatan 2013, Nory, Denok, Anggik, Sagala, Fitri, Vhe, Huda, Dayu, Lusti, Rozak, Sansan, Yulia, Liga, Yerry, mas Happy dan semua teman-teman seperjuangan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, khususnya jurusan manajemen.

Semoga bantuan yang telah diberikan mendapat balasan dari Allah. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat dan berguna bagi pengembangan ilmu pengetahuan. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan baik karena keterbatasan ilmu maupun keterbatasan dalam penulisan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran untuk perbaikan.

Jember, 9 Agustus 2017

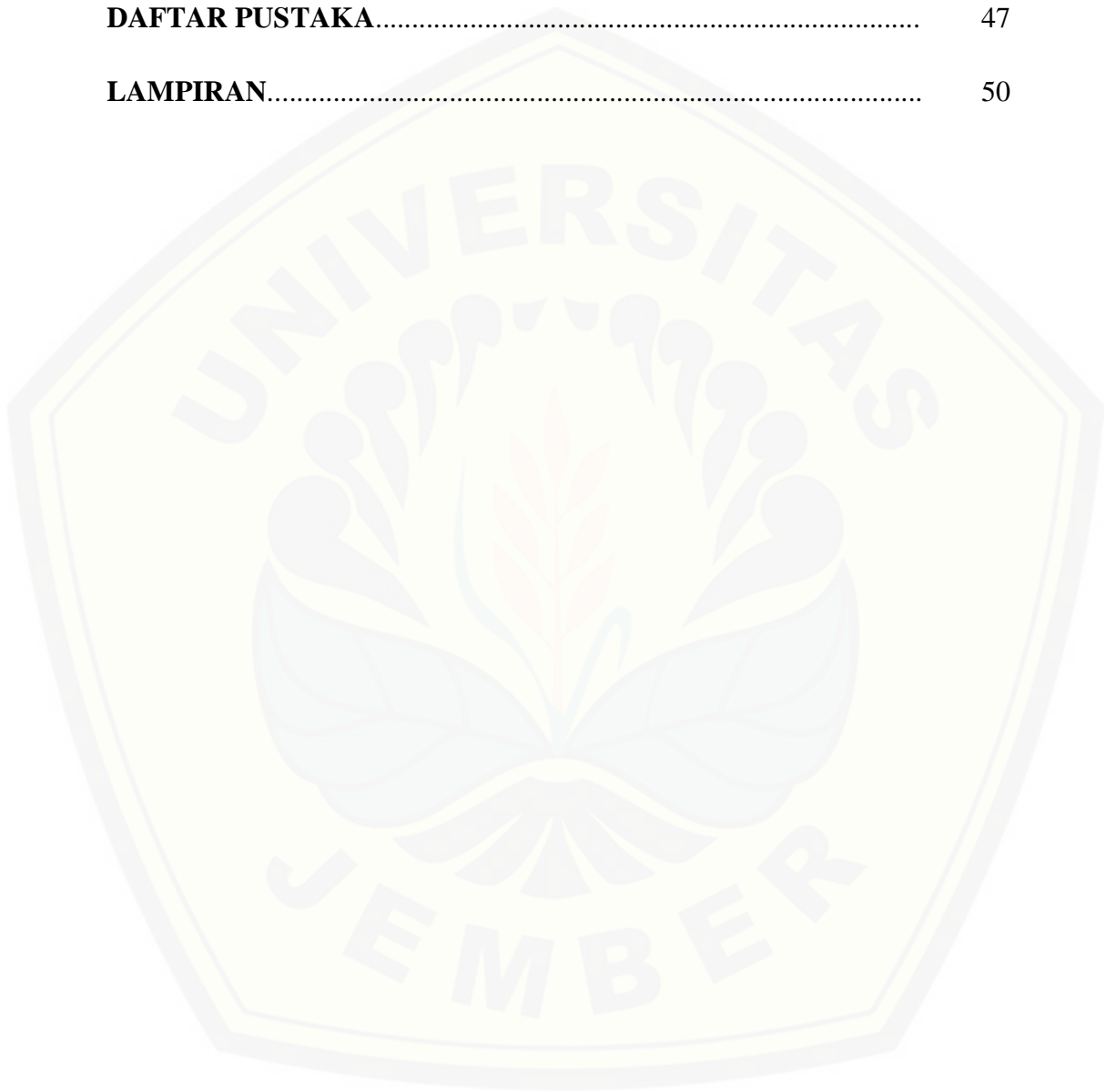
Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
MOTTO.....	vii
RINGKASAN.....	viii
SUMMARY.....	x
PRAKATA.....	xi
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xviii
BAB 1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA.....	7
2.1 Landasan Teori.....	7
2.1.1 <i>Efficient Market Hypothesis (EMH)</i>.....	7
2.1.2 <i>Dividen</i>.....	9
2.1.3 <i>Dividend Signalling Theory</i>.....	11
2.1.4 <i>Kandungan Informasi Cum Dividend Date</i>.....	12
2.1.5 <i>Abnormal Return</i>.....	12

2.1. 6	Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	16
2.1. 7	<i>Trading Volume Activity</i>	16
2.1. 8	Hubungan Antara <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> Pada Peristiwa <i>Cum Dividend Date</i>	17
2.2	Penelitian Terdahulu.....	17
2.3	Kerangka Konseptual.....	19
2.4	Hipotesis Penelitian.....	20
BAB 3.	METODE PENELITIAN	23
3.1	Rancangan Penelitian.....	23
3.2	Populasi dan Sampel.....	23
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	24
3.4	Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel	24
3.5	Metode Analisa Data.....	25
3.5.1	Analisis Data.....	25
3.5.2	Analisis Deskriptif Statistik.....	26
3.5.3	Uji Normalitas Data.....	26
3.5.4	Uji ANOVA <i>Two-Way</i>	27
3.5.5	Uji <i>Kruskal-Wallis</i>	29
3.6	Kerangka Pemecahan Masalah.....	30
BAB 4.	HASIL DAN PEMBAHASAN	33
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	33
4.2	Deskripsi Statistik Data atau Variabel Penelitian.....	34
4.3	Hasil Analisis Data.....	38
4.3. 1	Uji Normalitas Data.....	38
4.3. 2	Uji Hipotesis Pertama.....	39
4.3. 3	Uji Hipotesis Kedua.....	40
4.4	Pembahasan Hasil Penelitian.....	41
4.5	Keterbatasan Penelitian.....	43

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN.....	45
5. 1Kesimpulan.....	45
5. 2Saran.....	45
DAFTAR PUSTAKA.....	47
LAMPIRAN.....	50

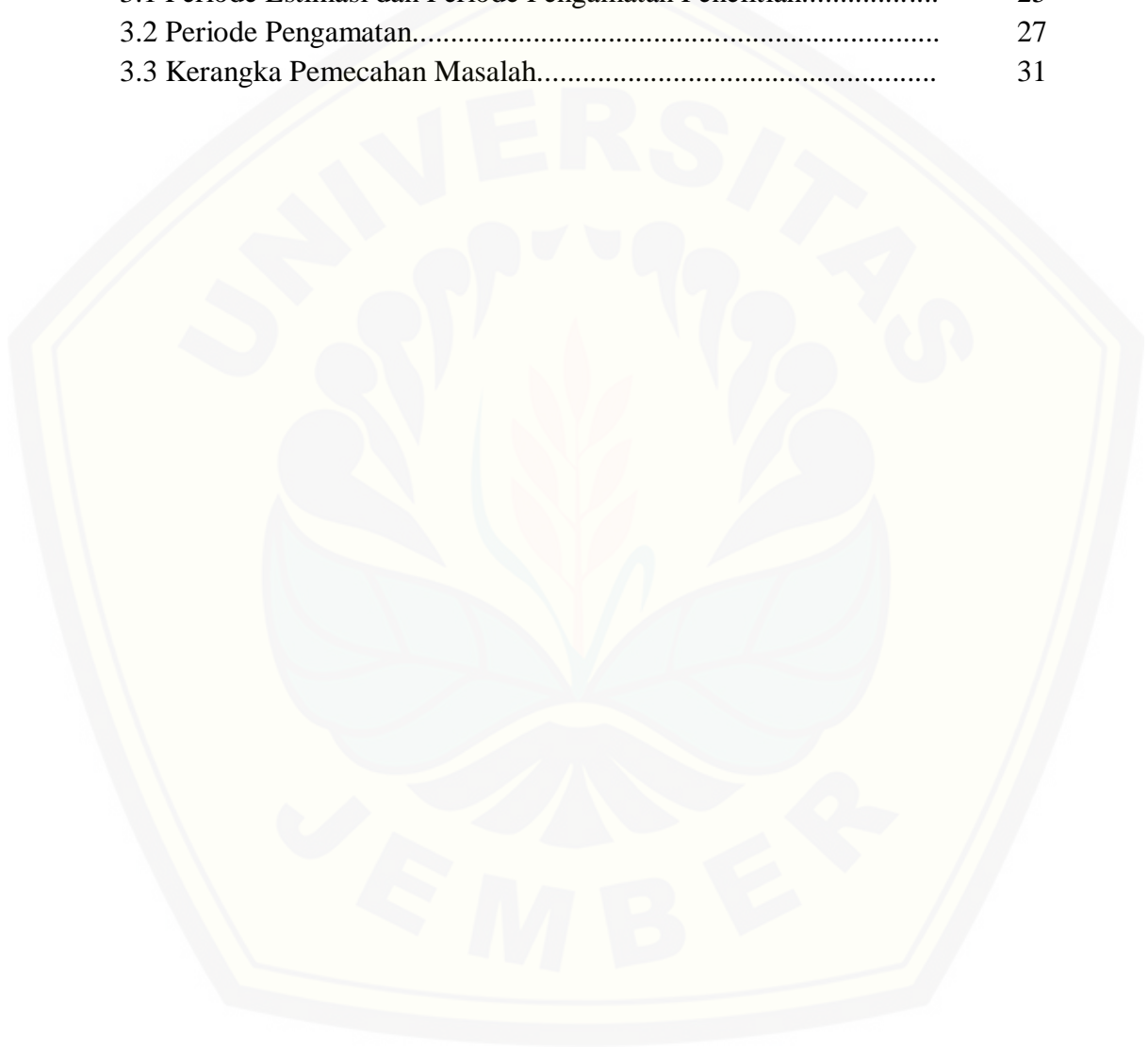


DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
4.1 Proses Penentuan Sampel Penelitian.....	33
4.2 Jumlah Sampel Pada Sektor Saham.....	34
4.3 Deskriptif Statistik Data <i>Abnormal Return</i>	35
4.4 Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	36
4.5 Deskriptif Statistik Data <i>Trading Volume Activity</i>	36
4.6 Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i>	37
4.7 Hasil Uji Normalitas Data <i>Abnormal Return</i>	38
4.8 Hasil Uji Normalitas Data <i>Trading Volume Activity</i>	38
4.9 Ringkasan Hasil Uji <i>Kruskal-Wallis</i> pada <i>Abnormal Return</i>	39
4.10 Tabel Rekapitulasi Uji Beda Rata-rata (uji-t) Satu Sampel.....	40
4.11 Ringkasan Hasil Analisis <i>Kruskal-Wallis</i> Pada <i>Trading Volume Activity</i>	41

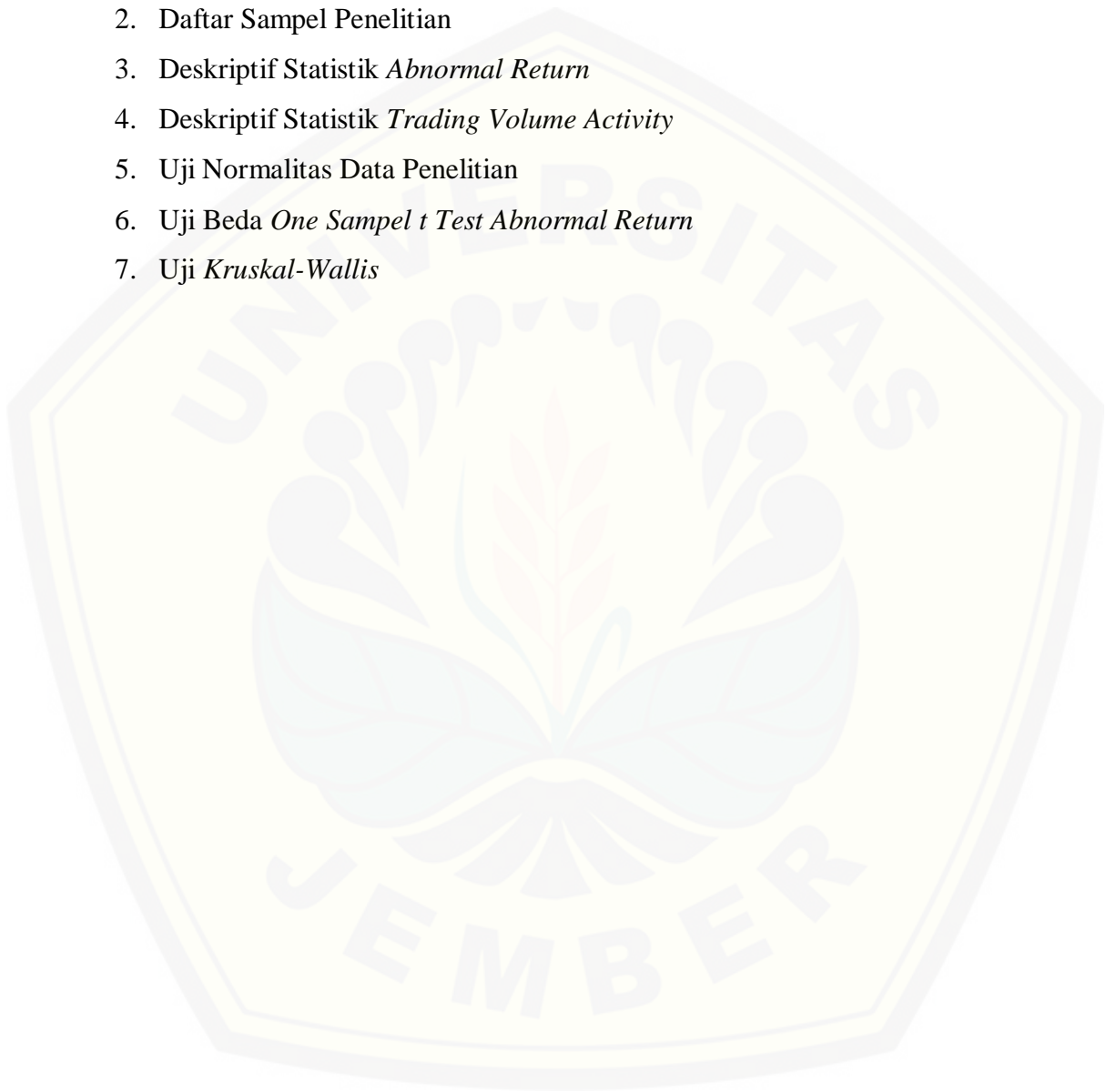
DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Prosedur Pembayaran Dividen.....	11
2.2 Periode Estimasi dan Periode Pengamatan.....	14
2.3 Kerangka Konseptual.....	20
3.1 Periode Estimasi dan Periode Pengamatan Penelitian.....	25
3.2 Periode Pengamatan.....	27
3.3 Kerangka Pemecahan Masalah.....	31



DAFTAR LAMPIRAN

1. Penelitian Terdahulu
2. Daftar Sampel Penelitian
3. Deskriptif Statistik *Abnormal Return*
4. Deskriptif Statistik *Trading Volume Activity*
5. Uji Normalitas Data Penelitian
6. Uji Beda *One Sampel t Test Abnormal Return*
7. Uji *Kruskal-Wallis*



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Harga-harga saham dalam pasar modal berubah-ubah setiap waktu, hal ini dikarenakan adanya permintaan dan penawaran dari para investor dalam pasar modal. Keputusan investor untuk menjual atau membeli dipengaruhi oleh informasi dan pengetahuan yang dimiliki oleh investor. Informasi dalam hal ini dapat berupa informasi yang berasal dari luar perusahaan maupun dari dalam perusahaan. Informasi yang berasal dari luar perusahaan diantaranya makroekonomi, sosial maupun kondisi politik dan keamanan, sedangkan informasi yang berasal dari dalam perusahaan diantaranya laporan keuangan, laporan laba dan pengumuman dividen.

Peraturan KSEI Nomor KEP-0013/DIR/KSEI/0612 tahun 2012 menyebutkan bahwa *corporate action* adalah setiap tindakan penerbit efek yang memberikan hak kepada seluruh pemilik manfaat atas efek dari jenis dan kelas yang sama seperti hak untuk memperoleh dividen tunai, dividen saham, bunga, saham bonus, Hak Memesan Efek Terlebih dahulu, waran dan hak-hak lainnya. Singkatnya tindakan perusahaan yang direspon oleh investor dikenal dengan *corporate action*. Investor menjadikan tindakan perusahaan tersebut sebagai salah satu informasi untuk keputusan investasinya.

Secara umum dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham. Menurut Fadah (2013:143), dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai, sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk saham.

Pengumuman pembagian dividen menjadi salah satu peristiwa yang menyebabkan perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Hal ini dapat terjadi karena investor ingin mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang

diharapkan oleh investor dapat berupa keuntungan dari pembagian dividen maupun keuntungan dari selisih antara harga jual dan harga beli (*capital gain*).

Salah satu dasar teori untuk menganalisis tentang informasi yang dapat mempengaruhi harga saham adalah teori pasar efisien atau *efficient market hypothesis*. Fama (1970), dalam Jogianto (2014:559), mendefinisikan pasar yang efisien sebagai pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Fama mengelompokkan tiga bentuk efisiensi pasar berdasarkan informasi yang tersedia, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) (Jogianto, 2014:548).

Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu informasi penting bagi investor. Pengumuman dividen dianggap sebagai informasi apabila menimbulkan reaksi setelah pengumuman dividen, yang dapat dilihat dari perubahan harga saham. Terkadang ada reaksi yang berbeda yang ditunjukkan oleh investor dalam merespon pengumuman pembagian dividen. Perbedaan persepsi investor akan mengakibatkan perbedaan pengambilan keputusan jual maupun beli.

Pengujian atas reaksi investor pada pengumuman pembagian dividen sebagai salah satu informasi yang menyebabkan perubahan harga menarik untuk dilakukan. Pengumuman pembagian dividen dianggap sebagai informasi apabila pasar bereaksi setelah pengumuman pembagian dividen. Untuk menganalisis kandungan informasi pada sekitar suatu peristiwa dapat dilakukan dengan melihat volume perdagangan saham (*trading volume activity*) dan kemungkinan didapatkannya *abnormal return* oleh investor dalam peristiwa tersebut.

Pengujian ada tidaknya reaksi investor terhadap pengumuman pembagian dividen merupakan bagian dari studi peristiwa. Studi peristiwa (*event study*) merupakan suatu metode untuk mengetahui dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham. Menurut Jogianto (2014:585), studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan

adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Perubahan tersebut terjadi karena investor merespon dari informasi yang diumumkan.

Sejumlah penelitian dilakukan untuk menguji ada tidaknya efek pengumuman pembagian dividen terhadap perubahan harga saham. Beberapa penelitian menemukan adanya reaksi investor di sekitar hari pengumuman, Hasan (2009) menyimpulkan pada tahun 2005 terjadi perbedaan yang signifikan dalam 5 hari sebelum dan 5 hari setelah pengumuman dividen naik. Sakti (2014) menyimpulkan peristiwa *cum dividend date* memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi investor. Na'im (2014) menyimpulkan pasar bereaksi pada sekitar peristiwa *cum dividend date*. Setjo (2016) menunjukkan terjadi perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada *abnormal return* namun tidak ditemukan perbedaan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Namun demikian ada beberapa penelitian yang tidak menemukan reaksi investor. Misalnya Putra dan Sujana (2014) menyimpulkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal tersebut juga terjadi pada volume perdagangan saham. Rahmawati (2009) menyimpulkan tidak terjadi perbedaan signifikan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen tunai. Handoko (2016) tidak terjadi perbedaan signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Penelitian-penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan hasil, peneliti merasa penting untuk meneliti kembali bagaimana *abnormal return* dan *trading volume activity* pada tahapan pembagian dividen. Pembagian dividen terbagi menjadi beberapa tahapan, salah satu tahapan tersebut adalah *cum dividend date* atau batas akhir untuk mendapat dividen. Investor yang ingin mendapat dividen akan membeli saham sebelum maupun pada tanggal *cum dividend*, dengan pertimbangan tersebut peneliti memilih tanggal *cum dividend* sebagai peristiwa untuk diteliti. Waktu yang dipilih adalah pada tahun 2016, pemilihan waktu penelitian diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih baru (*update*).

1.2 Rumusan Masalah

Dividen merupakan sebagian laba yang dibagikan perusahaan untuk investor. Informasi yang terkandung pada pengumuman dividen dapat meminimalisir asimetris informasi antara investor dan manajemen. Menurut *dividend signalling theory* pengumuman dividen mengandung sinyal tentang keadaan perusahaan (Birgham dan Houston, 2006:215). Investor yang menyukai dividen akan membeli saham sebelum *cum dividend date* untuk mendapatkan dividen. Reaksi investor tersebut akan menyebabkan harga dan volume perdagangan cenderung berubah. Namun, ada kemungkinan pasar tidak bereaksi pada sekitar peristiwa *cum dividend date*. Hal ini dapat terjadi karena pasar tidak menganggap peristiwa pembagian dividen khususnya pada tahap *cum dividend date* sebagai suatu informasi yang dipertimbangkan dalam keputusan pembelian.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan reaksi pasar pada peristiwa *cum dividend date* telah dilakukan. Penelitian Sakti (2014), Putra dan Sujana (2014), Na'im (2015) dan Handoko (2016) menunjukkan belum terdapat hasil yang konsisten pada penelitian tentang kandungan informasi pada sekitar *cum dividend date*. Hasil penelitian Handoko (2016) menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi pada peristiwa *cum dividend date* atau tidak ada perubahan harga atau volume aktivitas perdagangan pada sekitar peristiwa tersebut. Penelitian Putra dan Sujana (2014) juga menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi pada pengumuman dividen, namun penelitian Putra dan Sujana (2014) menemukan pasar bereaksi pada *cum dividend date*. Penelitian Sakti (2014) dan Na'im (2015) menunjukkan pasar bereaksi pada peristiwa *cum dividend date*.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut berfokus pada satu peristiwa, baik pada *ex-dividen date* maupun *cum dividend date* saja. Penelitian ini mencoba untuk menganalisis perbedaan rata-rata pada sebelum *cum dividend date*, pada saat *cum dividen*, pada *ex-dividend date* dan sesudah *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.

Berdasarkan ulasan yang sudah dikemukakan diatas rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum *cum dividend date*, pada periode *cum dividend date* sampai *ex-dividend date*, dan sesudah *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham ?, dan
- b. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum *cum dividend date*, pada periode *cum dividend date* sampai *ex-dividend date*, dan sesudah *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham ?.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan di atas adalah sebagai berikut :

- a. Untuk menguji ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum *cum dividend date*, pada periode *cum dividend date* sampai *ex-dividend date*, dan setelah *ex-dividend date* pada setiap sektor-sektor saham, dan
- b. Untuk menguji ada tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum *cum dividend date*, pada periode *cum dividend date* sampai *ex-dividend date*, dan setelah *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi berbagai pihak diantaranya bagi akademisi, bagi investor dan emiten.

1. Bagi Akademisi

Untuk menjelaskan ada tidaknya perbedaan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum *cum dividend date*, pada *cum dividend* sampai *ex-dividend date*, dan setelah *ex-dividend date* pada sektor-sektor di Bursa Efek Indonesia, juga sebagai tambahan pengetahuan dan sumbangan bagi ilmu pengetahuan.

2. Bagi investor

Sebagai referensi untuk melakukan keputusan investasi pada sekitar waktu *cum dividend*.

3. Emiten

Sebagai bahan pertimbangan terkait dengan informasi dalam melakukan keputusan pembagian dividen.



BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) merupakan teori yang dikemukakan oleh Fama pada tahun 1970. Fama, mendefinisikan efisiensi pasar sebagai pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2014:559). Damodaran (1996:147) menyatakan efisiensi pasar berkaitan dengan asumsi bahwa informasi yang tersedia untuk investor tercermin dalam harga. Fama mengelompokkan bentuk pasar efisien menjadi tiga yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk semi kuat (*semistrong form*) dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) (Jogiyanto, 2014:548). Pembagian bentuk pasar tersebut didasarkan pada sejauh mana dan seberapa cepat pasar bereaksi menyerap informasi yang ada (Gumanti, 2011:329).

Penjelasan bentuk-bentuk efisiensi pasar menurut Fama (1970), dalam Jogiyanto (2014:548), adalah sebagai berikut.

a. Pasar Efisien Bentuk Lemah (*weak form*)

Pasar dapat dikatakan efisien bentuk lemah jika harga-harga mencerminkan informasi masa lalu. Hal ini berhubungan dengan teori *random walk* yaitu pergerakan harga secara acak yang tidak dapat diprediksi pada masa yang akan datang. Dalam pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* hanya dengan mengandalkan informasi masa lalu.

b. Pasar Efisien Bentuk Semi Kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien bentuk semi kuat jika harga-harga saham mencerminkan informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang ada dalam perusahaan. Informasi-informasi tersebut berupa informasi yang hanya menyebabkan perubahan harga sekuritas tertentu maupun sekelompok sekuritas. Informasi yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mengeluarkan informasi berupa peristiwa yang ada dalam perusahaan (*corporate*

event) misalnya pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, mengumumkan *merger* dan akuisisi dan lain sebagainya. Informasi yang menyebabkan perubahan harga sekelompok sekuritas misalnya informasi tentang peraturan suku bunga acuan yang menyebabkan perubahan harga pada kelompok sekuritas perbankan. Informasi yang berdampak pada seluruh sekuritas yang ada dalam pasar sekuritas misalnya peraturan yang mengatur bahwa perusahaan harus mencantumkan arus kas perusahaannya. Dalam pasar efisien bentuk setengah kuat, *abnormal return* tidak dapat diperoleh dalam waktu yang lama oleh investor yang menggunakan informasi yang dipublikasikan.

Menurut Jogiyanto (2014:553), pasar efisien bentuk setengah kuat dibedakan menjadi Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat Secara Informasi (*information efficient market*) dan Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan (*decisionally efficient market*). Pasar efisien setengah kuat secara informasi adalah bentuk pasar efisien sesuai dengan yang dikemukakan oleh Fama, sedangkan pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan merupakan pasar setengah kuat dimana para investor telah menganalisis informasi yang diperoleh. Pada pasar efisien bentuk setengah kuat secara keputusan, investor telah dapat menganalisis informasi dan mengklasifikasikannya dalam informasi yang baik (*good news*) maupun informasi yang buruk (*bad news*). Sehingga investor tidak salah dalam menginterpretasikan informasi yang tersedia. Kemampuan investor inilah yang dimaksud dengan harga mencerminkan informasi yang telah diolah oleh investor.

c. Pasar Efisien Bentuk Kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia (*fully reflect*) termasuk informasi privat. Jika pasar dalam efisiensi bentuk kuat, maka investor tidak akan mendapat *abnormal return*. Semua investor mempunyai informasi sama, sehingga tidak ada asimetris informasi yang menyebabkan perbedaan keputusan pembelian.

2.1.2 Dividen

Secara umum dividen diartikan sebagai laba perusahaan yang dibagikan pada pemegang saham. Besar dan bentuk dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bentuk dividen yang umum dibagikan pada pemegang saham adalah dividen tunai dan dividen saham. Selain dividen tunai dan dividen saham terdapat juga dividen harta. Berikut adalah penjelasan dari bentuk-bentuk dividen.

a. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk tunai atau dalam bentuk nilai nominal tertentu. Brealey *et al.* (2008) mendefinisikan dividen tunai adalah dividen dengan pembayaran tunai oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Tujuan perusahaan membagikan dividen tunai adalah untuk memicu kinerja saham dalam bursa. Juga sebagai *return* kepada pemegang saham.

b. Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk saham dengan porsi tertentu. Tujuan pembagian dividen saham adalah untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa. Keputusan pembagian dividen saham juga memperhatikan likuiditas keuangan perusahaan, hal ini dikarenakan direksi memandang perusahaan tidak memungkinkan membayar dividen dalam bentuk tunai. Sehingga perusahaan membagikan dividen dalam bentuk saham baru.

c. Dividen Harta (*property dividend*)

Dividen harta merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk harta atau aktiva perusahaan selain kas. Pembagian dividen ini dapat berupa properti perusahaan, ataupun investasi perusahaan tergantung keputusan direksi. Perusahaan memindahkan haknya pada aktiva tertentu pada pemegang saham. Dividen harta pada umumnya terjadi pada perusahaan yang bersifat tertutup.

Pembagian dividen terbagi menjadi beberapa tahapan. Tahapan prosedur pembayaran dividen yang dirangkum dari Brealey *et.al* adalah sebagai berikut :

a. Tanggal Deklarasi (*date of declaration*)

Tanggal deklarasi merupakan tanggal di mana perusahaan secara formal mengumumkan akan membagikan dividen. Pengumuman ini sesuai keputusan yang telah disepakati pada RUPS. Pengumuman tersebut berupa jadwal pembayaran dividen.

b. *Cum Dividend Date*

Cum Dividend Date merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen. Misalkan PT. TYS dalam RUPS memutuskan untuk membagikan dividen tunai. Tanggal pengumuman pembagian dividen adalah tanggal 25 Agustus, *cum dividend date* pada tanggal 29 Agustus, maka investor yang melakukan pembelian antara tanggal 25 sampai tanggal 29 berhak tercatat sebagai penerima dividen. Tanggal 29 merupakan batas akhirnya.

c. Tanggal Tanpa Dividen (*ex-dividend date*)

Tanggal tanpa dividen adalah tanggal dimana saham tidak lagi mengandung hak dividen. Jika investor membeli saham pada dan setelah tanggal *ex-dividend date* investor tidak akan mendapat hak untuk mendapat dividen. Melanjutkan contoh pada *cum dividend date*, pada tanggal 30 diputuskan sebagai *ex-dividend date*. Maka pada tanggal 30 tidak terdapat lagi kandungan hak untuk mendapat dividen bagi investor yang membeli saham PT. TYS.

d. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*date of record*)

Tanggal pencatatan dividen merupakan tanggal dimana kepemilikan saham ditentukan. Investor yang telah membeli saham pada *cum dividend date* akan tercatat sebagai pemegang saham yang akan menerima dividen. Proses pencatatan tersebut dilakukan pada tanggal pencatatan (*date of record*).

e. Tanggal Pembayaran (*date of payment*)

Tanggal di mana dividen dibayarkan pada pemegang saham. Merangkum dari contoh sebelumnya berikut gambaran dari prosedur pembagian dividen :

25 Agustus	29 Agustus	30 Agustus	3 September	19 September
Tanggal Deklarasi	<i>Cum dividend date</i>	<i>Ex-dividend date</i>	Tanggal Pencatatan	Tanggal Pembayaran

Gambar 2.1. Prosedur Pembayaran Dividen

Sumber : *Brealey et al. (2008:45)*

Gambar diatas merupakan contoh tanggal-tanggal dalam prosedur pembagian dividen, untuk tanggal dan waktunya tergantung masing-masing perusahaan dan kesepakatan dalam RUPS.

2.1.3 Dividend Signalling Theory

Perbedaan informasi yang didapat oleh investor dan manajer akan menimbulkan asimetri informasi. Dalam teori dividen irrelevan terdapat asumsi bahwa setiap orang, baik investor maupun manajer memiliki informasi yang identik tentang laba dan dividen perusahaan di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2011:214). Namun, pada kenyataannya tidak demikian, manajer mempunyai informasi yang lebih dibandingkan informasi yang dimiliki oleh investor. Salah satu informasi yang digunakan oleh investor dalam keputusan investasi adalah dengan melihat dividen. Peningkatan dividen sering direspon positif dengan ditandai peningkatan harga saham, hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih menyukai dividen dari pada keuntungan dari selisih harga saham (*capital gain*). Namun, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa perusahaan tidak akan menaikkan dividen kecuali jika perusahaan memperkirakan akan mendapatkan laba yang lebih tinggi pada masa yang akan datang, sebaliknya jika perusahaan melakukan pengurangan dividen daripada periode sebelumnya perusahaan memperkirakan laba yang buruk di masa yang akan datang. MM (Modigliani dan Miller) berpendapat bahwa perubahan harga setelah kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan menunjukkan terdapat kandungan informasi atau pensinyalan dalam pengumuman dividen (Brigham dan Houston, 2006:215).

Dividend signalling theory didasarkan pada asumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer yang mempunyai informasi yang lebih lengkap tentang kondisi perusahaan dibandingkan para investor (*asimetric information*) (Hasan, 2009). Pengumuman dividen mengandung informasi keadaan perusahaan, sehingga meminimalisir asimetri informasi yang ada antara manajer dan investor.

2.1. 4 Kandungan Informasi *Cum Dividend Date*

Cum-dividend date merupakan salah satu tahap dalam prosedur pembayaran dividen. Suatu pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) akan bereaksi pada informasi yang ada. Kandungan informasi yang terkandung dalam pembagian dividen berada pada tahapan-tahapan pembagian dividen. Harga saham akan berfluktuasi pada hari akhir pencatatan, atau sehari setelahnya saat hak sebagai penerima dividen telah tidak ada (Na'im, 2015). Kandungan informasi pada *cum dividend* dapat tinggi karena investor yang menginginkan dividen akan membeli saham pada sebelum maupun pada tanggal *cum dividend*. Perilaku investor tersebut dapat membuat harga menjadi naik dan aktivitas perdagangan akan meningkat.

2.1. 5 *Abnormal Return*

Keuntungan tidak wajar (*abnormal return*) adalah keuntungan yang diperoleh investor dalam kondisi yang tidak normal, kondisi yang tidak normal ini dapat dipengaruhi oleh informasi baru atau peristiwa baru. Jogiyanto (2014:586), mengemukakan bahwa *abnormal return* merupakan istilah yang dapat diterjemahkan sebagai *return* tidak normal, disebut *return* tidak normal karena *return* diluar kondisi normal, karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Secara singkat, *abnormal return* merupakan selisih

antara *return* normal dan *return* ekspektasi (*expected return*). Secara umum model perhitungan *abnormal return* adalah sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \quad \dots(2.1)$$

Di mana :

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

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

$E[R_{it}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-*i* untuk periode ke-*t*.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t*, yaitu selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \quad \dots(2.2)$$

Di mana :

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

P_{it} = harga sekuritas ke-*i* pada periode ke-*t*.

P_{it-1} = harga pada sekuritas ke-*i* pada periode ke-*t-1*.

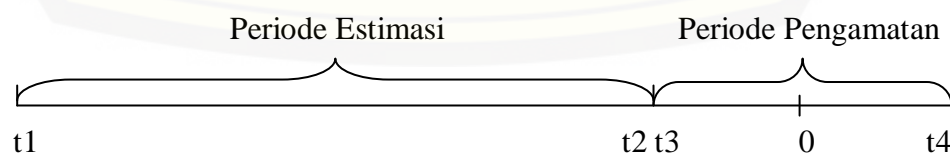
Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan oleh investor. *Return* ekspektasi harus diestimasi. Menurut Brown dan Warner (1985), dalam Jogiyanto (2014:610), mengestimasi *return* ekspektasi dapat menggunakan 3 model estimasi yaitu *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*. Berikut merupakan penjelasan dari model estimasi tersebut

a. *Mean-adjusted model*

Mean-adjusted model merupakan model estimasi *return* ekspektasi yang menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan. *Return* ekspektasi didapat dari *return* sesungguhnya sebelum periode pengamatan atau disebut periode estimasi (*estimation period*).

Maksud dari periode estimasi (*estimation period*) merupakan periode sebelum periode peristiwa (*event window*). Panjang periode estimasi yang umum digunakan adalah 100 hari sampai 250 hari atau hari perdangan selama satu tahun dikurangi periode pengamatan untuk data harian, dan 24 sampai 60 bulan untuk periode bulanan (Jogiyanto, 2014:613), tidak ada pedoman yang pasti untuk menentukan estimasi. Salah satu pedoman yang dapat digunakan untuk menentukan jumlah observasi minimum dalam regresi adalah $(k.10)$ dengan k adalah jumlah variabel independen dalam regresi. Untuk model estimasi dalam penelitian ini, variabel independennya adalah *abnormal return* dan *trading volume activity* sehingga minimal observasinya adalah 20 hari.

Periode pengamatan (*Event window*) merupakan periode dimana peristiwa terjadi. Lamanya periode peristiwa dapat berbeda-beda, tergantung peristiwa yang diamati. Menurut Jogiyanto (2014:612) penentuan periode pengamatan dapat ditentukan dari peristiwa yang diamati. Peristiwa-peristiwa yang dapat dianalisis secara cepat oleh investor seperti pengumuman laba ataupun pengumuman dividen menggunakan periode pengamatan yang singkat seperti 7 sampai 21 hari sekitar peristiwa. Sedangkan peristiwa yang lebih sulit dianalisis oleh investor, umumnya menggunakan periode pengamatan 71 hari. Secara umum, periode pengamatan berkisar antara 3 sampai 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai 121 bulan untuk data bulanan. Sehingga pada *mean-adjusted model*, *return* sesungguhnya dihitung pada periode pengamatan (*event window*). Berikut adalah contoh periode estimasi dan periode pengamatan untuk data harian.



Gambar 2.2 Periode Estimasi dan Periode Pengamatan

Sember: Jogiyanto (2014:611)

Mean-adjusted model dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$E[R_{it}] = \frac{\sum R_{it}}{T} \quad \dots(2.3)$$

Di mana :

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

R_{it} = *return* sesungguhnya sekuritas i pada periode estimasi.

T = lamanya periode estimasi, yaitu jumlah hari dalam periode estimasi.

b. *Market model*

Market model merupakan metode untuk menentukan *return* ekspektasi dari periode estimasi kemudian dibuat model. Langkah-langkah dalam menentukan *return* ekspektasi terbagi menjadi dua tahap. Tahap yang pertama adalah membentuk model ekspektasi menggunakan data selama periode estimasi. Tahap yang kedua adalah menggunakan model untuk mengestimasi *return* ekspektasi pada periode pengamatan. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan :

$$E[R_{it}] = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} + \varepsilon_{it} \quad \dots(2.4)$$

Di mana :

$E[R_{it}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke- i pada periode estimasi.

α_i = *intercept* untuk sekuritas i .

β_i = koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas i .

R_{Mt} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke- t , dapat dihitung dengan rumus $R_{Mt} = (IHSg_t - IHSg_{t-1}) / IHSg_{t-1}$.

ε_{it} = kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi.

c. *Market-adjusted model*

Market-adjusted model atau model penyesuaian pasar merupakan metode estimasi *return* dengan menganggap bahwa untuk mengestimasi *return* yang baik adalah dengan *return* indeks pasar tersebut. Metode ini tidak

memerlukan estimasi untuk membentuk model estimasi karena menggunakan *return* indeks pasar sebagai *return* ekspektasi. Jadi *return* indeks pasar pada periode pengamatan langsung dijadikan sebagai *return* ekspektasi.

2.1.6 Rata-rata *Abnormal Return*

Pengujian terhadap ada tidaknya *abnormal return* tidak dilakukan pada sekuritas secara individual, namun secara keseluruhan dengan cara menguji rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*). Pada penelitian ini *average abnormal return* didapat dari data sebelum *cum dividend date* dan setelah *ex-dividend date*. Rata-rata *abnormal return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k} \quad \dots(2.5)$$

Di mana :

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

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

k = jumlah sekuritas yang memenuhi kriteria penelitian.

2.1.7 *Trading Volume Activity*

Aktivitas volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (*TVA*) merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar. Aktivitas volume perdagangan saham merupakan pengukuran apakah informasi yang dikeluarkan berhubungan dengan kenaikan volume perdagangan saham pada saat yang sama. Dengan demikian dapat terlihat apakah investor merespon informasi atau tidak. Untuk menghitung aktivitas volume perdagangan saham rumus yang umum digunakan adalah sebagai berikut :

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang di perdagangkan pada periode } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada periode } t} \quad \dots(2.6)$$

Sedangkan rata-rata *trading volume activity* dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$ATVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{it}}{n} \quad \dots(2.7)$$

Di mana :

$ATVA$ = rata-rata *trading volume activity*.

TVA_{it} = *trading volume activity* sekuritas i pada periode t .

n = jumlah periode pengamatan.

2.1. 8 Hubungan Antara *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Pada Peristiwa *Cum Dividend*.

Peristiwa pembagian dividen merupakan peristiwa pemberian informasi yang nantinya akan direspon oleh investor. Bagi investor yang menginginkan keuntungan dari dividen, investor tersebut cenderung untuk memiliki saham pada saat perusahaan membagikan dividen. Pada prosedur pembagian dividen tanggal *cum dividend* merupakan tanggal yang menjadi batas investor mendapatkan dividen atau tidak.

Dividen juga sebagai sinyal dari perusahaan bahwa perusahaan mempunyai keyakinan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Investor akan memiliki keyakinan prospek masa depan perusahaan yang baik dan keinginan untuk mendapat dividen sebagai *return* atau keuntungan investasi. Peristiwa ini mengakibatkan meningkatnya investor untuk membeli yang dapat dilihat pada aktivitas perdagangannya. Permintaan yang tinggi sedangkan penawaran yang tetap akan mengakibatkan naiknya harga. Perubahan harga dapat dilihat dengan adanya *abnormal return*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengujian pada peristiwa pengumuman pembagian dividen telah banyak dilakukan. Penelitian yang mendukung bahwa terjadi reaksi pada sekitar peristiwa *cum dividend* adalah penelitian Sakti (2014). Sakti (2014) meneliti peristiwa *cum dividend* pada LQ45. Variabel yang digunakan dalam

penelitian ini adalah tingkat keuntungan harian, keuntungan yang diharapkan, variabilitas tingkat keuntungan dan *trading volume activity*. Uji yang digunakan adalah uji t berpasangan. Penelitian Sakti (2014) menyimpulkan peristiwa *cum dividend date* memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi investor.

Putra dan Sujana (2014) meneliti pada peristiwa *ex-dividend date* pada BEI pada tahun 2009-2012. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *Wilcoxon test*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Penelitian ini berfokus pada peristiwa *ex-dividend date*, namun ditemukan bahwa pada peristiwa *cum-dividend date* (H-1 *ex-dividend date*) terdapat reaksi investor.

Penelitian lainnya yang mendukung bahwa terjadi reaksi pada sekitar peristiwa *cum dividend* adalah Na'im (2015). Na'im (2015) meneliti peristiwa di sekitar *cum dividend date* pada JII (*Jakarta Islamic Index*) pada tahun 2012-2013 dengan variabel AAR (*Average Abnormal Return*), uji yang digunakan adalah *one sample t test*. Penelitian Na'im (2015) menunjukkan bahwa pasar bereaksi sekitar tanggal *cum dividend*.

Penelitian Handoko (2016) tidak mendukung adanya reaksi pada sekitar *cum dividend date*. Handoko (2016) meneliti perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada LQ45 pada tahun 2015, pengujian menggunakan uji t berpasangan. Hasil dari penelitian Handoko (2016) menunjukkan tidak ada perbedaan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* pada sekitar peristiwa *cum dividend*.

Penelitian-penelitian di atas disajikan dalam bentuk tabel pada lampiran 1. Penelitian Na'im (2015) dan Sakti (2014) menunjukkan hasil yang hampir seragam, yaitu terjadi perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa *cum dividend date*. Penelitian Putra dan Sujana (2014) juga menunjukkan reaksi investor pada *cum dividend date* walaupun fokus penelitiannya pada *ex-dividend date*. Penelitian Handoko (2016) menunjukkan

hasil yang berbeda, yaitu tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* di sekitar *cum dividend date*.

Penelitian ini menggunakan penelitian terdahulu sebagai referensi untuk mencari kebaruan. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan perusahaan yang memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia berbeda dengan penelitian terdahulu yang menggunakan saham-saham dalam indeks. Peneliti juga mengamati perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum *cum dividend date*, pada peristiwa *cum dividend* sampai *ex-dividend date*, dan setelah *ex-dividend date* yang dilihat pada sektor-sektor saham. Peneliti memilih perusahaan di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi dengan alasan, dengan populasi semua perusahaan, likuiditas saham lebih bervariasi.

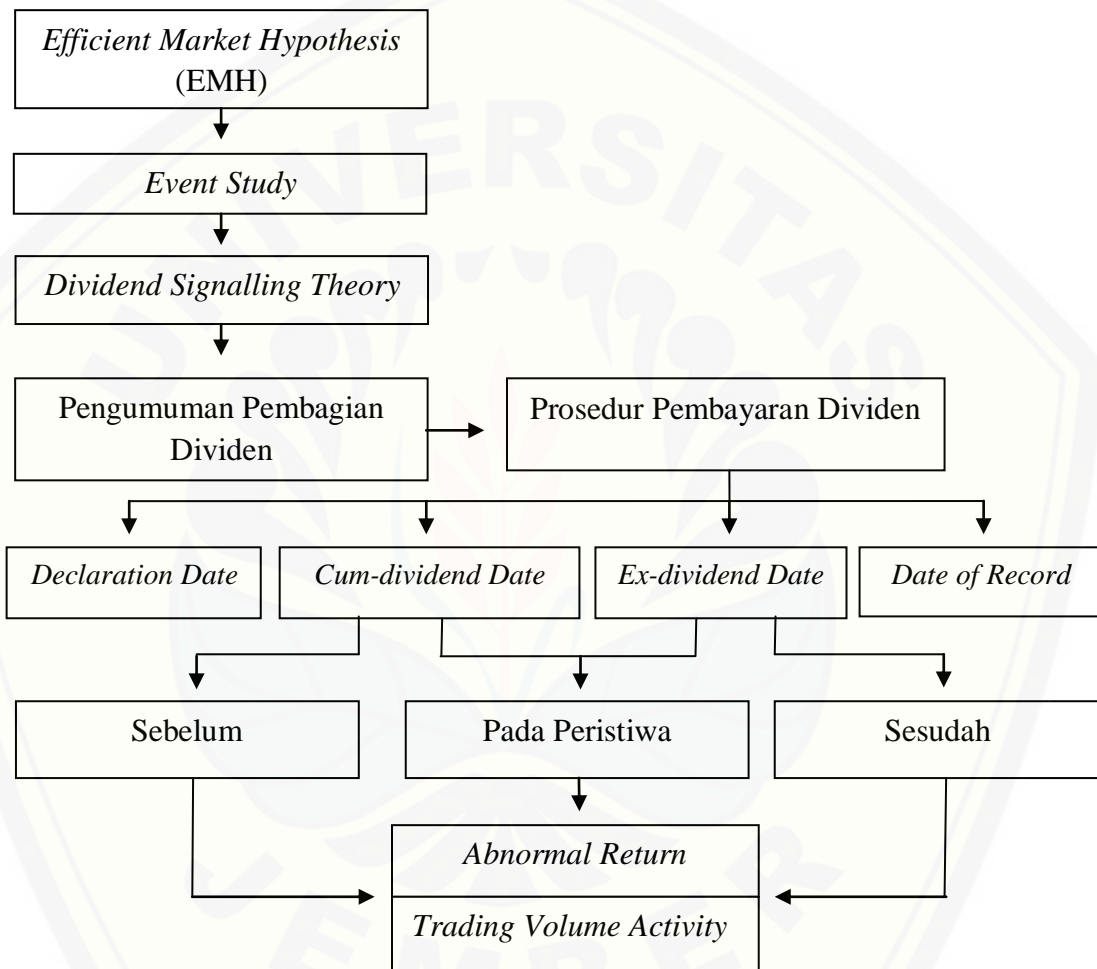
2.3 Kerangka Konseptual

Efficient Market Hypothesis merupakan teori yang dikemukakan oleh Fama untuk menguji suatu informasi dalam mempengaruhi harga. Informasi yang dimiliki oleh manajemen dinilai lebih baik dari pada informasi yang dimiliki oleh investor. Hal ini terjadi karena manajemen dianggap paling mengetahui yang terjadi di perusahaan. Asimetris informasi ini akan menimbulkan pasar bereaksi dan menyebabkan fluktuasi harga.

Event study merupakan metode yang digunakan untuk menguji pengaruh suatu peristiwa yang mengandung informasi pada harga sekuritas. Salah satu peristiwa tersebut adalah pembagian dividen. Peristiwa pembagian dividen terdapat kandungan informasi tentang prospek keyakinan perusahaan di masa yang akan datang (*dividend signalling theory*). *Cum dividend date* dipilih dalam penelitian ini sebagai peristiwa untuk diuji karena *cum dividend date* merupakan batas hak untuk mendapat dividen masih melekat. Penelitian ini akan menganalisis perbedaan harga pada sebelum *cum dividend date*, pada *cum dividend* sampai *ex-dividend date*, dan setelah *ex-dividend date*. Untuk

mengetahui reaksi atau perubahan yang ditimbulkan dari suatu informasi dapat dilihat pada *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Kerangka konseptual ini digunakan untuk mempermudah dalam penjelasan masalah yang diteliti sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan penjabaran pada bab sebelumnya maka diajukan hipotesis sebagai berikut.

a. *Abnormal Return* pada *Cum Dividend Date*

Cum Dividend Date merupakan waktu di mana hak untuk mendapat dividen melekat pada saham. Menurut *dividend signalling theory* keputusan pembagian dividen mengandung kandungan informasi tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor yang menyukai dividen akan melakukan pembelian pada sekitar tanggal *cum dividen*. Hal tersebut juga terjadi pada *ex-dividend date*. *Cum dividend date* maupun *ex-dividend date* sebenarnya bepedoman pada teori yang sama. Pembelian yang meningkat menyebabkan harga berubah dan menyebabkan *return* tak normal. Sakti (2014), menunjukkan bahwa *cum dividend date* memiliki kandungan informasi, hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah *cum dividend date*. Nai'im (2015), menyimpulkan bahwa *cum dividend date* mengandung informasi yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi. Dari penelitian-penelitian tersebut peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H_1 : ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum *cum dividend date*, *cum dividend*, *ex-dividend date*, dan sesudah *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.

b. *Trading Volume Activity* pada *Cum Dividend Date*

Volume aktivitas perdagangan merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar. Suatu informasi yang dianggap dapat mempengaruhi penilaian investor pada sekuritas akan terjadi aktivitas perdagangan yang berbeda sebelum dan sesudah adanya informasi. Teori yang digunakan sebenarnya sama pada *cum dividend date* maupun pada *ex-dividend date*. Peneliti menggunakan peristiwa *cum dividend date* karena *cum dividend date* adalah batas terakhir terdapat hak untuk mendapat dividen. Nai'im (2015), menyimpulkan bahwa pasar bereaksi pada hari-hari di sekitar *cum dividend date* dengan indikator rata-rata aktivitas perdagangan. Sedangkan penelitian Handoko (2016), tidak menunjukkan adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *cum dividend date*. Berdasarkan uraian tersebut peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H_2 : ada perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum *cum dividend date*, *cum dividend*, *ex-dividend date*, dan sesudah *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.



BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif berbasis explanatori yaitu penelitian yang mengumpulkan informasi dari berbagai sumber dengan tujuan memahami lebih jauh permasalahan yang diteliti dan mengembangkan hipotesis penelitian. Penelitian ini menggunakan data historis harga saham masa lalu untuk diteliti dan melihat hasilnya kemudian digunakan untuk menjelaskan atau mengambil keputusan pada kejadian serupa di masa sekarang atau di masa yang akan datang. Penelitian ini termasuk penelitian *event study*. Secara khusus, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* antara peristiwa sebelum *cum dividend date*, pada *cum dividend* sampai *ex-dividend date*, dan sesudah *ex-dividend date* dengan mempertimbangkan sektor saham.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016. Peneliti menggunakan populasi seluruh saham di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan lebih bervariasi tingkat likuiditas sahamnya. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang ditetapkan adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2016. Data perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2016 dipilih dengan alasan kebaruan.
- b. Sampel bukan dividen interim, karena dividen interim merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam beberapa tahap. Dividen interim tidak termasuk dalam sampel dengan alasan pembagian dividen interim dapat masuk pada periode estimasi.
- c. Sampel bukan kelompok saham tidur, yaitu saham yang tidak terjadi transaksi perdagangan. Saham tidur tidak dipilih sebagai sampel karena harga dan

volume perdagangan saham tidur akan cenderung statis. Pada harga yang cenderung statis tidak akan terdapat *return*, sehingga lebih baik kelompok saham tidur tidak dimasukkan dalam sampel. Ukuran untuk melihat saham aktif diperdagangkan atau tidak dapat dilihat dari data harga harian dan volume perdagangannya. Sampel pada penelitian ini sebanyak 156 perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa daftar perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2016. Data tersebut dapat diambil melalui *webside* pada www.eddyelly.com. Selain itu dibutuhkan juga data harga penutupan saham harian dan jumlah saham beredar serta jumlah saham yang diperdagangkan masing-masing sampel yang dapat diakses pada finance.yahoo.com, ada beberapa data harga penutupan yang tidak tercantum di finance.yahoo.com data di dapat dari *webside* www.duniainvestasi.com. Serta data yang dibutuhkan untuk membagi perusahaan berdasarkan sektor-sektor didapat dari www.idx.co.id.

3.4 Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

Berikut merupakan uraian dari definisi operasional variabel beserta skala pengukuran variabel pada penelitian ini.

a. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih antara *return* sebenarnya dan *return* harapan (ekspektasi). *Abnormal return* dalam penelitian ini dinotasikan dengan *AR*. Perhitungan *abnormal return* dilakukan pada periode pengamatan (*event window*). Periode pada penelitian ini menggunakan periode harian. *Abnormal return* dinyatakan dalam bentuk angka desimal dengan skala rasio.

b. *Trading Volume Activity*

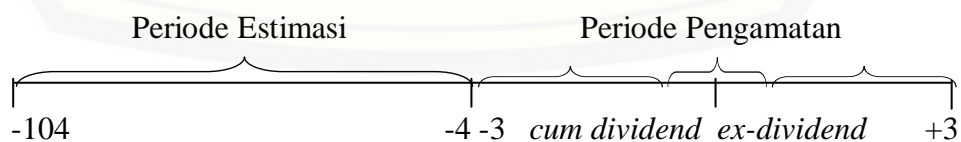
Trading volume activity merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar. *Trading volume activity* (TVA) digunakan sebagai indikasi seberapa aktif saham diperdagangkan (Indariyah, 2016). Perhitungan *trading volume activity* penelitian ini dilakukan pada periode pengamatan (*event window*) dan menggunakan data periode harian. *Trading volume activity* dinyatakan dalam bentuk angka desimal dengan skala rasio.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Data

Analisis data dilakukan untuk menghitung terlebih dahulu nilai *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dilakukan pengujian. Langkah-langkah yang akan dilakukan adalah sebagai berikut.

- Menghitung *return* sesungguhnya pada periode pengamatan dan periode estimasi dengan rumus (2.2).
- Menghitung *return* ekspektasi (*expected return*) dengan menggunakan model estimasi *market model*. Periode estimasi dipilih 100 hari perdagangan yaitu $t-104$ dimana t merupakan peristiwa *cum dividend date* dan *ex-dividend date*, jadi t pada penelitian ini telah mencakup dua peristiwa yaitu *cum dividend date* dan *ex-dividend date*. *Return* ekspektasi dengan metode *market model* dihitung dengan rumus (2.4). Untuk memudahkan dalam mengetahui batas periode estimasi dan periode pengamatan, berikut adalah gambar periode pengamatan dan periode estimasi pada penelitian ini.



Gambar 3.1 Periode Estimasi dan Periode Pengamatan Penelitian.

- Menghitung *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dengan rumus (2.1).

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return* sebelum, pada peristiwa dan sesudah peristiwa dengan rumus (2.5). Rata-rata *abnormal return* dihitung berdasarkan kelompok sektor perusahaan.
- e. Menghitung *trading volume activity* (TVA) masing-masing sekuritas pada periode pengamatan dengan rumus (2.6).
- f. Menghitung rata-rata *trading volume activity* (TVA) sekuritas sebelum, pada peristiwa dan sesudah peristiwa dengan rumus (2.7). Rata-rata *trading volume activity* dihitung berdasarkan kelompok sektor perusahaan.

3.5.2 Analisis Deskriptif Statistik

Analisis deskriptif statistik bertujuan untuk menyimpulkan dan mempresentasikan data dengan tujuan untuk memberi gambaran atau penjelasan karakteristik dari data yang digunakan. Analisis deskriptif statistik digunakan untuk mengkonfirmasi dengan data hasil dari penelitian.

3.5.3 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan untuk kebutuhan pengujian terhadap data. Pengujian dilakukan dua kali pada *abnormal return* dan *trading volume activity*. Uji normalitas data pada penelitian ini dilakukan untuk kebutuhan uji beda yang akan dilakukan setelahnya.

Uji normalitas akan dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov jika sampel lebih dari 50, namun jika sampel kurang dari 50 uji normalitas akan menggunakan Shapiro-Wilk. Langkah-langkah yang akan dilakukan dalam uji normalitas data adalah sebagai berikut :

1. Menyusun Formulasi Hipotesis.

Uji normalitas pada penelitian ini dilakukan dua kali yaitu pada data *abnormal return* dan pada data *trading volume activity*. Penyusunan hipotesis untuk menguji normalitas data *abnormal return* adalah sebagai berikut :

H_0 : Data *abnormal return* berdistribusi normal.

H_1 : Data *abnormal return* tidak berdistribusi normal.

Sedangkan penyusunan hipotesis untuk menguji normalitas data *trading volume activity* sebagai berikut :

H_0 : Data *trading volume activity* berdistribusi normal.

H_1 : Data *trading volume activity* tidak berdistribusi normal.

2. Menentukan *Level of Significant*

Level of significant (α) dipilih 5%.

3. Menguji Normalitas Dengan Uji Kolmogorov-Smirnov atau Shapiro-Wilk

Memasukkan data pada aplikasi SPSS dan mengikuti prosedur pengujian sesuai pada program.

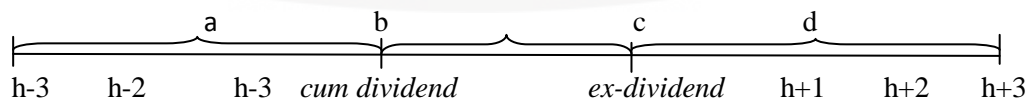
4. Menarik Kesimpulan

Setelah hasil dari pengujian didapatkan, penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas, jika (sig) > (α) maka H_0 diterima begitu pula sebaliknya.

3.5.4 Uji ANOVA *Two-Way*

ANOVA *two-way* merupakan metode analisis yang membandingkan rata-rata lebih dari dua kelompok data pada saat terdapat dua variabel bebas atau lebih. Dalam penelitian ini ANOVA *two-way* dipilih untuk membandingkan rata-rata sebelum *cum dividend date*, pada saat *cum dividend date ex-dividend date*, dan sesudah *ex-dividend date* berdasarkan pada sektor-sektor saham.

Untuk memudahkan, pada Gambar 3.2 disajikan bagian periode pengamatan yang akan dibandingkan.



Gambar 3.2 Periode Pengamatan.

Penelitian ini akan membandingkan rata-rata *abnormal retrun* dan *trading volume activity* h-3 samapai h-1 *cum dividend date* (a), *cum dividend date* (b), *ex-dividend*

date (c), dan $h+1$ sampai $h+3$ *ex-dividend date* (d). Langkah-langkah yang dilakukan pada pengujian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengelompokkan Data

Mengelompokkan data *abnormal return* dan *trading volume activity* berdasarkan sektor-sektor saham.

2. Menyusun Formulasi Hipotesis

Uji ANOVA *two-way* dilakukan dua kali, yaitu pada data *abnormal return* dan pada data *trading volume activity*. Hipotesis untuk melakukan ANOVA *two-way* data *abnormal return* adalah sebagai berikut :

H_{01} : tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum *cum dividend date*, pada peristiwa *cum dividend*, *ex-dividend date*, dan sesudah peristiwa *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.

H_{a1} : ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum *cum dividend date*, pada peristiwa *cum dividend*, *ex-dividend date*, dan sesudah peristiwa *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.

Penyusunan hipotesis untuk melakukan ANOVA *two-way trading volume activity* sebagai berikut :

H_{02} : tidak ada perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum *cum dividend date*, pada peristiwa *cum dividend*, *ex-dividend date*, dan sesudah peristiwa *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.

H_{a2} : ada perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum *cum dividend date*, pada peristiwa *cum dividend*, *ex-dividend date*, dan sesudah peristiwa *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.

3. Menentukan *level of significant*

Level of significant (α) pada penelitian ini adalah 5%.

4. Menguji Dengan Metode ANOVA *Two-Way*

Memasukkan data pada program SPSS dan mengikuti alur pengujian ANOVA *two-way*. Program akan mengolah dan memunculkan hasilnya.

5. Menarik Kesimpulan

Hasil dari pengolahan, dilihat nilai signifikasinya. Kemudian dibandingkan dengan *level of significant* yang telah ditentukan. Jika nilai signifikansi yang

hasilkan $> \alpha$ maka H_0 diterima dan jika nilai signifikansi yang $\leq \alpha$ maka H_0 ditolak yang berarti H_1 diterima.

3.5.5 Uji *Kruskal-Wallis*

Uji *Kruskal-Wallis* merupakan metode yang digunakan untuk menguji kelompok-kelompok yang dibandingkan berasal dari populasi yang berbeda hal tersebut tercermin dari nilai rata-rata pada masing-masing sampel yang diteliti.

Langkah-langkah yang digunakan untuk melakukan uji *Kruskal-Wallis* adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis

Uji *Kruskal-Wallis* dilakukan dua kali, yaitu pada data *abnormal return* dan pada data *trading volume activity*. Hipotesis untuk melakukan *Kruskal-Wallis* data *abnormal return* adalah sebagai berikut :

H_{01} : tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum *cum dividend date*, pada peristiwa *cum dividend*, *ex-dividend date*, dan sesudah peristiwa *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.

H_{a1} : ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum *cum dividend date*, pada peristiwa *cum dividend*, *ex-dividend date*, dan sesudah peristiwa *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.

Penyusunan hipotesis untuk melakukan *Kruskal-Wallis* data *trading volume activity* sebagai berikut :

H_{02} : tidak ada perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum *cum dividend date*, pada peristiwa *cum dividend* sampai *ex-dividend date*, dan sesudah peristiwa *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.

H_{a2} : ada perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum *cum dividend date*, pada peristiwa *cum dividend* sampai *ex-dividend date*, dan sesudah peristiwa *ex-dividend date* pada sektor-sektor saham.

2. Menentukan level of significant

Level of significant (α) pada penelitian ini adalah 5%.

3. Melakukan uji Kruskal-Wallis

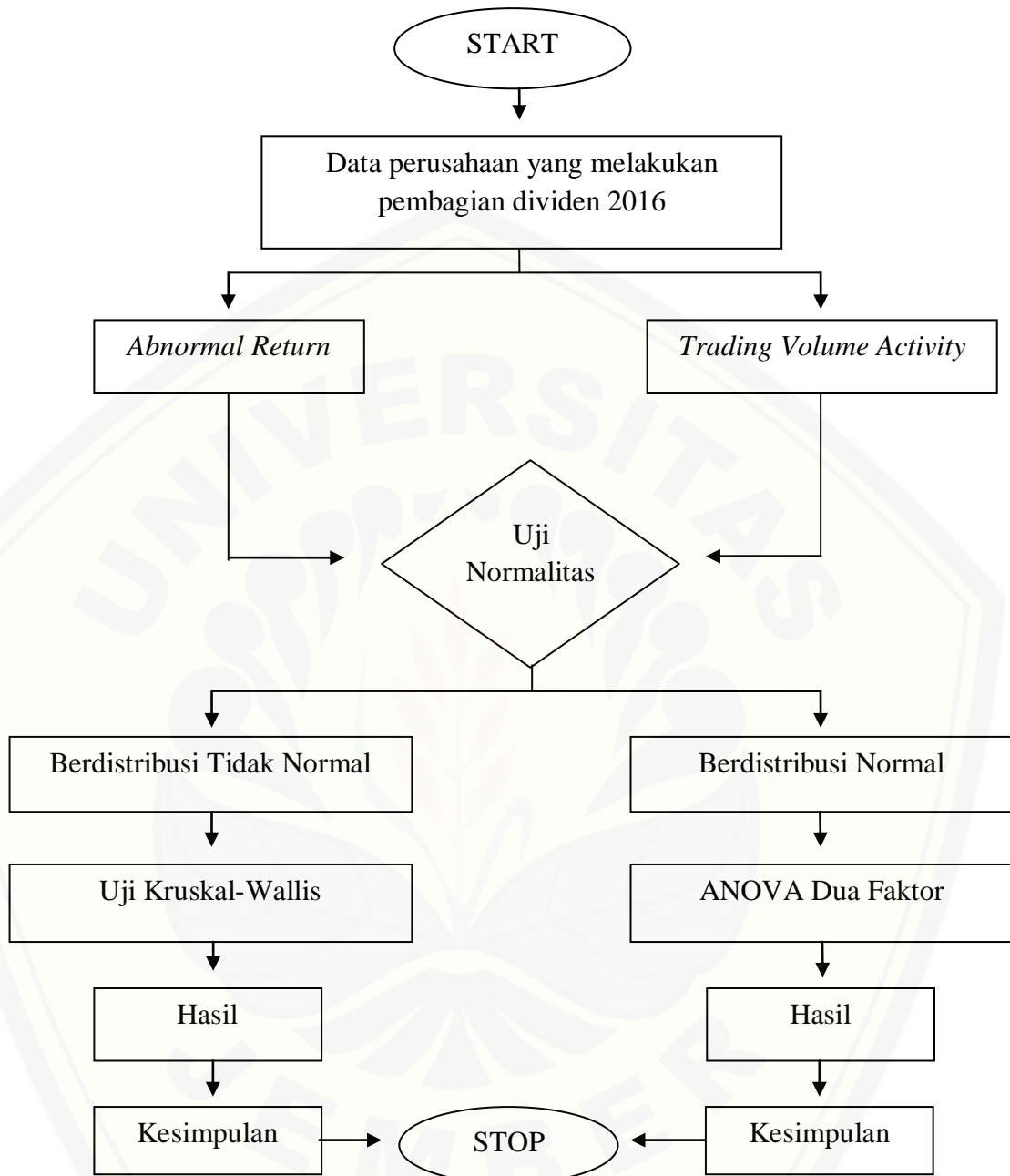
Memasukkan data pada program SPSS dan mengikuti alur pengujian Kruskal-Wallis. Program akan mengolah dan memunculkan hasilnya.

4. Menarik kesimpulan

Hasil dari pengolahan, dilihat nilai signifikasinya. Kemudian dibandingkan dengan *level of significant* yang telah ditentukan. Jika nilai signifikansi yang dihasilkan $> \alpha$ maka H_0 diterima dan jika nilai signifikansi yang $\leq \alpha$ maka H_0 ditolak yang berarti H_1 diterima.

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah digunakan untuk menjelaskan tahapan-tahapan dalam melakukan penelitian. Kerangka pemecahan masalah pada penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 3.3.



Gambar 3.3 Kerangka Pemecahan Masalah.

Keterangan :

1. Start, dimulainya penelitian
2. Pengumpulan data perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2016. Data sekunder berupa daftar perusahaan yang melakukan pembagian dividen didapat dari data yang dipublikasikan oleh www.eddyelly.com. Sedangkan

data berupa harga saham perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dan data jumlah saham beredar didapatkan dari finance.yahoo.com. Kemudian mengelompokkannya berdasarkan sektor saham.

3. Menghitung *abnormal return* dengan menggunakan data yang telah dikumpulkan. Kemudian dihitung rata-rata *abnormal return* kelompok-kelompok sektor saham.
4. Menghitung *trading volume activity* dengan data yang telah dikumpulkan. Kemudian dihitung rata-rata *trading volume activity* kelompok-kelompok sektor saham.
5. Menguji normalitas data *abnormal return* dan *trading volume activity* yang telah dihitung sebelumnya.
6. Jika berdistribusi normal, data akan dianalisis menggunakan metode ANOVA *two-way*. Sedangkan jika berdistribusi tidak normal, maka akan dianalisis menggunakan Uji *Kruskal-Wallis*.
7. Mengambil hasil dari pengujian terhadap data yang telah dilakukan.
8. Mengambil kesimpulan dari hasil yang telah tersedia untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan.
9. Stop, mengakhiri penelitian.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan tujuan penelitian, hasil analisis data, pembahasan dan tujuan penelitian untuk menganalisis perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada sekitar peristiwa *cum dividend date* pada sektor-sektor saham dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. *Abnormal Return* tidak berbeda pada sebelum *cum dividend date*, *cum dividend date*, *ex-dividend date* dan setelah *ex-dividend date*. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa *event* pembagian dividen belum menjadi pertimbangan oleh investor.
2. Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* pada sebelum *cum dividend date*, *ex-dividend date* dan sesudah *ex-dividend date*. Namun terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* pada *cum dividend date*. Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham tidak banyak berubah pada sebelum *cum dividend date*, *ex-dividend date* dan sesudah *ex-dividend date*. Namun, perubahan tersebut ditemukan pada *cum dividend date*.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan, saran yang dapat diberikan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Bagi Emiten
Emiten merupakan pihak yang menawarkan dan menjual efek pada investor. Emiten diharapkan memiliki pengelolaan yang baik pada efeknya. Ketidakpastian pada *event* pembagian dividen, membuat emiten diharapkan lebih tanggap dan dapat mengantisipasi *event* yang lain. Sehingga emiten tidak hanya berfokus pada *event* pembagian dividen.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Investor yang menanamkan modal pada emiten selalu mengharapkan keuntungan. Investasi di Pasar Modal mempunyai risiko yang tinggi, namun memiliki peluang keuntungan yang tinggi pula. Tidak konsistennya pengaruh dari *event* pembagian dividen diharapkan investor dapat mempunyai analisis yang lebih baik dalam berinvestasi.

3. Bagi Akademisi dan Peneliti

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *Abnormal Return* pada sekitar *cum dividend date*, sedangkan pada *Trading Volume Activity* terdapat perbedaan rata-rata pada *cum dividen date*, data pada penelitian ini tidak berdistribusi normal. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan periode pengamatan atau mengembangkan metode penelitian, ataupun menggunakan uji beda lainnya seperti *Wilcoxon Test* atau *Paried sampet t test*, sehingga diharapkan data yang diperoleh data yang berdistribusi normal juga agar lebih baik dalam menganalisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Selain itu hasil penelitian ini diharapkan dapat mendorong peneliti selanjutnya untuk memperluas kriteria yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Aminulloh, Muhammad. 2015. Konsistensi Efek Hari Senin Terhadap *Return Saham* Dalam Periode Yang Berbeda Pada Saham-saham Pembentuk ILQ'45 di Bursa Efek Indonesia. Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*. Jember: Universitas Jember.
- Anggraini, Meri Dwi. 2015. Reaksi Investor Atas Pengumuman Perubahan Dividen Sebelum dan Sesudah Ex-dividend Date Pada Saham-saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Ejournal Epi*. Vol.4 No. 1: 87-103.
- Brealey, Richard A., Myers Stewart C dan Marcus Alan J. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2*. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga.
- Damodaran, Aswath. 1996. *Investment Valuation*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Djudin, Tomo. 2013. *Statistika Parametrik Dasar Pemikiran dan Penerapannya Dalam Penelitian*. Yogyakarta: Tiara Wacana.
- Dunia Investasi. 2016. <http://www.duniainvestasi.com> [April-Mei 2016]
- Brigham Eugene F. dan Houston Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Eddy Elly. 2017. Jadwal Dividen 2016.
<http://www.eddyelly.com/2016/02/jadwal-dividen-2016.html> [14 Februari 2016]
- Fadah, Isti, 2013. *Manajemen Keuangan (Suatu Konsep Dasar)*. Mojokerto: Insan Global.
- Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Gunawan, Imam. 2016. *Pengantar Statistika Inferensial*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Handoko, Liza. 2016. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividan Perusahaan LQ45. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*. Vol 4. No.3: 269-276.
- Hasan, Noer K. 2009. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Vol. 5 No. 2: 209-216.

- Indariyah, Pusri. 2016. Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Melakukan *Stock Split* dan *Reverse Stock Split* Di BEI Tahun 2010-2014. Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*. Jember: Digital Repository Universitas Jember.
- Indarti, Johana. 2003. Analisis Perilaku Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (*Event Study* : Dampak Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktober 2002 Pada Saham LQ 45). Tidak Dipublikasikan. *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jember University Press. 2012. *Pedoman Penulisan Proposal Skripsi dan Skripsi*. Jember: Jember University Press.
- Jogianto, Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFEUGM-Yogyakarta.
- Kompas. 2017. BPS: Ini Lima Sektor yang Catat Pertumbuhan Tertinggi Sepanjang 2016. <http://ekonomi.kompas.com/read/2017/02/06/133000826/bps.ini.lima.sektor.yang.catat.pertumbuhan.tertinggi.sepanjang.2016> [25 Agustus 2017]
- Kuncoro, Mudrajad. 2013. *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi*. Edisi 4. Jakarta: Erlangga.
- Larimanu dan Suaryana. 2015. Reaksi Pasar Pada Pengumuman Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 12. No.3: 803-816.
- Na'im Mulfi Muhammad. 2015. Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Cum Dividen (Studi Pada Saham Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2012-2013). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*. Vol. 2. No. 1: 61-76.
- Newbold, Paul., Carlson, William L dan Thorne, Betty M. 2003. *Statistics For Business And Economics*. Fifth Edition. New Jersey : Pearson Education, Inc.
- Perubahan Peraturan KSEI Tentang Jasa Kustodian Sentral Nomor : KEP-0013/DIR/KSEI/0612. [31 Oktober 2016]
- Putra dan Sujana. 2014. Analisis Reaksi pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 8. No.2: 118-136.
- Rahmawati, Yuni. 2009. Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen

- Tunai (Studi Pada Perusahaan di *Jakarta Islamic Index*). Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Sunan Kalijaga.
- Rodoni, Ahmad dan Ali, HERNI. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sakti, Sagung Anegsa. 2104. Perbandingan Tingkat Keuntungan Harian yang Diharapkan, Variabilitas Tingkat Keuntungan, dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham yang Terdaftar di Indeks LQ45 antara Sebelum dengan Sesudah *Cum Dividend Date*. Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*. Jakarta: Universitas Muhammad Husni Tamrin.
- Santoso, Singgih. 2015. *Menguasai Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo.
- Sarwono, Jonathan dan Herlina Budiono. 2012. *Statistik Terapan Paplikasi untuk Riset Skripsi, Tesis dan Disertasi (Menggunakan SPSS, AMOS dan Excel)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Setjo, Ekaliya Jagrataraning Tyas. 2016. Pengaruh Pengumuman Dividen Saham Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Saham di Bursa Efek Indonesia. Tidak Dipublikasikan. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sugiono. 2016. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. 2016. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Uyanto, Stanislaus K. 2009. *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Yahoo Finance. 2016. <https://finance.yahoo.com/> [April – Mei 2016]



LAMPIRAN

Lampiran 1. Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil
1.	Sagung Anegsa Sakti (2014)	Tingkat keuntungan harian, tingkat keuntungan pasar, tingkat keuntungan yang diharapkan, <i>abnormal return</i> , variabilitas tingkat keuntungan, <i>trading volume activity</i>	Uji t berpasangan	<i>Cum date</i> dividen memiliki kandungan informasi.
2.	I Dewa Gede Sudiraja Putra dan I Ketut Sujana (2014)	<i>abnormal return</i> , rata-rata volume perdagangan	Wilcoxon test	Tidak terjadi perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
3.	Muhammad Mulfi Na'im (2015)	<i>cum dividen</i> , <i>average abnormal return (ARR)</i> , <i>cumulative average abnormal return (CAAR)</i>	Pengujian hipotesis <i>one-sample t-test</i>	Terjadi reaksi pasar pada peristiwa <i>cum dividen</i> .
4.	Liza Handoko (2016)	<i>Abnormal return</i> , <i>trading volume activity</i>	<i>Paried sample t-test</i>	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>cum dividen date</i>

Sumber: Sakti (2014), Putra dan Sujana (2014), Na'im (2015), dan Handoko (2016).

Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian

Daftar Sampel *Abnormal Return*

NO	PERUSAHAAN	AAR SEBELUM	CUM DATE	EX-DATE	AAR SESUDAH	SEKTOR*
1	SSMS	-0,0852	0,0053	0,0153	0,0022	1
2	LSIP	0,0020	-0,0097	-0,0066	-0,0166	
3	SIMP	0,0006	-0,0018	-0,0115	-0,0102	
4	DSNG	0,0032	-0,0140	-0,0040	-0,0051	
5	BISI	-0,0114	0,0392	-0,0396	0,0136	
6	SGRO	0,0189	-0,0046	-0,0036	-0,0045	
7	TBLA	-0,0310	0,0123	-0,0154	0,0028	
8	KKGI	0,0179	-0,0364	-0,0302	0,0036	
9	ITMG	0,0056	-0,0014	-0,0016	0,0099	2
10	TINS	0,0153	-0,0388	-0,0532	0,0097	
11	PTBA	0,0210	0,0122	-0,0267	0,0096	
12	ADRO	0,0205	0,0067	-0,0396	0,0040	
13	ELSA	-0,0156	0,0216	-0,0212	0,0095	
14	MYOH	-0,0069	0,0291	-0,0985	-0,0101	
15	TOBA	0,0369	-0,0755	0,0300	0,0162	
16	RUIS	0,0007	0,0259	0,0193	-0,0064	
17	WTON	-0,0022	-0,0058	0,0106	0,0034	3
18	JPFA	0,0080	-0,0052	-0,0011	0,0385	
19	IGAR	0,0058	-0,0103	-0,0011	-0,0031	
20	SMBR	0,0187	-0,0013	0,0473	-0,0098	
21	ARNA	-0,0135	0,0339	-0,0409	0,0024	
22	INTP	-0,0363	-0,0047	-0,0250	-0,0045	
23	TRST	0,0173	-0,0626	0,1095	-0,0043	
24	SMGR	-0,0101	0,0132	-0,0272	-0,0046	
25	EKAD	-0,0390	0,1120	0,0199	-0,0045	
26	INCI	-0,0197	0,0041	-0,0277	-0,0001	
27	SMCB	0,0384	-0,0006	-0,0142	0,0058	
28	IMPC	-0,6387	-0,0095	-0,0406	0,0128	
29	KLBF	-0,0033	-0,0025	-0,0119	-0,0119	
30	TOTO	-0,0029	-0,0094	0,092	-0,0180	
31	TPIA	-0,0023	-0,0067	0,0895	-0,0270	
32	CPIN	0,0043	0,0052	-0,0126	-0,0233	
33	DPNS	0,0069	-0,0043	-0,0043	-0,0010	
34	LION	-0,0046	-0,0083	-0,0585	0,0000	

35	LMSH	0,0053	-0,0242	-0,0044	0,0439	
36	TKIM	0,0075	-0,0271	-0,0051	0,0056	
37	INKP	-0,0010	-0,0119	-0,0068	0,0050	
38	INAI	0,0852	0,0331	-0,0992	-0,0093	
39	ISSP	-0,0108	0,0017	-0,0229	-0,0108	
40	TRIS	-0,0073	-0,0037	-0,0290	-0,0024	
41	AUTO	-0,0021	-0,0007	0,0071	-0,0069	
42	SMSM	0,0910	-0,0332	-0,0021	0,0008	
43	ASII	-0,0119	0,0066	-0,0350	0,0054	
44	PBRX	0,0015	-0,0059	-0,0052	0,0199	
45	BOLT	-0,0081	0,0135	-0,0253	-0,0088	
46	SRIL	0,0377	-0,0149	-0,0299	0,0037	
47	KBLM	0,0474	-0,0096	0,0245	0,0298	4
48	SCCO	-0,0020	-0,0079	-0,0750	0,0012	
49	AMIN	-0,0044	0,0122	-0,0194	0,0038	
50	KBLI	-0,0074	-0,0323	-0,0336	-0,0047	
51	RICY	0,0131	-0,0096	-0,0148	-0,0123	
52	BATA	-0,0197	-0,0055	-0,0018	-0,0240	
53	IMAS	0,0125	-0,0612	0,0109	-0,0061	
54	MERK	-0,0040	-0,0040	-0,0182	0,0018	
55	KAEF	0,0124	-0,0161	-0,0303	0,0144	
56	HMSP	-0,0204	0,0087	-0,0143	0,0021	
57	DLTA	-0,0013	-0,0048	-0,0233	0,0172	
58	SIDO	0,0059	0,0127	-0,0452	0,0624	
59	ROTI	-0,1968	-0,1611	-0,1934	-0,2049	
60	WIIM	-0,0008	-0,0305	-0,0056	-0,1025	
61	KINO	-0,0183	-0,0100	0,0233	-0,0007	
62	ICPB	0,0008	-0,0026	-0,0069	-0,0148	5
63	INDF	-0,0076	-0,0140	-0,0193	-0,0214	
64	MLBI	0,0031	-0,0094	-0,0317	-0,0024	
65	UNVR	-0,0063	-0,0001	-0,0139	-0,0065	
66	GGRM	-0,0082	0,0416	-0,0134	0,0162	
67	TSPC	-0,0061	-0,0072	-0,0184	0,0024	
68	MYOR	-0,0115	0,0002	-0,0104	0,0002	
69	CINT	0,0028	0,0088	0,0168	-0,0004	
70	LPKR	-0,0341	-0,0091	0,0082	0,0070	
71	WSKT	0,0167	0,0115	0,0065	0,0079	6
72	ADHI	0,0062	-0,0185	0,0033	0,0112	

73	PPRO	0,0059	-0,0104	-0,0137	0,0032	
74	WIKA	-0,0141	-0,0229	-0,0210	-0,0106	
75	PTPP	-0,0044	0,0092	0,0216	-0,0036	
76	KPIG	0,0052	-0,0020	-0,1012	-0,0072	
77	DMAS	0,0027	-0,0203	-0,0192	0,0016	
78	BSDE	-0,0008	-0,0025	-0,0050	-0,0363	
79	TOTL	-0,0052	0,0052	-0,0563	-0,0040	
80	NRCA	-0,0086	0,0041	-0,0416	0,0020	
81	SSIA	-0,0067	-0,0028	-0,0174	-0,0224	
82	IDPR	-0,0128	0,0265	-0,0251	0,0007	
83	CTRA	0,0147	-0,0287	0,0025	0,0003	
84	SMRA	0,0015	0,0091	0,0032	0,0036	
85	EMDE	-0,0069	0,0307	0,0028	-0,0034	
86	PWON	0,0029	0,0370	0,0336	-0,0184	
87	DILD	-0,0098	0,0187	-0,0014	-0,0203	
88	ACST	-0,0311	-0,0678	0,0418	0,0317	
89	JSMR	0,0071	-0,0055	-0,0187	0,0040	
90	PGAS	-0,0020	-0,0009	-0,0226	-0,0049	
91	TLKM	-0,0155	-0,0117	0,0533	0,0542	
92	TMAS	0,0067	-0,0036	-0,0056	-0,0122	
93	TBIG	0,0275	0,0018	-0,0706	0,0244	
94	BUKK	0,0648	-0,0736	0,0339	0,0138	
95	BEST	0,0004	-0,0032	-0,0179	-0,0046	
96	SMDR	0,0009	-0,0037	-0,0897	-0,0187	
97	BIRD	-0,0111	0,0017	-0,0085	0,0175	
98	ASSA	-0,0038	0,0047	-0,0295	-0,0027	
99	SOCI	-0,0084	-0,0019	0,0007	-0,0043	
100	CASS	-0,0287	-0,0044	-0,0039	0,0184	
101	MFMI	-0,0677	-0,0080	-0,0749	-0,0009	
102	BBYB	0,0025	0,0040	-0,0010	-0,0031	
103	BJTM	-0,0033	-0,0261	-0,0749	-0,0023	
104	BBNI	-0,0016	0,0025	-0,0004	-0,0043	
105	BMRI	-0,0052	0,0118	0,0119	-0,0065	
106	BBRI	-0,0038	0,0223	-0,0287	0,0005	
107	BJBR	-0,0031	0,0039	-0,0672	0,0053	
108	BBTN	0,0016	0,0051	-0,0003	0,0015	
109	AGRO	0,2002	-0,0371	-0,0276	-0,0769	
110	LPGI	0,0001	0,0004	-0,0009	0,0023	

111	BDMN	-0,0306	-0,0318	-0,0415	-0,0024
112	BBKP	0,0010	0,0012	-0,0669	-0,0126
113	ADMF	0,0086	0,0067	-0,0816	-0,0091
114	ASBI	0,0072	0,0240	0,0040	-0,1137
115	ASJT	0,0110	0,0142	-0,0030	-0,0251
116	BNBA	0,0031	-0,0033	-0,0344	-0,0016
117	TIFA	0,0111	-0,0076	-0,0114	0,0105
118	DANS	-0,0043	0,0100	0,0093	0,0004
119	AHAP	-0,0048	0,0318	-0,0031	-0,0021
120	MFIN	-0,0084	0,0033	0,0648	-0,0215
121	BBCA	-0,0004	-0,0048	0,0060	-0,0025
122	MFMI	-0,0677	-0,0008	-0,0749	-0,0009
123	CSAP	0,0141	-0,0072	-0,0161	0,0001
124	MPPA	-0,0056	-0,0194	-0,0110	-0,0034
125	LINK	0,0005	-0,0831	0,0307	0,0144
126	ASGR	0,0456	0,0448	-0,0124	0,0354
127	TURI	0,0102	0,0145	0,0241	0,0165
128	UNTR	-0,0116	0,0545	-0,1067	-0,0231
129	ARKA	-0,0339	-0,0256	-0,0653	-0,0176
130	BMTR	-0,0101	0,0173	-0,0067	0,0146
131	MNCN	0,0085	-0,0297	0,0603	0,0082
132	SCMA	-0,0081	0,0657	-0,0300	-0,0120
133	RAIS	0,0424	-0,0084	0,0969	-0,0330
134	ACES	0,0028	0,0272	-0,0008	-0,0009
135	PGLI	-0,0005	-0,0022	-0,0199	0,0043
136	LPPF	-0,0094	0,0108	-0,0072	-0,0053
137	MIKA	-0,0420	0,0209	-0,0263	0,0120
138	MIDI	0,0187	-0,0168	-0,0037	-0,0002
139	SAME	-0,0049	-0,0051	0,0120	-0,0023
140	AMRT	-0,0087	0,0374	-0,0145	0,0050
141	ATIC	-0,0013	-0,0120	-0,0188	-0,0002
142	MPMX	0,0041	0,0012	-0,0298	-0,0051
143	FAST	0,0136	0,0052	-0,0483	-0,0033
144	ERAA	-0,0093	0,0043	-0,0346	-0,0143
145	CLPI	0,0019	-0,0038	-0,0274	-0,0093
146	INPP	-0,0030	-0,0002	-0,0087	-0,0166
147	SRTG	0,0126	0,0142	-0,0226	-0,0291
148	TELE	0,0014	-0,0037	-0,0057	-0,0189

149	JTPE	0,0567	-0,0036	-0,0058	-0,0018
150	GEMA	0,0001	-0,0077	-0,0460	-0,0125
151	PANR	0,0384	0,0254	-0,0274	0,0039
152	PJAA	-0,0057	-0,0042	-0,0448	0,0097
153	ECII	-0,0007	-0,0059	0,0279	0,0022
154	HEXA	0,0393	0,0267	-0,1036	-0,0710
155	XCID	0,0663	-0,0011	-0,0969	-0,0238
156	SDPC	0,0231	-0,0119	-0,0120	-0,0160

Daftar Sampel *Trading Volume Activity*

NO	PERUSAHAAN	ATVA SEBELUM	CUM DATE	EX-DATE	ATVA SESUDAH	SEKTOR*
1	SSMS	0,0121	0,0110	0,0224	0,0138	1
2	LSIP	0,0045	0,0025	0,0010	0,0012	
3	SIMP	0,0025	0,0007	0,0004	0,0005	
4	DSNG	0,0001	0,0002	0,0001	0,0001	
5	BISI	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	
6	SGRO	0,0000	0,0000	0,0001	0,0000	
7	TBLA	0,0000	0,0001	0,0000	0,0000	
8	KKGI	0,0001	0,0000	0,0000	0,0001	
9	ITMG	0,0005	0,0004	0,0013	0,0008	2
10	TINS	0,0078	0,0900	0,0055	0,0034	
11	PTBA	0,0015	0,0022	0,0012	0,0010	
12	ADRO	0,0223	0,0141	0,0146	0,0075	
13	ELSA	0,0271	0,0293	0,0217	0,0324	
14	MYOH	0,0005	0,0041	0,0015	0,0005	
15	TOBA	0,0000	0,0000	0,0001	0,0000	
16	RUIS	0,0000	0,0007	0,0000	0,0000	
17	WTON	0,0039	0,0010	0,0030	0,0040	3
18	JPFA	0,0005	0,0004	0,0007	0,0034	
19	IGAR	0,0000	0,0002	0,0000	0,0000	
20	SMBR	0,0559	0,0330	0,0110	0,0043	
21	ARNA	0,0005	0,0020	0,0038	0,0009	
22	INTP	0,0017	0,0011	0,0009	0,0011	
23	TRST	0,0000	0,0000	0,0002	0,0000	
24	SMGR	0,0021	0,0017	0,0020	0,0015	
25	EKAD	0,0001	0,0000	0,0001	0,0000	

26	INCI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
27	SMCB	0,0006	0,0000	0,0000	0,0001
28	IMPC	0,0006	0,0007	0,0006	0,0005
29	KLBF	0,0177	0,0085	0,0056	0,0043
30	TOTO	0,0004	0,0003	0,0003	0,0004
31	TPIA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
32	CPIN	0,0017	0,0009	0,0005	0,0018
33	DPNS	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
34	LION	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
35	LMSH	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
36	TKIM	0,0000	0,0000	0,0001	0,0001
37	INKP	0,0001	0,0003	0,0001	0,0006
38	INAI	0,0001	0,0002	0,0000	0,0000
39	ISSP	0,0027	0,0031	0,0009	0,0015
40	TRIS	0,0014	0,0009	0,0011	0,0013
41	AUTO	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
42	SMSM	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
43	ASII	0,0086	0,0124	0,0211	0,0121
44	PBRX	0,0322	0,0146	0,0178	0,0344
45	BOLT	0,0012	0,0014	0,0014	0,0013
46	SRIL	0,0736	0,0629	0,0290	0,0167
47	KBLM	0,0003	0,0001	0,0000	0,0001
48	SCCO	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
49	AMIN	0,0002	0,0001	0,0004	0,0001
50	KBLI	0,0013	0,0003	0,0006	0,0003
51	RICY	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
52	BATA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
53	IMAS	0,0003	0,0001	0,0000	0,0000
54	MERK	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
55	KAEF	0,0043	0,0009	0,0008	0,0011
56	HMSP	0,0036	0,0041	0,0053	0,0048
57	DLTA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
58	SIDO	0,0014	0,0037	0,0019	0,0005
59	ROTI	0,0003	0,0003	0,0007	0,0004
60	WIIM	0,0008	0,0010	0,0002	0,0001
61	KINO	0,0003	0,0005	0,0005	0,0004
62	ICPB	0,0014	0,0003	0,0003	0,0020
63	INDF	0,0019	0,0007	0,0005	0,0009
64	MLBI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
65	UNVR	0,0003	0,0004	0,0002	0,0003

4

5

66	GGRM	0,0002	0,0011	0,0005	0,0005	6
67	TSPC	0,0001	0,0002	0,0003	0,0002	
68	MYOR	0,0008	0,0004	0,0009	0,0004	
69	CINT	0,0015	0,0012	0,0014	0,0010	
70	LPKR	0,0159	0,0175	0,0227	0,0155	
71	WSKT	0,0102	0,0192	0,0056	0,0081	
72	ADHI	0,0069	0,0046	0,0053	0,0070	
73	PPRO	0,0958	0,0782	0,0514	0,1398	
74	WIKA	0,0014	0,0020	0,0043	0,0020	
75	PTPP	0,0019	0,0012	0,0009	0,0017	
76	KPIG	0,0000	0,0000	0,0000	0,0001	
77	DMAS	0,0075	0,0078	0,0074	0,0032	
78	BSDE	0,0105	0,0071	0,0087	0,0111	
79	TOTL	0,0015	0,0037	0,0031	0,0014	
80	NRCA	0,0006	0,0006	0,0004	0,0001	
81	SSIA	0,0033	0,0024	0,0011	0,0023	
82	IDPR	0,0003	0,0004	0,0002	0,0002	
83	CTRA	0,0132	0,0036	0,0029	0,0105	
84	SMRA	0,0131	0,0108	0,0053	0,0054	
85	EMDE	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
86	PWON	0,0294	0,0274	0,0232	0,0167	
87	DILD	0,0038	0,0340	0,0043	0,0049	
88	ACST	0,0000	0,0000	0,0000	0,0001	
89	JSMR	0,0071	-0,0055	-0,0187	0,0040	
90	PGAS	0,0155	0,0201	0,0284	0,0044	
91	TLKM	0,0280	0,0623	0,0579	0,0460	
92	TMAS	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
93	TBIG	0,0018	0,0007	0,0009	0,0005	
94	BUKK	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
95	BEST	0,0108	0,0030	0,0028	0,0050	
96	SMDR	0,0001	0,0001	0,0000	0,0000	
97	BIRD	0,0002	0,0002	0,0001	0,0001	
98	ASSA	0,0003	0,0018	0,0004	0,0002	
99	SOCI	0,0057	0,0053	0,0020	0,0064	
100	CASS	0,0000	0,0000	0,0000	0,0001	
101	MFMI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
102	BBYB	0,0000	0,0001	0,0002	0,0004	
103	BJTM	0,0063	0,0151	0,0138	0,0035	
104	BBNI	0,0055	0,0096	0,0070	0,0067	
105	BMRI	0,0070	0,0071	0,0120	0,0043	

7

8

106	BBRI	0,0058	0,0064	0,0081	0,0039
107	BJBR	0,0065	0,0095	0,0021	0,0054
108	BBTN	0,0054	0,0053	0,0062	0,0040
109	AGRO	0,0365	0,0077	0,0024	0,0041
110	LPGI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
111	BDMN	0,0008	0,0015	0,0014	0,0010
112	BBKP	0,0014	0,0031	0,0023	0,0010
113	ADMF	0,0000	0,0001	0,0000	0,0000
114	ASBI	0,0000	0,0001	0,0000	0,0000
115	ASJT	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
116	BNBA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
117	TIFA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
118	DANS	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
119	AHAP	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
120	MFIN	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
121	BBCA	0,0058	0,0022	0,0051	0,0036
122	MFMI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
123	CSAP	0,0024	0,0023	0,0021	0,0029
124	MPPA	0,0014	0,0043	0,0020	0,0021
125	LINK	0,0010	0,0007	0,0002	0,0001
126	ASGR	0,0003	0,0001	0,0000	0,0005
127	TURI	0,0002	0,0006	0,0004	0,0003
128	UNTR	0,0014	0,0007	0,0011	0,0014
129	ARKA	0,0029	0,0040	0,0054	0,0037
130	BMTR	0,0032	0,0062	0,0031	0,0021
131	MNCN	0,0037	0,0037	0,0075	0,0084
132	SCMA	0,0011	0,0045	0,0017	0,0018
133	RAIS	0,0087	0,0046	0,0054	0,0038
134	ACES	0,0017	0,0012	0,0013	0,0014
135	PGLI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
136	LPPF	0,0012	0,0017	0,0010	0,0014
137	MIKA	0,0025	0,0021	0,0018	0,0020
138	MIDI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
139	SAME	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
140	AMRT	0,0001	0,0000	0,0004	0,0003
141	ATIC	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
142	MPMX	0,0003	0,0005	0,0006	0,0001
143	FAST	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
144	ERAA	0,0005	0,0012	0,0011	0,0009
145	CLPI	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

146	INPP	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
147	SRTG	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
148	TELE	0,0007	0,0007	0,0011	0,0009
149	JTPE	0,0039	0,0006	0,0006	0,0003
150	GEMA	0,0003	0,0001	0,0000	0,0000
151	PANR	0,0004	0,0002	0,0003	0,0002
152	PJAA	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
153	ECII	0,0000	0,0001	0,0000	0,0000
154	HEXA	0,0003	0,0006	0,0000	0,0000
155	XCID	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
156	SDPC	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

*Keterangan :

1 : Sektor Pertanian

2 : Sektor Pertambangan

3 : Sektor Industri Dasar dan Kimia

4 : Sektor Aneka Industri

5 : Sektor Industri Barang Konsumsi

6 : Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan

7 : Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

8 : Sektor Keuangan

9 : Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi

Lampiran 3. Deskriptif Statistik *Abnormal Return*

Deskriptif Statistik *Abnormal Return*

		Sebelum	Cum	Ex	Sesudah
N	Valid	156	156	156	156
	Missing	0	0	0	0
Mean		-,002951	-,002271	-,015448	-,004196
Median		-,000750	-,002500	-,013000	-,001700
Std. Deviation		,0603730	,0272710	,0390604	,0261915
Minimum		-,6387	-,1611	-,1934	-,2049
Maximum		,2002	,1120	,1095	,0624

Rata-rata *Abnormal Return*

Sektor	Sebelum Cum Dividend Date	Cum Dividend Date	Ex- dividend Date	Sesudah Ex- dividend Date
1	-0,0106	-0,0012	-0,0120	-0,0018
2	0,0097	-0,0025	-0,0239	0,0053
3	-0,0255	0,0004	-0,0015	-0,0006
4	0,0100	-0,0109	-0,0163	0,0000
5	-0,0160	-0,0117	-0,0253	-0,0148
6	-0,0041	-0,0017	-0,0094	-0,0030
7	-0,0023	-0,0083	-0,0195	0,0065
8	0,0090	0,0015	-0,0173	-0,0132
9	0,0051	0,0034	-0,0193	-0,0056

Lampiran 4. Deskriptif Statistik *Trading Volume Activity***Deskriptif Statistik *Trading Volume Activity***

		Sebelum	Cum	Ex	Sesudah
N	Valid	156	156	156	156
	Missing	0	0	0	0
Mean		,004539	,004704	,003227	,003426
Median		,000500	,000550	,000400	,000400
Std. Deviation		,0119842	,0128246	,0082672	,0124963
Minimum		,0000	-,0055	-,0187	,0000
Maximum		,0958	,0900	,0579	,1398

Rata-rata *Trading Volume Activity*

Sektor	Sebelum Cum Dividend Date	Cum Dividend Date	Ex- dividend Date	Sesudah Ex- dividend Date
1	0,0024	0,0018	0,0030	0,0020
2	0,0075	0,0176	0,0057	0,0057
3	0,0039	0,0023	0,0013	0,0011
4	0,0085	0,0066	0,0051	0,0047
5	0,0011	0,0009	0,0008	0,0008
6	0,0113	0,0116	0,0077	0,0121
7	0,0054	0,0068	0,0057	0,0051
8	0,0041	0,0032	0,0030	0,0019
9	0,0011	0,0012	0,0011	0,0010

Lampiran 5. Uji Normalitas Data Penelitian

Output uji Normalitas Data *Abnormal Return*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SEBELUM	CUM	EX	SESUDAH
N		156	156	156	156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,002951	-,002271	-,015448	-,004196
	Std. Deviation	,0603730	,0272710	,0390604	,0261915
	Absolute	,302	,175	,128	,195
Most Extreme Differences	Positive	,243	,115	,112	,146
	Negative	-,302	-,175	-,128	-,195
Kolmogorov-Smirnov Z		3,767	2,182	1,593	2,431
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000	,013	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Normalitas Data *Trading Volume Activity*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		SEBELUM	CUM	EX	SESUDAH
N		156	156	156	156
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,004539	,004704	,003227	,003426
	Std. Deviation	,0119842	,0128246	,0082672	,0124963
	Absolute	,352	,350	,342	,392
Most Extreme Differences	Positive	,303	,324	,304	,328
	Negative	-,352	-,350	-,342	-,392
Kolmogorov-Smirnov Z		4,402	4,377	4,268	4,896
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 6. Uji One Sampel t Test Abnormal Return**Output Hasil Uji One Sampel t Test pada data Abnormal Return**

Sektor Pertanian

One-Sample Test							
	Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
					Lower	Upper	
sebelum	-,881	7	,407	-,0106250	-,039132	,017882	
cum	-,157	7	,880	-,0012125	-,019484	,017059	
ex	-1,993	7	,087	-,0119500	-,026130	,002230	
sesudah	-,537	7	,608	-,0017750	-,009587	,006037	

Sektor Pertambangan

One-Sample Test							
	Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
					Lower	Upper	
sebelum	1,609	7	,152	,0096875	-,004546	,023921	
cum	-,196	7	,851	-,0025250	-,033054	,028004	
ex	-1,638	7	,145	-,0239375	-,058486	,010611	
sesudah	1,659	7	,141	,0053000	-,002252	,012852	

Sektor Industri Dasar dan Kimia

One-Sample Test							
	Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
					Lower	Upper	
sebelum	-,901	22	,378	-,0255217	-,084286	,033242	
cum	,060	22	,953	,0003826	-,012944	,013709	
ex	-,150	22	,882	-,0015087	-,022332	,019314	
sesudah	-,190	22	,851	-,0006435	-,007664	,006377	

Sektor Aneka Industri

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
sebelum	1,255	13	,232	,0100214	-,007229	,027272
cum	-2,042	13	,062	-,0108714	-,022373	,000631
ex	-2,460	13	,029	-,0163286	-,030670	-,001987
sesudah	-,012	13	,990	-,0000429	-,007657	,007571

Sektor Industri Barang Konsumsi

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
sebelum	-1,309	15	,210	-,0160188	-,042100	,010062
cum	-1,097	15	,290	-,0117375	-,034539	,011064
ex	-2,112	15	,052	-,0252625	-,050756	,000231
sesudah	-,984	15	,341	-,0148063	-,046891	,017278

Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
sebelum	-1,378	18	,185	-,0041421	-,010457	,002172
cum	-,313	18	,758	-,0017368	-,013410	,009936
ex	-1,263	18	,223	-,0093895	-,025012	,006233
sesudah	-,891	18	,385	-,0030000	-,010073	,004073

Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
sebelum	-,275	12	,788	-,0022923	-,020457	,015872
cum	-1,496	12	,160	-,0083308	-,020460	,003799
ex	-1,733	12	,109	-,0195385	-,044109	,005032
sesudah	1,215	12	,248	,0064615	-,005125	,018048

Sektor Keuangan

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
sebelum	,882	19	,389	,0090450	-,012415	,030505
cum	,392	19	,700	,0015250	-,006624	,009674
ex	-2,166	19	,043	-,0173450	-,034104	-,000586
sesudah	-1,970	19	,064	-,0131600	-,027140	,000820

Sektor Perdagangan, Jasa dan Transportasi

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
sebelum	1,146	34	,260	,0050800	-,003929	,014089
cum	,758	34	,453	,0033629	-,005649	,012375
ex	-2,771	34	,009	-,0193143	-,033482	-,005147
sesudah	-1,810	34	,079	-,0055514	-,011783	,000680

Lampiran 7. Uji Kruskal-wallis**Output uji Kruskal-Wallis pada Abnormal Return****Test Statistics^{a,b}**

	SEBELUM	CUM DATE	EX DATE	SESUDAH
Chi-Square	7,326	8,373	4,986	7,824
df	8	8	8	8
Asymp. Sig.	,502	,398	,759	,451

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: SEKTOR

Output uji Kruskal-Wallis pada Trading Volume Activity**Test Statistics^{a,b}**

	SEBELUM	CUM DATE	EX DATE	SESUDAH
Chi-Square	12,270	16,366	14,406	15,348
df	8	8	8	8
Asymp. Sig.	,140	,037	,072	,053

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: SEKTOR