



**REAKSI PASAR TERHADAP *EX-DIVIDEND DATE*  
PERUSAHAAN YANG SAHAMNYA MASUK JII  
(*JAKARTA ISLAMIC INDEX*) TAHUN 2016-2018**

MARKET REACTION ON EX-DIVIDEND DATE OF THE COMPANIES  
LISTED ON JII (JAKARTA ISLAMIC INDEX) 2016-2018

SKRIPSI

Oleh :

Dimas Priambodo  
NIM. 150810201182

**PROGRAM STUDI S-1 MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2020**



**REAKSI PASAR TERHADAP *EX-DIVIDEND DATE*  
PERUSAHAAN YANG SAHAMNYA MASUK JII  
(*JAKARTA ISLAMIC INDEX*) TAHUN 2016-2018**

MARKET REACTION ON EX-DIVIDEND DATE OF THE COMPANIES  
LISTED ON JII (JAKARTA ISLAMIC INDEX) 2016-2018

SKRIPSI

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

Oleh :

Dimas Priambodo  
NIM. 150810201182

**PROGRAM STUDI S-1 MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS JEMBER**

**2020**

**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI**  
**UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**SURAT PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Dimas Priambodo

NIM : 150810201182

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : REAKSI PASAR TERHADAP *EX-DIVIDEND DATE*  
PERUSAHAAN YANG SAHAMNYA MASUK JII (*JAKARTA*  
*ISLAMIC INDEX*) TAHUN 2016-2018

Menyatakan dengan sesungguhnya dan sebenar-benarnya bahwa Skripsi yang saya buat adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali beberapa kutipan yang mana sudah saya cantumkan alamat sumbernya, dan belum pernah diajukan kepada institusi manapun, serta bukan karya plagiasi. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sebagaimana kedua hal tersebut merupakan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, tanpa ada tekanan dari pihak mana pun dan apabila ternyata dikemudian hari pernyataan yang saya buat ini tidak benar, maka saya bersedia mendapat sanksi akademik.

Jember, 26 Maret 2020

Yang Menyatakan,

Dimas Priambodo

NIM. 150810201182

**TANDA PERSETUJUAN**

Judul Skripsi : REAKSI PASAR TERHADAP *EX-DIVIDEND DATE*  
PERUSAHAAN YANG SAHAMNYA MASUK JII  
(*JAKARTA ISLAMIC INDEX*) TAHUN 2016-2018

Nama Mahasiswa : Dimas Priambodo  
NIM : 150810201182  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Disetujui Tanggal : 26 Maret 2020

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Hari Sukarno, M.M.

NIP. 19610530 198802 1 001

Tatok Endhiarto, S.E., M.Si.

NIP. 19600404 198902 1 001

Mengetahui,  
Koordinator Program Studi S-1 Manajemen

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

NIP. 19780525 200312 2 002

**JUDUL SKRIPSI**

**REAKSI PASAR TERHADAP *EX-DIVIDEND DATE* PERUSAHAAN  
YANG SAHAMNYA MASUK JII (*JAKARTA ISLAMIC INDEX*)  
TAHUN 2016-2018**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

**Nama Mahasiswa : Dimas Priambodo**  
**NIM : 150810201182**  
**Jurusan : Manajemen**  
**Konsentrasi : Manajemen Keuangan**

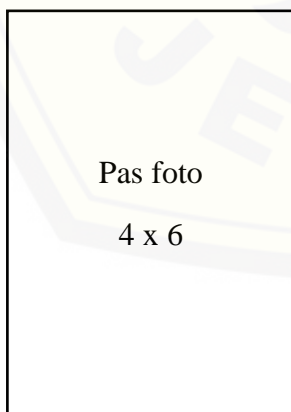
telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

**26 Maret 2020**

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

**SUSUNAN TIM PENGUJI**

**Ketua : Dr. Elok Sri Utami, M.Si. : (.....)**  
**NIP. 19641228 199002 2 001**  
**Sekretaris : Dra. Lilik Farida, M.Si. : (.....)**  
**NIP. 19631128 198902 2 001**  
**Anggota : Cempaka Paramita, S.E., M.Sc. : (.....)**  
**NIP. 19860109 201504 2 002**



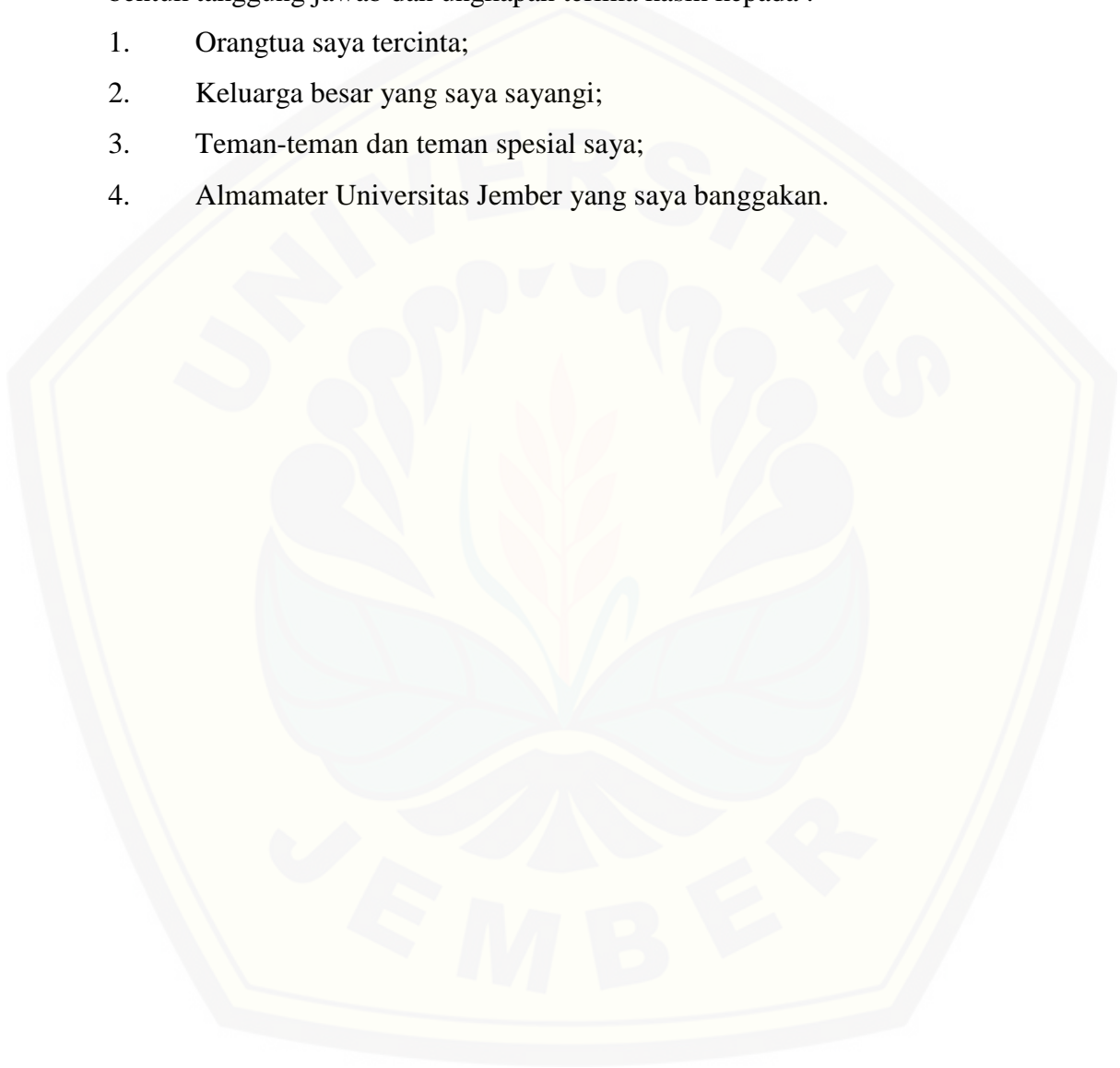
Mengetahui/ Menyetujui  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Jember

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

## PERSEMBAHAN

Puji syukur atas kehadiran Allah yang Maha Esa yang telah memberikan segala rahmat-Nya sehingga saya bisa mempersembahkan skripsi ini sebagai bentuk tanggung jawab dan ungkapan terima kasih kepada :

1. Orangtua saya tercinta;
2. Keluarga besar yang saya sayangi;
3. Teman-teman dan teman spesial saya;
4. Almamater Universitas Jember yang saya banggakan.



**MOTO**

“Barangsiapa yang telah merasakan kelezatan ilmu dan pengalamannya, maka semakin kecil rasa sukanya di dalam hal-hal yang dimiliki manusia”

(Kitab Taklimul Muta'allim, pasal II : Kelezatan Ilmu)

“Ketahuilah bahwa pelajar tidak akan dapat meraih ilmu dan memanfaatkan ilmunya kecuali dengan menghormati ilmu dan ahli ilmu serta menghormati dan mengagungkan gurunya”

(Kitab Taklimul Muta'allim, pasal IV : Menghormati Ilmu dan Ahli Ilmu)





## RINGKASAN

**Reaksi Pasar Terhadap *Ex-Dividend Date* Perusahaan yang Sahamnya Masuk JII (*Jakarta Islamic Index*) Tahun 2016-2018;** Dimas Priambodo; 150810201182; 2020; 87 Halaman; Jurusan Manajemen; Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Investasi saham merupakan salah satu sarana investasi untuk memperoleh keuntungan dengan cara menginvestasikan dana untuk memperoleh tingkatan pengembalian yang lebih tinggi. Terdapat dua jenis pengembalian keuntungan untuk investasi saham, pertama yaitu *capital gain* yang merupakan selisih harga beli dan jual. Kedua pembagian dividen yang merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam studi peristiwa investor memanfaatkan adanya suatu peristiwa untuk memperoleh keuntungan tidak normal atau yang disebut *Abnormal Return*. Pembagian dividen juga merupakan hal yang ditunggu oleh investor untuk mengetahui adanya *Abnormal Return*. Pembagian dividen terbagi menjadi beberapa peristiwa diantaranya adalah RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), Tanggal Deklarasi, *cum-dividend date*, *ex-dividend date*.

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan *event study*. Populasi penelitian ini adalah 30 perusahaan *Jakarta Islamic Index* periode januari 2016 sampai November 2018. Sampel penelitian ini menggunakan *purposive sample* dengan kriteria Perusahaan yang konsisten masuk dalam JII selama periode 2016-2018. Perusahaan membayar dividen secara rutin selama periode 2016-2018. Perusahaan yang membayar dividen 2 kali dalam satu tahun maka akan diambil 1 pembayaran saja. Sampel akhir penelitian ini adalah 17 perusahaan. Data mengenai perusahaan yang membagikan dividen diperoleh dari website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Metode analisis data yang digunakan adalah *one sample t-test* dan atau *one sample Kolmogorov smirnov* untuk hipotesis pertama sampai hipotesis ke enam. *Paired sample t-test* dan atau *Wilcoxon signed ranks test* digunakan untuk hipotesis ketujuh dan hipotesis kedelapan.

Hasil pengujian menunjukkan ada tidaknya reaksi pasar relatif konsisten. Selama periode pengamatan menunjukkan terdapat reaksi pasar berupa *Abnormal Return* pada sebelum, saat, dan sesudah *ex-dividend date*. Terjadi reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* pada sebelum, saat, dan sesudah *ex-dividend date*. Hasil menunjukkan tidak konsisten namun terjadi reaksi pasar berupa perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada sebelum, saat, dan sesudah *ex-dividend date*.



## SUMMARY

**Market Reaction on Ex-Dividend Date of the Companies Listed on JII (Jakarta Islamic Index) 2016-2018**; Dimas Priambodo; 150810201182; 2020; 87 pages; Management Department, Faculty of Economics and Business, University of Jember.

Stock investment is one investment tool to obtain profits by investing funds to obtain a higher rate of return. There are two types of return on investment for shares, the first is capital gain which is the difference between the buying and selling prices. The second is the distribution of dividends which is the company's profit distributed to shareholders. In the event study investors take advantage of an event to obtain abnormal profits or what is called an Abnormal Return. Dividend distribution is also what investors have been waiting to see for Abnormal Returns. Dividend distribution is divided into several events including General Meeting of Shareholders, Declaration Date, cum-dividend date, ex-dividend date.

This research is a quantitative study with an event study approach. The population of this research is 30 Jakarta Islamic Index companies from January 2016 to November 2018. This research sample uses a purposive sample with the criteria of a company that is consistently included in JII during the 2016-2018 period. The company pays dividends regularly during the 2016-2018 period. Companies that pay dividends twice a year will only take 1 payment. The final sample of this study was 17 companies. Data on companies that distribute dividends is obtained from the website [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Data analysis method used is one sample t-test and or one sample Kolmogorov Smirnov for the first hypothesis to the sixth hypothesis. Paired sample t-test and Wilcoxon signed ranks test were used for the seventh hypothesis and the eighth hypothesis.

The test results indicate whether or not the market reaction is relatively consistent. During the observation period there was a market reaction in the form of abnormal returns before, during and after the ex-dividend date. Market reaction occurs in the form of Trading Volume Activity before, during, and after the ex-dividend date. The results show inconsistency but there is a market reaction in the form of differences in Abnormal Return and Trading Volume Activity before, during, and after the ex dividend date.

## PRAKATA

Segala Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena atas rahmat, hidayah dan Karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “REAKSI PASAR TERHADAP EX-DIVIDEND DATE PERUSAHAAN YANG SAHAMNYA MASUK JII (JAKARTA ISLAMIC INDEX) TAHUN 2016-2018” dengan baik. Skripsi ini disusun dengan maksud dan tujuan untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan tetapi atas pertolongan ALLAH SWT dan bantuan dari berbagai pihak baik itu berupa dorongan, doa, nasihat, kritik maupun saran, akhirnya skripsi ini mampu terselesaikan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Muhammad Miqdad, S.E., M.M., Ak., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
2. Ibu Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
3. Ibu Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E., M.M., selaku Koordinator Program Studi S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
4. Bapak Dr. Hari Sukarno, M.M., selaku Dosen Pembimbing I dan Bapak Tatok Endhiarto, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan, kritik, saran, dan pengarahan, serta meluangkan waktunya untuk membimbing saya dengan penuh kesabaran selama proses penyelesaian skripsi ini;
5. Ibu Dr. Elok Sri Utami, M.Si., Ibu Dra. Lilik Farida, M.Si., dan Ibu Cempaka Paramita, S.E., M.Sc., selaku Dosen Penguji yang telah memberikan kritik dan saran yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini;
6. Bapak Dr. Sumani, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik dan seluruh dosen beserta Staf Karyawan program studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan

Bisnis Universitas Jember serta Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis maupun Perpustakaan Pusat Universitas Jember;

7. Almamater Universitas Jember yang saya banggakan;
8. Keluarga saya, Alm. Ibu saya Ika Mitayani tercinta dan Saudara perempuan Siska Kinanti Wahyuningtyas yang selalu memberikan kasih sayang, doa, dukungan dan semangat selama perkuliahan dan penyusunan skripsi;
9. Teman spesial saya yang selalu membantu, mendukung, dan memberikan semangat kepada saya;
10. Teman–teman Kelompok Studi Ekonomi Islam (KSEI) dan Forum Silaturahmi Studi Ekonomi Islam (FoSSEI) yang telah memberikan ilmu dan ghiroh dakwah ekonomi Islam dalam penyusunan skripsi;
11. Seluruh teman-teman jurusan Manajemen 2015 Universitas Jember terutama konsentrasi Keuangan, dan KKN 256;
12. Seluruh teman-teman Perumahan Paowan Indah Situbondo dan PPIM Ath-Thoyibah;

Semoga Allah SWT selalu memberikan Hidayah dan Rahmat kepada semua pihak yang telah membantu dengan ikhlas sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan. Penulis sadar akan keterbatasan dan kurang sempurnanya penulisan Skripsi ini, oleh karena itu saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan pengetahuan bagi yang membacanya.

Jember, 26 Maret 2020

Dimas Priambodo

NIM. 150810201182

**DAFTAR ISI**

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN MOTO</b> .....	vii
<b>RINGKASAN</b> .....	viii
<b>SUMMARY</b> .....	ix
<b>PRAKATA</b> .....	x
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvi
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	1
<b>1.1. Latar Belakang</b> .....	1
<b>1.2. Rumusan Masalah</b> .....	4
<b>1.3. Tujuan Penelitian</b> .....	5
<b>1.4. Manfaat Penelitian</b> .....	5
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	7
<b>2.1. Tinjauan Teori</b> .....	7
2.1.1. Dividen.....	7
2.1.2. <i>Event Study</i> .....	9
2.1.3. <i>Abnormal Return</i> .....	10
2.1.4. Likuiditas Perdagangan Saham.....	11
2.1.5. <i>Efficient Market Hypothesis</i> .....	11
2.1.6. Anomali Pasar .....	13
2.1.7. <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> .....	13
<b>2.2. Penelitian Terdahulu</b> .....	14
<b>2.3. Kerangka Konseptual Penelitian</b> .....	16
<b>2.4. Pengembangan Hipotesis Penelitian</b> .....	17
<b>BAB 3. METODE PENELITIAN</b> .....	19
<b>3.1. Rancangan Penelitian</b> .....	19

3.2.	Populasi dan Sampel.....	19
3.3.	Jenis dan Sumber Data.....	19
3.4.	Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel.....	20
3.5.	Metode Analisis Data.....	20
3.5.1.	Menghitung Variabel Penelitian.....	20
3.5.2.	Uji Normalitas Data.....	21
3.5.3.	Uji Hipotesis.....	22
3.6.	Kerangka Pemecahan Masalah.....	32
<b>BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>		<b>34</b>
4.1.	Gambaran Umum Objek Penelitian.....	34
4.2.	Deskripsi Statistik Variabel.....	35
4.3.	Hasil Analisis Data.....	39
4.3.1.	Uji Normalitas Data.....	39
4.3.2.	Uji Hipotesis.....	45
4.4.	Pembahasan Hasil Penelitian.....	54
4.4.1.	Reaksi Pasar Berupa <i>Abnormal Return</i> pada saham kelompok JII Sebelum, Saat, dan Sesudah <i>Ex-dividend date</i> .....	55
4.4.2.	Reaksi Pasar Berupa <i>Trading Volume Activity</i> pada saham kelompok JII Sebelum, Saat, dan Sesudah <i>Ex-dividend date</i> .....	57
4.4.3.	Reaksi Pasar Berupa perbedaan <i>Abnormal Return</i> pada Saham Kelompok JII Sebelum, Saat, dan Sesudah <i>Ex-dividend date</i> .....	58
4.4.4.	Reaksi Pasar Berupa perbedaan <i>Trading Volume Activity</i> pada Saham Kelompok JII Sebelum, Saat, dan Sesudah <i>Ex-dividend date</i> .....	59
4.5.	Keterbatasan Penelitian.....	60
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>		<b>61</b>
5.1.	Kesimpulan.....	61
5.2.	Saran.....	62
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>		<b>63</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>		<b>65</b>



**DAFTAR TABEL**

	Halaman
Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	15
Tabel 4. 1 Proses Pengambilan Sampel .....	34
Tabel 4. 2 Sampel Penelitian Perusahaan Jakarta Islamic Index .....	34
Tabel 4. 3 Deskripsi Statistik Data Abnormal Return.....	35
Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif Data Trading Volume Activity .....	37
Tabel 4. 5 Uji Normalitas Data Abnormal Return .....	39
Tabel 4. 6 Uji Normalitas Data Trading Volume Activity.....	41
Tabel 4. 7 Pola Distribusi Data Pada Periode Penelitian .....	43
Tabel 4. 8 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Abnormal Return .....	45
Tabel 4. 9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Trading Volume Activity.....	48
Tabel 4. 10 Ringkasan Hasil Uji Perbedaan Abnormal Return .....	51
Tabel 4. 11 Ringkasan Hasil Uji Perbedaan Trading Volume Activity.....	53



**DAFTAR GAMBAR**

	Halaman
Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian .....	16
Gambar 3. 1 Kerangka Pemecahan Masalah .....	32



**DAFTAR LAMPIRAN**

	Halaman
Lampiran 1. Daftar Perusahaan yang Sahamnya Masuk JII periode .....	65
Lampiran 2. Statistik Deskriptif Penelitian.....	71
Lampiran 3. Uji Normalitas Data.....	74
Lampiran 4. Uji One Sample t-test dan Uji One Sampel Kolmogorov Smirnov test .....	77
Lampiran 5. Uji Paired Sample t test dan Uji Wilcoxon Signed Ranks test.....	83



## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana (*demand side*) atau disebut emiten dan pihak yang kelebihan dana (*supply side*) atau disebut investor (Irwan, 2018:4). Pasar modal juga merupakan pasar yang memperjualbelikan surat-surat berharga dengan melalui jasa perantara, *underwriter* dan komisioner ([www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)). Salah satu surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal yaitu saham. Menurut Rahadjeng (2011), investasi pada sekuritas saham terdapat banyak keunggulan salah satunya investor saham akan mendapat *return* dari *margin* perbedaan harga saham (*capital gain*) dan pembagian dividen dari perusahaan. Dividen merupakan salah satu keuntungan yang diincar oleh investor dalam melakukan investasi saham. Dividen adalah dana yang dibagikan kepada pemegang saham atas kesepakatan dengan manajemen perusahaan (Fauzi, 2015). Dividen dapat dibagi menjadi dua bentuk yaitu dividen tunai dan dividen saham.

Indonesia merupakan negara yang memiliki populasi muslim terbesar di dunia dimana mayoritas penduduk muslim di Indonesia sebesar 87,2% ([www.indonesia.go.id](http://www.indonesia.go.id)). Sebagai seorang muslim tentunya dalam hal berinvestasi akan memilih instrumen investasi yang halal dan sesuai dengan prinsip syariah. Salah satu instrumen investasi yang dapat menjadi pilihan adalah investasi di pasar modal. Hal ini dikarenakan pasar modal menawarkan investasi yang berbasis syariah yaitu perusahaan yang sahamnya tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. *Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan indeks saham syariah yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management pada tanggal 3 Juli 2000 ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). *Jakarta Islamic Index (JII)* dijadikan sebagai indikator kinerja saham syariah di Indonesia. Indeks ini terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid dan memiliki kapitalisasi besar sehingga para investor muslim dapat melakukan investasi halal pada perusahaan yang sahamnya tergabung *Jakarta Islamic Index (JII)* di pasar modal.

Terdapat beberapa teori-teori yang berkembang terkait pembagian dividen. Brigham dan Houston (2006:211) menyebutkan teori-teori tentang pembayaran dividen antara lain *Dividend Irrelevance Theory*, *Bird in the Hand Theory*, dan *Tax Preference Theory*. Namun, seiring berjalannya waktu muncul teori baru yang lebih relevan yaitu *Signalling Theory* dan *Clintele Effect* (Sjahrial, 2007:311). Teori-teori pembagian dividen tersebut menunjukkan adanya perbedaan pendapat para ahli terkait pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Beberapa teori menyatakan bahwa investor tidak memperhatikan besar kecilnya dividen yang dibagikan sehingga dividen tidak mempengaruhi investor, namun terdapat teori yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen sehingga dividen mempengaruhi investor.

Salah satu teori yang menyatakan bahwa dividen mempengaruhi investor adalah *Signalling Theory*. *Signalling Theory* menjelaskan bahwa kebijakan dividen mengandung informasi yang dapat mempengaruhi investor (Bhatttacharya, 1979). Informasi tersebut memberikan dampak kepada investor untuk melakukan penilaian terhadap sekuritas yang sudah dimiliki atau yang akan dimiliki artinya dividen merupakan salah satu penentu apakah investor akan menahan dan membeli atau melepas dan menjual saham yang dimiliki.

Pembagian dividen suatu perusahaan dapat dilakukan secara kuartalan maupun tahunan. Hal ini tergantung kebijaksanaan yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan. Namun, pembagian dividen suatu perusahaan memiliki prosedur yang sama yaitu dimulai dari RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), *declaration date*, *cum-dividend date*, *ex-dividend date*, *recording date*, dan *payment date*. Menurut Brigham dan Houston (2006), prosedur pembagian dividen yang aktual adalah pada tanggal pengumuman, tanggal pencatatan pemegang saham, tanggal *ex-dividend* dan tanggal pembayaran dividen. Pada tanggal *ex-dividend*, calon investor yang akan membeli saham pada tanggal tersebut tidak akan mendapatkan pembayaran dividen, sedangkan investor yang telah memiliki saham dan menahannya sampai tanggal *ex-dividend* akan mendapatkan pembayaran dividen. Gumanti (2013) menyatakan bahwa pada tanggal *ex-dividend* harga saham cenderung turun atau jatuh. Hal tersebut bertentangan dengan konsep efisiensi

pasar karena syarat dalam pasar efisien investor tidak akan menerima *Abnormal Return* secara terus menerus. Dalam pasar efisien akan muncul ketidakaturan atau yang disebut anomali pasar (*market anomaly*) merupakan peristiwa yang bisa dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan *Abnormal Return*.

Teori yang menjelaskan tentang suatu informasi atau peristiwa yang dapat memengaruhi reaksi harga saham adalah *efficient market hypothesis* atau teori pasar efisien. Fama (1970) mengemukakan tingkat efisiensi pasar berdasarkan kualitas informasinya dikelompokkan dalam tiga bentuk, yaitu pasar bentuk lemah (*weak form efficient market*), pasar bentuk semi kuat (*semi strong form efficient market*), dan pasar bentuk kuat (*strong form efficient market*). Kualitas dari informasi yang ada dapat menentukan bagaimana investor dalam merespon informasi tersebut untuk mendapatkan *abnormal return*. *Abnormal Return (excess return)* merupakan selisih dari kelebihan *return* realisasi terhadap *return* ekspektasi atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor (Hartono, 2010:579). Reaksi pasar modal terhadap suatu informasi juga dapat dilihat dari perbandingan jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. *Trading volume activity* merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (Hutami dan Mohammad, 2015).

Hartono (2010) menjelaskan proses untuk mengetahui kandungan informasi dalam pembayaran dividen, digunakan salah satu pendekatan menggunakan studi peristiwa (*event study*) dengan mengamati pergerakan harga sekuritas di sekitar peristiwa *ex-dividend* yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, sedangkan di Indonesia pembayaran dividen bukanlah pengumuman yang dipublikasi secara tiba-tiba melainkan melalui RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) sehingga investor sudah mengetahui peristiwa pembayaran dividen. Hartono (2010) juga menyatakan studi peristiwa dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat pada pasar efisien setengah kuat investor masih mendapatkan *Abnormal Return* terus menerus.

Penelitian Nurfadillah dan Nuzula (2018) menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar pada saat *ex-dividend date* berupa *Abnormal Return* signifikan.



Penelitian Virda dan Karlian (2009) menjelaskan bahwa pengumuman kenaikan dividen berpengaruh positif, sedangkan pengumuman penurunan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hasil penelitian Khoiruddin dan Faizati (2014) menunjukkan terdapat reaksi pasar disekitar hari pengumuman dividen yang diukur menggunakan variabel *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA). Pada penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian terbaru Megawati dan Oktanina (2015) yang melakukan penelitian dengan menganalisis perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *ex-dividend* pada kelompok perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan dividen turun. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada reaksi pasar berupa rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Berdasarkan uraian di atas menunjukkan bahwa adanya perbedaan pada hasil penelitian terkait dampak dari *ex-dividend date* dan merujuk pada teori *efficient market hypothesis*, serta adanya JII (*Jakarta Islamic Index*) sebagai indeks saham syariah yang paling liquid maka dalam penelitian ini akan dilakukan analisis reaksi pasar pada saat *ex-dividend date* perusahaan JII (*Jakarta Islamic Index*) dengan pengukuran *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) pada saat *ex-dividend date* pada perusahaan yang masuk dalam JII (*Jakarta Islamic Index*) tahun 2016-2018.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka permasalahan penelitiannya adalah ada tidaknya reaksi pasar karena adanya *ex-dividend date* yang dimaksud dengan reaksi pasar diukur dengan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Selanjutnya untuk menjawab permasalahan tersebut diajukan pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *Abnormal Return* yang signifikan pada saham perusahaan di sekitar *ex-dividend date*?
2. Apakah terdapat *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan pada saham perusahaan di sekitar *ex-dividend date*?



3. Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada saham di sekitar *ex-dividend date*?
4. Apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan pada saham perusahaan di sekitar *ex-dividend date*?

Yang dimaksud dengan “perusahaan” adalah perusahaan kelompok saham JII (*Jakarta Islamic Index*). Yang dimaksud dengan “di sekitar” *ex-dividend date* adalah pada sebelum, saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

### 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis adanya *Abnormal Return* yang signifikan pada saham perusahaan di sekitar *ex-dividend date*.
2. Untuk menganalisis adanya *Trading Volume Activity* yang signifikan pada saham perusahaan di sekitar *ex-dividend date*.
3. Untuk menganalisis adanya perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada saham perusahaan di sekitar *ex-dividend date*.
4. Untuk menganalisis adanya perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) yang signifikan pada saham di sekitar *ex-dividend date*.

Yang dimaksud dengan “perusahaan” adalah saham perusahaan kelompok JII (*Jakarta Islamic Index*). Yang dimaksud dengan “di sekitar” adalah pada sebelum, saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

### 1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi reaksi pasar pada sekitaran *ex-dividend date* untuk perusahaan, investor, dan penelitian selanjutnya.

#### a. Perusahaan

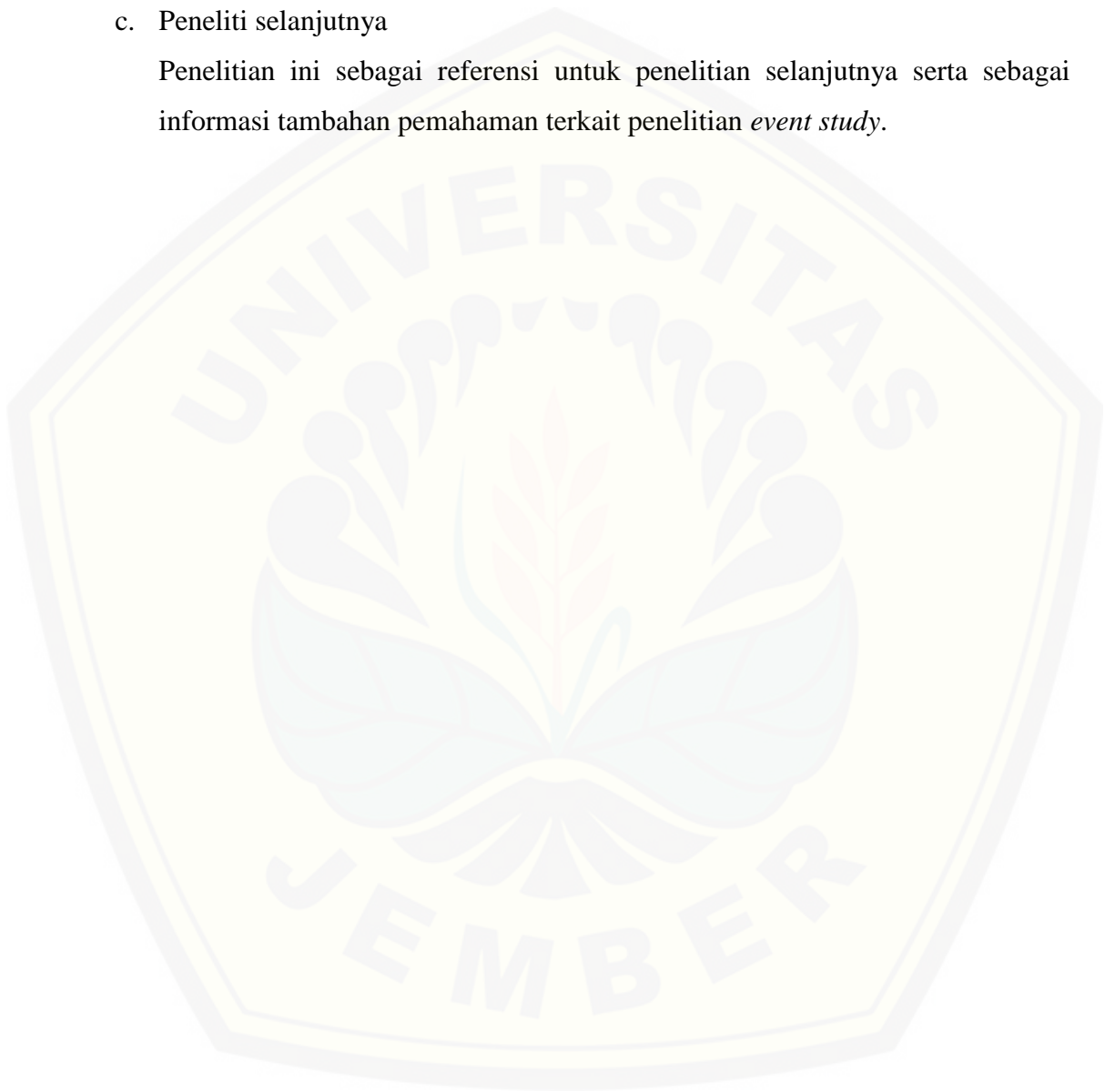
Penelitian ini diharapkan memberikan informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan pembagian dividen untuk menarik investor agar berinvestasi di perusahaan.

b. Konsultan Investasi

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh konsultan investasi terkait reaksi pasar di sekitar *ex-dividend date* dalam melakukan investasi.

c. Peneliti selanjutnya

Penelitian ini sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya serta sebagai informasi tambahan pemahaman terkait penelitian *event study*.



## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1. Tinjauan Teori

#### 2.1.1. Dividen

Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada investor atau pemilik saham dimana keputusan pembagiannya dilakukan setelah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pembagian dividen dibagi menjadi dua bentuk yaitu pembagian dividen bentuk tunai (*cash dividend*) dan pembagian dividen bentuk saham (*stock dividend*). Pembagian dividen memiliki beberapa tahapan yaitu *date of declaration*, *cum-dividend date*, *ex-dividend date*, *recording date*, dan *dividend payment date* (Damodaran, 2001:660). Setiap tahapan tersebut memiliki fungsi yang berbeda yang nantinya bisa mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Berikut penjelasan dari masing-masing tahapan pembagian dividen.

##### a. *Date of Declaration*

Tanggal deklarasi adalah tanggal pengumuman dari perusahaan secara formal bahwa akan membagikan dividen sesuai yang telah ditentukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham.

##### b. *Cum-Dividend date*

Tanggal dimana investor akan mendapatkan dividen apabila membeli saham pada saat *cum-dividend date* dan menahannya sampai pasar tutup maka akan mendapatkan pembagian dividen pada saat tanggal pembayaran dividen, sebaliknya apabila investor membeli saham jauh sebelum *cum-dividend date* lalu menjualnya pada saat *cum-dividend date* maka investor tidak akan mendapatkan dividen.

##### c. *Ex-Dividend date*

Tanggal dimana saham tidak memiliki hak dividen, sehingga investor yang membeli saham pada saat *ex-dividend date* tidak akan mendapatkan pembagian dividen.

d. *Recording date*

Tanggal pencatatan investor yang berhak mendapatkan dividen, investor yang dimaksud adalah investor yang memiliki saham pada saat *cum-dividend date*.

e. *Dividend payment date*

Tanggal pembayaran dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Brigham dan Houston (2006:211) menyebutkan tiga teori utama terkait kebijakan dividen yaitu *Dividend Irrelevance Theory*, *Bird in the Hand Theory*, dan *Tax Preference Theory*.

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori dividen tidak relevan yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani menyatakan bahwa nilai perusahaan bukan tergantung dari besar kecilnya perusahaan membagikan dividen. Mereka berpendapat bahwa investor akan menilai kinerja perusahaan dari laba dan risiko perusahaan, sehingga investor tidak memperhatikan jumlah besar atau kecilnya pembagian dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

2) *Bird in The Hand Theory*

Teori yang dikemukakan Gordon dan Lintner menjelaskan bahwa satu burung ditangan lebih baik daripada seribu burung di udara, artinya burung yang dimaksud adalah dividen dan seribu burung di udara adalah *capital gain*. *Bird in the Hand Theory* menjelaskan bahwa investor lebih tertarik dengan *return* dari dividen dari pada *return* dari perbedaan harga jual dan beli (*capital gain*). Hal ini dikarenakan investor menganggap bahwa *capital gain* memiliki risiko lebih tinggi daripada dividen, sehingga para investor menyimpulkan bahwa saldo laba bisa dijadikan untuk menilai suatu perusahaan. Investor bertipikal *risk averse* (menghindari risiko) akan memilih dividen sebagai indikator investasi.

3) *Tax Preference Theory*

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy menjelaskan bahwa investor lebih tertarik pada *return* dari perbedaan harga beli dan jual (*capital gain*) daripada mendapatkan *return* dari pembagian dividen. Hal ini dikarenakan investor menghindari pajak yang dibebankan atas pembagian dividen.

Seiring berjalannya waktu muncul beberapa teori-teori kebijakan dividen yang lebih relevan dan terbaru yaitu *Signalling Theory* dan *Clintele Effect* (Sjahrial, 2007:311). Berikut penjelasan dari *Signalling Theory* dan *Clintele Effect*.

a) *Signalling Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa kenaikan dividen seiring dengan kenaikan harga saham, demikian sebaliknya. Menurut Miller dan Modigliani menyatakan bahwa kenaikan dividen akan memberikan sinyal (tanda) bahwa manajemen perusahaan memprediksi penghasilan perusahaan akan membaik di waktu yang akan datang. Gumanti (2009) menjelaskan tentang model sinyal dividen bahwa perusahaan memberikan dividen dengan tujuan memberikan sinyal informasi positif perusahaan dari pihak manajer (internal perusahaan) yang diyakini bahwa informasi tersebut memiliki kelebihan informasi kepada pemegang saham.

b) *Clintele Effect*

Teori ini menjelaskan bahwa kelompok (*Clintele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan uang saat itu juga maka akan menyukai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang besar, sedangkan kelompok pemegang saham yang tidak sedang membutuhkan uang tentu akan lebih senang perusahaan yang menahan dividennya untuk kebutuhan perusahaan.

Teori-teori kebijakan dividen tersebut memiliki kelemahan dan kelebihan masing-masing sehingga pemegang saham dalam mengharapkan *return* yang terbaik berhak memilih jenis *return* sesuai yang diinginkan baik dari *capital gain* maupun pembayaran dividen.

### 2.1.2. *Event Study*

*Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Apabila pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi ditunjukkan dengan perubahan harga di sekuritas maupun dengan tingkat transaksi sekuritas. *Event study* hanya dapat dilakukan di kondisi pasar setengah kuat (hartono, 2010). Fama (1991) menyebut hipotesis pasar bentuk semi-kuat sebagai *event study*. Harga



suatu saham tidak hanya digambarkan oleh harga saham dimasa lalu. Harga saham juga tercipta karena adanya informasi tambahan maupun informasi keuangan perusahaan.

### 2.1.3. *Abnormal Return*

Gumanti *et al* (2018) menyatakan bahwa *Abnormal Return* merupakan ukuran penting dalam penelitian dampak dari suatu peristiwa (*event study*). *Abnormal Return* pada saat tanggal kejadian diartikan sebagai perbedaan dari *return* nyata dan *return* harapan. Schweitzer (1989) dan Peterson (1989) dalam Gumanti *et al* (2018), menggunakan *return* pasar untuk menghitung *expected return* sejalan dengan pendapat bahwa *adjusted return model* merupakan penduga terbaik untuk mengestimasi *return* saham dengan *return* indeks pasar pada periode saat itu. *Return* pasar merupakan *standart return* harapan minimal yang diharapkan oleh investor.

Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2010:579-580) model *return* ekspektasi terbagi menjadi beberapa model diantaranya adalah *Mean –Adjusted Model*, *Market Model*, dan *Market-Adjusted Model*

#### a. *Mean –Adjusted Model*

*Mean –Adjusted Model* mengasumsikan bahwa *return* ekspektasi sama dengan rata-rata *return* nyata sebelumnya pada periode estimasi dan bersifat konstan. Periode estimasi merupakan periode yang telah terjadi sebelumnya sampai periode pengamatan. Rentang waktu periode estimasi berbeda-beda yang digunakan umumnya adalah 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai 121 bulan untuk data bulanan.

#### b. *Market Model*

*Return* ekspektasi menggunakan *market model* dilakukan dengan dua tahap, yaitu menghitung model ekspektasi menggunakan data yang terjadi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekpektasi dapat dibentuk dengan teknik *OLS (Ordinary Least Square)*.



c. *Market-Adjusted Model*

Model sesuaian-pasar mengasumsikan bahwa pengestimasi terbaik untuk pengembalian suatu sekuritas adalah tingkat pengembalian pasar pada periode saat itu. Metode ini tidak membutuhkan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, *return* suatu sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

2.1.4. Likuiditas Perdagangan Saham

Brigham dan Michael (2011:34) mendeskripsikan volume perdagangan saham sebagai kemampuan saham untuk dijual cepat dengan harga yang wajar sesuai *closing price* terkini. Investor dapat mendeteksi *return* yang tinggi dari suatu saham dilihat dari seberapa aktif saham tersebut diperdagangkan, semakin tinggi jumlah saham yang diperdagangkan maka investor dapat berasumsi bahwa *return* yang didapatkan akan tinggi pula begitu sebaliknya. Panjaitan (2013) dalam Alexander dan Kadafi (2018) menyatakan bahwa volume aktivitas perdagangan saham merupakan gambaran tentang kondisi efek yang diperjual belikan. *Trading Volume Activity* merupakan instrumen yang dapat memberikan informasi reaksi pasar melalui parameter volume perdagangan. Untuk melihat pengaruh *ex-dividend date* memiliki pengaruh terhadap respon pasar maka penelitian ini menggunakan *Trading Volume Activity* sebagai proksi untuk menghitung likuiditas saham yang diperjual belikan.

2.1.5. *Efficient Market Hypothesis*

Fama (1970) mengemukakan hipotesis pasar efisien merupakan teori yang menjelaskan bahwa pasar (pasar modal) dikatakan efisien jika investor tidak akan mampu mendapatkan *return* tidak normal (*Abnormal Return*) secara terus-menerus, dan harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Pasar efisien terbagi menjadi tiga bentuk berdasarkan tingkat sejauh mana pasar mampu menyerap informasi. Semakin cepat pasar menyerap informasi maka semakin cepat potensi pasar tersebut mencapai kondisi pasar efisien. Bentuk pasar efisien tersebut diantaranya.

a. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dinyatakan tergolong pasar efisien bentuk lemah apabila harga saham di pasar mencerminkan harga historis masa lalu, semua informasi yang terkandung dalam sejarah merupakan harga saham yang bersangkutan. Investor diasumsikan mudah melakukan penilaian berdasarkan informasi pada masa lalu untuk menilai kinerja saham. Gumanti (2011:330) menyatakan bahwa jika hipotesis pasar lemah terpenuhi maka berakibat pada harga menjadi bebas (*independent*) dari bentuk harga historis, maka perubahan harga mengikuti kaidah jalan acak (*random walk*) apabila melakukan pengujian berdasarkan seri historis. Jalan acak (*random walk*) merupakan konsep statistik yang memprediksi keluaran yang akan datang tidak sama dengan keluaran sebelumnya. Kesimpulannya pergerakan harga secara acak yang dihasilkan oleh hipotesis pasar efisien bentuk lemah tidak dapat diprediksi dimasa yang akan datang.

b. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi Kuat (*Semistrong Form*)

Pasar dinyatakan tergolong pasar semi kuat jika seluruh informasi harga dicerminkan berdasarkan informasi historis dan informasi yang ada di pasar. Gumanti dan Utami (2002, Alexander dan Kadafi (2018) menjelaskan bahwa investor tidak akan mampu mendapatkan *Abnormal Return* apabila menggunakan strategi berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Investor akan beranggapan bahwa akan mendapatkan *abnormal return* dari informasi tersebut, namun pasar akan cepat bereaksi sehingga investor tidak mampu mendapatkan *Abnormal Return*.

c. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar bisa dinyatakan pasar efisien bentuk kuat apabila harga saham di pasar mencerminkan dari semua informasi yang ada, baik informasi publik dan informasi pribadi sehingga tidak seorangpun yang mampu mendapatkan *Abnormal Return* dari perbedaan informasi yang ada. Gumanti dan Utami (2011) menjelaskan bahwa pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat karena dari pengertiannya semua informasi sudah tercermin pada harga saham sehingga investor yang memiliki informasi perdagangan dari orang dalam (*insider trading*) bahwa informasi tersebut mampu untuk menaikkan harga saham maka di pasar

efisien bentuk kuat, *Abnormal Return* tersebut tidak akan terjadi dikarenakan pasar telah bereaksi dan mencerminkan semua informasi.

#### 2.1.6. Anomali Pasar

Fenomena ketidak aturan (anomali) atau adanya penyimpangan dari pasar efisien, yang seharusnya apabila pasar efisien dianggap benar-benar terjadi maka tidak akan ada anomali pasar. Hal ini berarti peristiwa yang menyebabkan anomali pasar dapat dimanfaatkan untuk mendapatkan *Abnormal Return*. Empat macam jenis anomali pasar diantaranya adalah anomali perusahaan (*firm anomalies*), anomali peristiwa (*event anomalies*), anomali musiman (*seasonal anomalies*), anomali perusahaan (*firm anomalies*) (Alteza, 2007). Penelitian *event study* ini tergolong dalam jenis kategori anomali peristiwa karena mengamati perubahan harga pada saat peristiwa *ex-dividend date*.

#### 2.1.7. Jakarta Islamic Index (JII)

*Jakarta Islamic Index* (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sama halnya seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *review* saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun yaitu pada bulan Mei dan bulan November, mengikuti jadwal *review* Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan. BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII dengan kriteria likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen JII adalah sebagai berikut:

- a. Saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir;
- b. Pemilihan 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir;
- c. Dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi;

d. 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih.

(<https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>)

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Berikut ini disajikan telaah atas penelitian-penelitian terdahulu. Ngoc dan Cuong (2016) meneliti pengumuman dividen dan *ex-dividend date* pada *return* saham, yang diukur dengan variabel *Abnormal Return* menunjukkan bahwa efek pengumuman dividen, pada pengembalian saham positif di sekitar tanggal pengumuman. Selain itu, harga saham bergerak naik selama tanggal *ex-dividen date* mendekati dan kemudian mulai menurun dari tanggal pada saat penelitian dan seterusnya.

Khoiruddin dan Faizati (2014) meneliti reaksi pasar yang diukur dengan variabel *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* di sekitar pengumuman dividen (*dividend announcement*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang diukur menggunakan variabel *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* disekitar hari pengumuman dividen berpengaruh positif disekitar tanggal pengumuman.

Ali dan Chowdhury (2010) meneliti pengaruh dividen terhadap harga saham di Bursa Emerging Market, yang diukur dengan variabel *Abnormal Return* menunjukkan bahwa informasi dividen berpengaruh namun tidak signifikan pada harga sekitaran *ex-dividend date*.

Megawati dan Oktanina (2015) melakukan penelitian dengan menganalisis perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *ex-devidend* pada kelompok perusahaan yang mengumumkan dividen naik dan dividen turun. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada reaksi pasar berupa rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Mirdah dan Solikhin (2010) melakukan penelitian analisis dampak pengumuman dividen terhadap reaksi pasar yang diukur dengan variabel *Abnormal Return* menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan lima (-5) hari, empat (-4) hari, tiga (-3) hari sebelum pengumuman dividen dan dua (2) hari, empat (4) hari setelah pengumuman. Selain itu, pasar juga merespon secara negatif pada dua



(-2) hari, satu (-1) hari dan pada saat diumumkan (0) hari serta satu (1) hari, tiga (3) hari dan lima (5) hari setelah pengumuman dividen.

Haryanto (2011) meneliti reaksi investor terhadap pengumuman dividen di Bursa Efek Indonesia dengan variabel *Average Abnormal Return (AAR)* sebagai proksi pengukuran reaksi investor, menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian diatas, terdapat perbedaan hasil penelitian dimana penelitian Ngoc dan Cuong (2016), Khoiruddin dan Faizati (2014) menyatakan bahwa pengumuman dividen memberikan pengaruh secara positif terhadap *return* saham. Sedangkan, penelitian Mirdah dan Solikhin (2009) menyatakan bahwa pengaruh setiap tanggal memiliki perbedaan antara positif dan negatif. Pada penelitian haryanto (2011) menyatakan tidak terdapat pengaruh yang signifikan pada dividen yang naik maupun turun. Penelitian terdahulu dijadikan sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian ini dan disajikan dalam Tabel 2.1 berikut.

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Ngoc dan Cuong (2016)	<i>Abnormal Return</i>	<i>Paired Sample T-test</i>	Ada <i>return</i> saham positif di sekitar tanggal pengumuman. Selain itu, harga saham bergerak naik selama tanggal <i>ex-dividen</i> mendekati dan mulai menurun dari tanggal pada saat penelitian dan seterusnya.
2.	Khoiruddin dan Faizati (2014)	<i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity</i>	<i>One Sample T-test</i>	Terdapat reaksi pasar disekitar hari pengumuman dividen berpengaruh positif disekitar tanggal pengumuman
3.	Haryanto (2011)	<i>Average Abnormal Return (AAR)</i>	<i>One Sample T-test</i>	Tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap harga saham.
4.	Ali dan Chowdhurry (2010)	<i>Abnormal Return</i>	<i>One Sample T-test</i>	Informasi dividen berpengaruh namun tidak signifikan pada harga sekitaran <i>ex-dividend date</i>

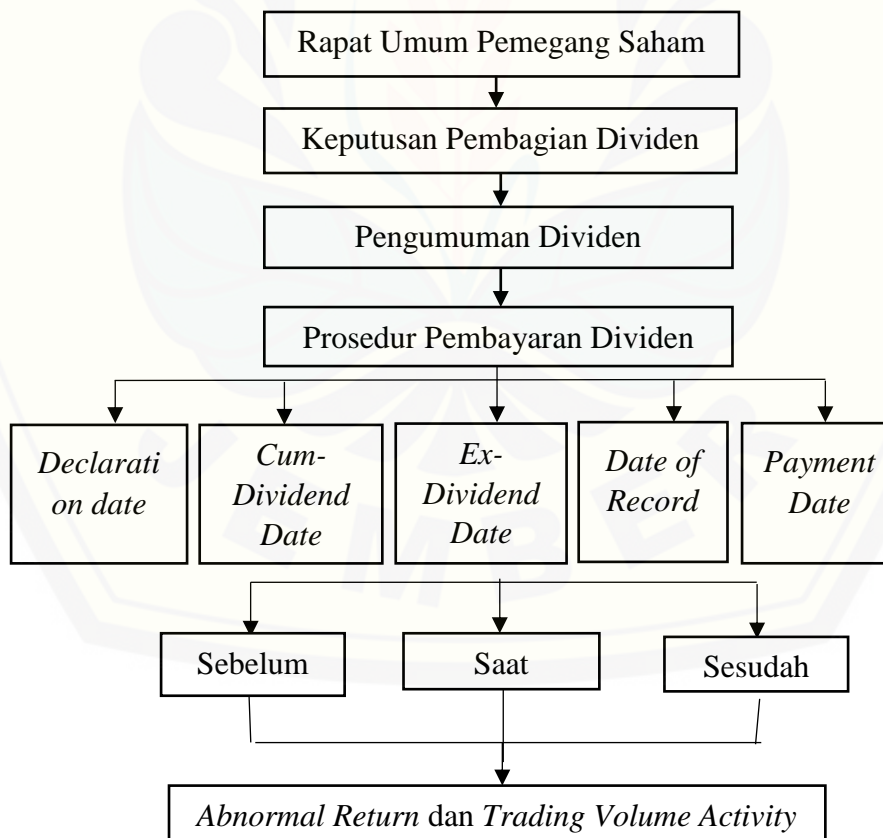


5.	Mirdah dan Solikhin (2010)	<i>Abnormal Return</i>	<i>One Sample T-test</i>	Terdapat pengaruh signifikan lima (-5) hari, empat (-4) hari, tiga (-3) hari sebelum pengumuman dividen dan dua (2) hari, empat (4) hari setelah pengumuman. Tetapi pasar merespon secara negatif pada dua (-2) hari, satu (-1) hari dan saat diumumkan (0) hari serta satu (1) hari, tiga (3) hari dan lima (5) hari setelah pengumuman dividen
----	----------------------------	------------------------	--------------------------	--

Sumber: Ngoc dan Cuong (2016); Khoiruddin dan Faizati (2014); Haryanto (2011); Ali dan Chowdhury (2010); dan Mirdah dan Solikhin (2010).

### 2.3. Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual digunakan untuk mempermudah dalam menjelaskan masalah yang diteliti. Berikut kerangka konseptual pada penelitian ini disajikan pada Gambar 2.1.



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual penelitian tersebut dapat dijelaskan bahwa pengumuman dividen merupakan hal yang dinantikan oleh investor. Pembayaran dividen dilakukan dengan beberapa tahap, pertama adalah deklarasi dividen (*dividend declaration date*), *cum-dividend date*, *ex-dividend date*, *date of record*, dan *payment date*. Penelitian ini menganalisis ada tidaknya *Abnormal Return* dan juga bagaimana *Trading Volume Activity* dari saham yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) pada periode 2016-2018 akibat pengumuman dividen. Penelitian ini menggunakan uji *Paired Sample t-test* dan uji *Wilcoxon* untuk membandingkan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend*.

#### 2.4. Pengembangan Hipotesis Penelitian

*Ex-dividend date* merupakan tanggal dimana para calon investor apabila membeli saham pada tanggal tersebut maka tidak mendapatkan hak dividen perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya investor yang menjual sahamnya pada tanggal *ex-dividend* maka akan mendapatkan dividen yang akan diberikan perusahaan tersebut. Sjahrial (2007:311) menjelaskan tentang teori *clientele effect* bahwa terdapat sekelompok yang mencari *return* saham dari dividen yang tinggi atau mencari *return* saham dari perbedaan harga (*capital gain*). Hal tersebut dikarenakan perbedaan kebutuhan uang dan perbedaan tarif pajak, *tax-induced clientele* terbukti mengakibatkan harga saham jatuh dikarenakan perbedaan pajak dari pajak dividen dan pajak *capital gain*, hal ini membuktikan bahwa investor lebih senang mendapatkan *return* dari *capital gain* daripada *return dividen* karena pajak dari *capital gain* lebih murah daripada pajak dividen. Pada penelitian Ngoc dan Cuong (2016) meneliti pengumuman dividen dan *ex-dividend date* pada *return* saham, bahwa harga saham berdampak positif signifikan pada saat pengumuman dividen. Harga saham bergerak naik pada saat mendekati *ex-dividend date* dan menurun setelah melewati *ex-dividend date*. Poputra dan kalangi (2016) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada pasar saham saat *cum-dividend date* dan *ex-dividend date*. Gantiyowati dan Sulistiyani (2008) melakukan penelitian bahwa *Trading Volume Activity (TVA)*

sebagai proksi untuk mengukur pasar untuk melihat reaksi pasar berdampak dengan adanya *TVA* yang signifikan pada saat 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *ex-dividend date*. Berdasarkan penjelasan tersebut dinyatakan hipotesis sebagai berikut.

Hipotesis pertama : Terdapat *Abnormal Return* yang signifikan saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada hari sebelum *ex-dividend date*.

Hipotesis kedua : Terdapat *Abnormal Return* yang signifikan saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada hari *ex-dividend date*.

Hipotesis ketiga : Terdapat *Abnormal Return* yang signifikan saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada hari sesudah *ex-dividend date*.

Hipotesis keempat : Terdapat *Trading Volume Activity* yang signifikan saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada hari sebelum *ex-dividend date*.

Hipotesis kelima : Terdapat *Trading Volume Activity* yang signifikan saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada hari *ex-dividend date*.

Hipotesis keenam : Terdapat *Trading Volume Activity* yang signifikan saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada hari sesudah *ex-dividend date*.

Hipotesis ketujuh : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada hari sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

Hipotesis kedelapan : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII) pada hari sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

### **BAB 3. METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Rancangan Penelitian**

Penelitian ini termasuk penelitian *event study* yaitu studi dimana menjelaskan reaksi pasar dari peristiwa di sekitar *ex-dividend date* saham perusahaan JII (*Jakarta Islamic Index*), dengan menganalisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada sebelum, pada saat, dan sesudah *Ex-Dividend Date* menggunakan pendekatan kuantitatif.

#### **3.2. Populasi dan Sampel**

Seluruh perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi populasi dalam penelitian ini. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria perusahaan yang digunakan dalam pengambilan sampel sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang konsisten masuk dalam JII selama periode 2016-2018.
- b. Perusahaan membayar dividen secara rutin selama periode 2016-2018.
- c. Perusahaan yang membayar dividen 2 kali dalam satu tahun maka akan diambil 1 pembayaran saja.

#### **3.3. Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari situs web maupun sumber internet lainnya. Data yang digunakan terdiri dari perusahaan yang membagikan dividen, 11 hari harga penutupan yang terdiri dari 5 hari sebelum, 1 hari pada saat dan 5 hari sesudah *ex-dividend date* dan *Trading Volume Activity* saham perusahaan JII. Data tersebut diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

### 3.4. Definisi Operasional dan Skala Pengukuran Variabel

*Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Definisi operasional dan skala pengukuran dari variabel yang digunakan adalah sebagai berikut.

a. *Abnormal Return*

*Abnormal Return* merupakan keuntungan yang diperoleh investor di atas rata-rata investor yang lain. *Abnormal Return* diukur dengan skala rasio.

b. *Trading Volume Activity*

*Trading Volume Activity* merupakan proporsi banyaknya saham perusahaan yang ditransaksikan pada hari perdagangan. *Trading Volume Activity* (TVA) diukur dengan skala rasio.

### 3.5. Metode Analisis Data

Tahap analisis data yang dilakukan sebagai berikut.

#### 3.5.1. Menghitung Variabel Penelitian

Nilai dari masing-masing variabel penelitian dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.

a. *Abnormal Return*

Selisih antara *return* ekspektasi dengan *return* realisasi disebut *Abnormal Return*. *Abnormal Return* dihitung dengan menggunakan model berikut (Gumanti, 2011):

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (3.1)$$

Keterangan:

$AR_{it}$  = *Abnormal Return* sekuritas ke-*i*

$R_{it}$  = *Return* nyata yang terjadi untuk sekuritas ke-*i* periode ke-*t*

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

#### 1) Individual *Return* Saham

Individual *return* saham merupakan keuntungan atau kerugian yang diterima oleh investor berupa perbedaan harga dan pembagian dividen. Penelitian ini menggunakan *return* individual dengan pembagian dividen maka dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Gumanti, 2011):



$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}} \quad (3.2)$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* nyata pada sekuritas i periode t

$P_{it}$  = Harga (nilai) aset i pada periode t

$P_{it-1}$  = Harga (nilai) aset i pada periode t-1

$C_{it}$  = Aliran kas (dividen) yang diterima asset i periode t

## 2) *Return* Ekspektasi

*Return* Ekspektasi (*Return* harapan) dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *market adjusted model* karena model tersebut merupakan penduga terbaik untuk menilai *return* harapan minimal investor mendapatkan *return* sama seperti *return* pasar (Gumanti, 2011). Penelitian ini menggunakan *Jakarta Islamic Index* (JII) maka formulasinya sebagai berikut.

$$E(R_{it}) = RM_{it} \quad (3.3)$$

$$RM_{it} = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$  = *Return* harapan saham i periode t

$RM_{it}$  = *Return* pasar saham i periode t

$JII_t$  = Indeks saham periode t

$JII_{t-1}$  = Indeks saham periode t-1

### b. *Trading Volume Activity*

Aktivitas volume perdagangan diukur dengan menggunakan persamaan berikut (Gumanti et al, 2018).

$$TVA_{it} = \frac{TST_{it}}{TOS_{it}} \quad (3.4)$$

Keterangan:

$TVA_{it}$  = Volume perdagangan saham i periode t

$TST_{it}$  = Saham i yang diperdagangkan periode t

$TOS_{it}$  = Jumlah saham i yang beredar periode t

### 3.5.2. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan agar data yang akan diteliti dapat diketahui berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Uji normalitas data pada

penelitian ini menggunakan uji *Shapiro-Wilk* apabila data kurang dari 50 sampel atau menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* apabila data lebih 50 sampel. Langkah-langkah dalam melakukan uji normalitas data adalah sebagai berikut (Ulyanto, 2009:39).

- a. Merumuskan hipotesis

$H_0$  : Data berdistribusi normal

$H_a$  : Data berdistribusi tidak normal

- b. Menentukan *level of significant*

Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% ( $\alpha = 5\%$ ).

- c. Melakukan pengujian normalitas data menggunakan uji *Shapiro Wilk* atau uji *Kolmogorov-Smirnov*.

- d. Menghitung *p-value*

- e. Menarik kesimpulan dengan membandingkan *level of significant* ( $\alpha$ ) dengan tingkat probabilitas (*p-value*).

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*p-value*)  $> \alpha$ , maka  $H_0$  diterima yang berarti data berdistribusi normal.

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*p-value*)  $< \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak yang berarti data tidak berdistribusi normal.

### 3.5.3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan hasil uji normalitas data. Pengujian hipotesis diuji menggunakan uji *One Sample t-test* dan uji *Paired Sample t-test* atau uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* dan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Jika setelah melakukan uji normalitas data diketahui bahwa data berdistribusi normal maka dilakukan uji *One Sample t-test* dan *Paired Sampel t-test*.

- a. *One Sample T-Test*

Jika data diketahui berdistribusi normal maka dilakukan *One Sample t-test* untuk mendeteksi adanya reaksi pasar berupa *Abnormal Return* atau tidak pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII). Tahap-tahap yang dilakukan untuk uji *One Sample t-test* adalah sebagai berikut:

## 1. Merumuskan Formulasi Hipotesis

Hipotesis pertama:

$H_{01}$  : Tidak terdapat *Abnormal Return* signifikan pada 5 hari sebelum *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

$H_{a1}$  : Terdapat *Abnormal Return* signifikan pada 5 hari sebelum, *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hipotesis kedua:

$H_{02}$  : Tidak terdapat *Abnormal Return* signifikan pada saat *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

$H_{a2}$  : Terdapat *Abnormal Return* signifikan pada saat *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hipotesis ketiga:

$H_{03}$  : Tidak terdapat *Abnormal Return* signifikan pada 5 hari sesudah *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

$H_{a3}$  : Terdapat *Abnormal Return* signifikan pada 5 hari sesudah *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hipotesis keempat:

$H_{04}$  : Tidak terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada 5 hari sebelum *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

$H_{a4}$  : Terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada 5 hari sebelum, *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hipotesis kelima:

$H_{05}$  : Tidak terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada saat *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

$H_{a5}$  : Terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada saat *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hipotesis keenam:

$H_{06}$  : Tidak terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada 5 hari sesudah *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

$H_{a6}$  : Terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada 5 hari sesudah *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

2. Menentukan *Level of Significant* ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 1%, 5% dan 10%

3. Melakukan pengujian *One Sample t-test*

4. Menarik kesimpulan

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan *level of significant* ( $\alpha$ ) dengan tingkat probabilitas (*p-value*).

$H_{01}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{01}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Abnormal Return* yang signifikan pada sebelum *ex-dividend date*.

$H_{01}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{01}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Abnormal Return* pada sebelum *ex-dividend date*.

$H_{02}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{02}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Abnormal Return* yang signifikan pada saat *ex-dividend date*.

$H_{02}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{02}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Abnormal Return* pada saat *ex-dividend date*.

$H_{03}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{03}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Abnormal Return* yang signifikan pada sesudah *ex-dividend date*.

$H_{03}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{03}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Abnormal Return* pada sesudah *ex-dividend date*.

$H_{04}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{01}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* yang signifikan pada sebelum *ex-dividend date*.

$H_{04}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{01}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* pada sebelum *ex-dividend date*.

$H_{05}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{02}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* yang signifikan pada saat *ex-dividend date*.

$H_{05}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{02}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* pada saat *ex-dividend date*.

$H_{06}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{03}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* yang signifikan pada sesudah *ex-dividend date*.

$H_{06}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{03}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* pada sesudah *ex-dividend date*.

b. *Paired Sample T-Test*

Jika data diketahui berdistribusi normal, untuk menganalisis perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity (TVA)* dilanjutkan menggunakan metode *paired sample t-test* pada sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*. Tahap-tahap yang dilakukan untuk uji *Paired Sample t-test* adalah sebagai berikut:



1. Merumuskan Formulasi Hipotesis

Hipotesis ketujuh

$H_{07}$  : Tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* signifikan pada hari sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date* signifikan pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII).

$H_{a7}$  : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* signifikan pada hari sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date* signifikan pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII).

Hipotesis kedelapan

$H_{08}$  : Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* signifikan pada hari sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date* signifikan pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII).

$H_{a8}$  : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* signifikan pada hari sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date* signifikan pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII).

2. Menentukan *Level of Significant*

Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 1%, 5% dan 10%

3. Melakukan pengujian *Paired Sample T-test*

4. Menarik kesimpulan

Membandingkan tingkat probabilitas (*p-value*) dan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ).

$H_{07}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{04}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

$H_{07}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{04}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa perbedaan *Abnormal Return* pada sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

$H_{08}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{05}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan pada sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

$H_{08}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{05}$  ditolak dan yang berarti terdapat reaksi pasar berupa perbedaan *Trading Volume Activity* pada sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

Namun, jika setelah melakukan uji normalitas data diketahui bahwa data berdistribusi tidak normal maka dilakukan uji *One sample Kolmogorov Smirnov* dan uji *Wilcoxon Signed Rank test*.

a. *One Sample Kolmogorov Smirnov*

Uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* untuk menganalisis ada tidaknya *Abnormal Return* pada sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*. Tahap-tahap yang dilakukan dalam uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan Formulasi Hipotesis

Hipotesis pertama:

$H_{01}$  : Tidak terdapat *Abnormal Return* signifikan pada 5 hari sebelum *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*

$H_{a1}$  : Terdapat *Abnormal Return* signifikan pada 5 hari sebelum, *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*

Hipotesis kedua:

$H_{02}$  : Tidak terdapat *Abnormal Return* signifikan pada saat *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*

$H_{a2}$  : Terdapat *Abnormal Return* signifikan pada saat *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*

Hipotesis ketiga:

$H_{03}$  : Tidak terdapat *Abnormal Return* signifikan pada 5 hari sesudah *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*

$H_{a3}$  : Terdapat *Abnormal Return* signifikan pada 5 hari sesudah *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hipotesis keempat:

$H_{04}$  : Tidak terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada 5 hari sebelum *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

$H_{a4}$  : Terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada 5 hari sebelum, *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hipotesis kelima:

$H_{05}$  : Tidak terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada saat *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

$H_{a5}$  : Terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada saat *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Hipotesis keenam:

$H_{06}$  : Tidak terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada 5 hari sesudah *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

$H_{a6}$  : Terdapat *Trading Volume Activity* signifikan pada 5 hari sesudah *ex-dividend date* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII)

2. Menentukan *Level of Significant* ( $\alpha$ )

Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 1%, 5% dan 10%

3. Melakukan pengujian *One Sample Kolmogorov Smirnov*

4. Menarik kesimpulan

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan cara membandingkan *level of significant* ( $\alpha$ ) dengan tingkat probabilitas (*p-value*).

$H_{01}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{01}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Abnormal Return* yang signifikan pada sebelum *ex-dividend date*.

$H_{01}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{01}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Abnormal Return* pada sebelum *ex-dividend date*.

$H_{02}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{02}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Abnormal Return* yang signifikan pada saat *ex-dividend date*.

$H_{02}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{02}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Abnormal Return* pada saat *ex-dividend date*.

$H_{03}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{03}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Abnormal Return* yang signifikan pada sesudah *ex-dividend date*.

$H_{03}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{03}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Abnormal Return* pada sesudah *ex-dividend date*.

$H_{04}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{01}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* yang signifikan pada sebelum *ex-dividend date*.

$H_{04}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{01}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* pada sebelum *ex-dividend date*.

$H_{05}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{02}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* yang signifikan pada saat *ex-dividend date*.

$H_{05}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{02}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* pada saat *ex-dividend date*.

$H_{06}$  : diterima jika  $p\text{-value} > \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $> \alpha$ , maka  $H_{03}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* yang signifikan pada sesudah *ex-dividend date*.

$H_{06}$  : ditolak jika  $p\text{-value} < \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan ( $p\text{-value}$ )  $< \alpha$ , maka  $H_{03}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* pada sesudah *ex-dividend date*.

b. Uji *Wilcoxon Signed Rank test*

Uji *Wilcoxon Signed Rank test* untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan dari data yang berpasangan, yaitu perbedaan *Abnormal Return* maupun *Trading Volume Activity* pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*. Tahap-tahap yang dilakukan dalam uji *Wilcoxon Signed Rank test* adalah sebagai berikut:

1. Merumuskan Formulasi Hipotesis

Hipotesis ketujuh

$H_{07}$  : Tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* signifikan pada hari sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date* signifikan pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*.

$H_{a7}$  : Terdapat perbedaan *Abnormal Return* signifikan pada hari sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date* signifikan pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Hipotesis kedelapan

$H_{08}$  : Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* signifikan pada hari sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date* signifikan pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*.



$H_{a8}$ : Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* signifikan pada hari sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date* signifikan pada saham perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII).

2. Menentukan *Level of Significant*

Tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 1%, 5% dan 10%

3. Melakukan pengujian *Wilcoxon Signed Rank test*

4. Menarik kesimpulan

Membandingkan tingkat probabilitas (*p-value*) dan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ).

$H_{07}$  : diterima jika *p-value*  $> \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*p-value*)  $> \alpha$ , maka  $H_{04}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan pada sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

$H_{07}$  : ditolak jika *p-value*  $< \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*p-value*)  $< \alpha$ , maka  $H_{04}$  ditolak yang berarti terdapat reaksi pasar berupa perbedaan *Abnormal Return* pada sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

$H_{08}$  : diterima jika *p-value*  $> \alpha$ .

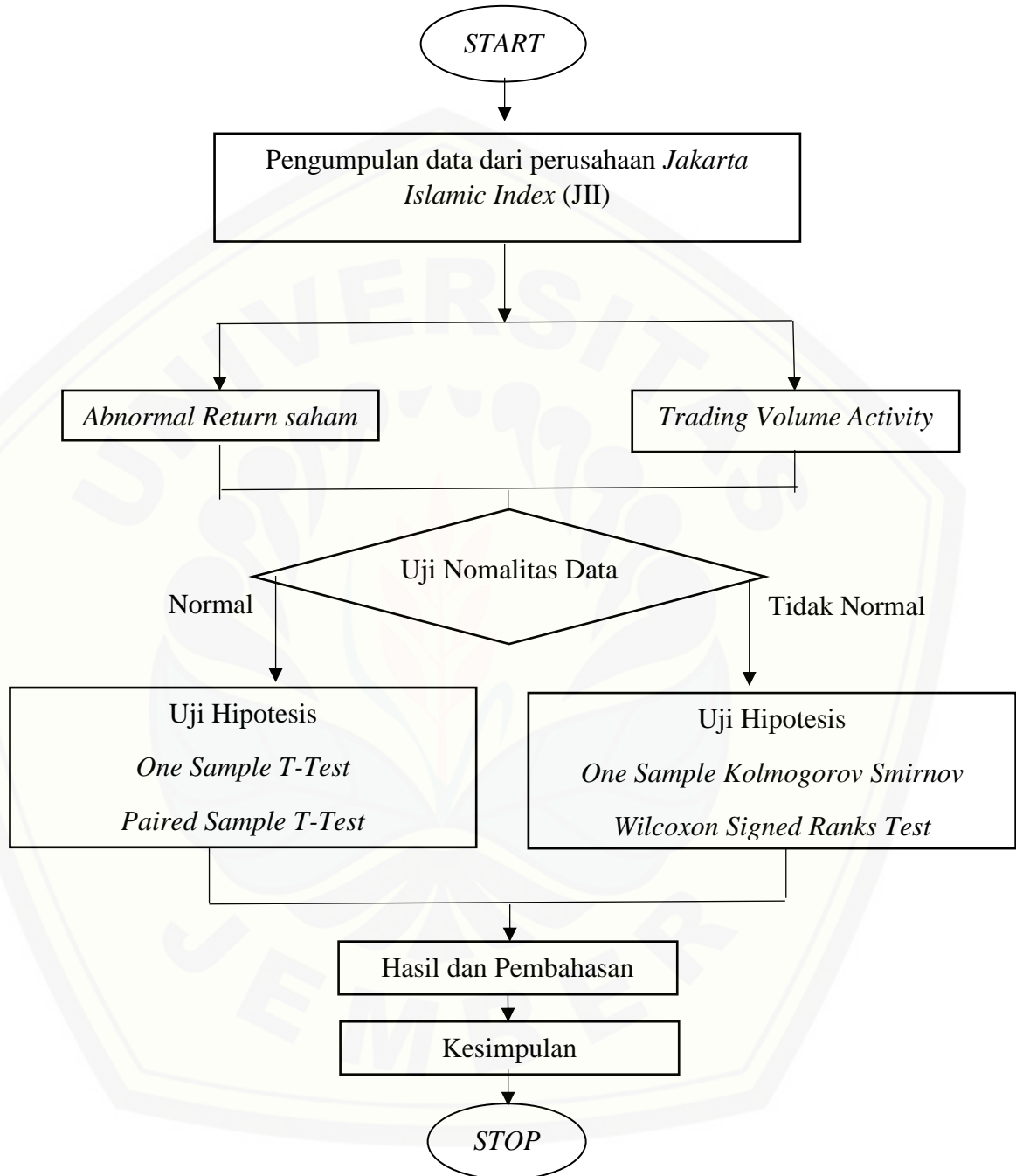
Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*p-value*)  $> \alpha$ , maka  $H_{05}$  diterima yang berarti tidak ada reaksi pasar berupa perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan pada sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

$H_{08}$  : ditolak jika *p-value*  $< \alpha$ .

Jika nilai signifikansi yang dihasilkan (*p-value*)  $< \alpha$ , maka  $H_{05}$  ditolak dan yang berarti terdapat reaksi pasar berupa perbedaan *Trading Volume Activity* pada sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividend date*.

### 3.6. Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah penelitian sebagai berikut.



Gambar 3. 1 Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan:

1. *Start*, yaitu penelitian dimulai.
2. Mengumpulkan data sekunder yaitu harga *closing price* saham, jumlah saham yang beredar dan diperdagangkan di masyarakat.
3. Menghitung *return* saham, *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* dari saham perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)*.
4. Melakukan uji normalitas data. Jika data berdistribusi normal digunakan uji *One Sample T-test* dan uji *Paired Sample T-test*. Jika data berdistribusi tidak normal digunakan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* dan uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*.
5. Melakukan pembahasan terkait hasil penelitian.
6. Menarik kesimpulan terkait hasil penelitian.
7. *Stop*, yaitu penelitian diakhiri.

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menganalisis adanya reaksi pasar berupa *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada sebelum, saat, dan sesudah *ex-dividend date* perusahaan yang konsisten masuk JII (*Jakarta Islamic Index*) dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Berdasarkan hasil dan pembahasan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Pengujian terhadap ada tidaknya reaksi pasar berupa *Abnormal Return* sebelum, pada saat, dan sesudah *ex-dividen date* hasil menunjukkan relatif konsisten. Reaksi pasar berupa *Abnormal Return* terjadi pada h-2, h, dan h+2 tahun 2016. h-4, h+2, dan data gabungan sesudah tahun 2017. h-5, h+1, h+4 dan data gabungan sebelum dan sesudah pada tahun 2018. Hasil menunjukan terdapat *Abnormal Return* pada sebelum, saat, dan sesudah *ex-dividend date*. Dengan demikian terdapat reaksi pasar pada sekitar *ex-dividend date*.
- b. Pengujian terhadap ada tidaknya reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* pada sebelum, saat, dan sesudah *ex-dividend date* hasil menunjukkan terjadi reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* pada h-4, h-2, h-1, h, h+4, h+5 dan data gabungan sebelum dan sesudah pada tahun 2016. Pada tahun 2017 reaksi pasar berupa *Trading Volume Activity* terjadi pada h-4, h-3, h-2, h+1, h+2, h+4, dan h+5. Pada tahun 2018 terjadi pada data gabungan sebelum dan sesudah. Hasil menunjukkan terdapat *Trading Volume Activity* pada sekitar *ex-dividend date*. Maka dari itu ditarik kesimpulan terdapat reaksi pasar pada sekitar *ex-dividend date*.
- c. Pengujian terhadap ada tidak reaksi pasar berupa perbedaan *Abnormal Return* pada sebelum , pada saat, dan sesudah secara harian maupun gabungan dari 5 hari menunjukkan terjadi perbedaan *Abnormal Return* pada tahun 2016 h+2 dengan h. pada tahun 2017 terjadi pada h-4 dengan h, h+2 dengan h. Dengan demikian terdapat reaksi pasar pada sekitar *ex-dividend date*

- d. Pengujian terhadap ada tidak reaksi pasar berupa perbedaan *Trading Volume Activity* pada sebelum, pada saat, dan sesudah secara harian menunjukkan terjadi perbedaan pada tahun 2016 h-3 dengan h dan data gabungan sebelum dan sesudah. Pada tahun 2017 pada h-4 dengan h. pada tahun 2018 pada data gabungan sebelum dan sesudah. Maka dari itu ditarik kesimpulan terdapat reaksi pasar di sekitar *ex-dividend date*.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan penelitian ini, saran yang dapat diberikan bagi perusahaan, investor, dan peneliti selanjutnya sebagai berikut:

- a. Bagi perusahaan

Perusahaan sebaiknya memerhatikan peristiwa-peristiwa yang terjadi pada internal perusahaan yang dapat menyebabkan reaksi pasar sehingga perusahaan dapat melakukan langkah-langkah strategis untuk menarik investor dari peristiwa yang terjadi.

- b. Konsultan investasi

Investor sebaiknya memperhatikan reaksi pasar berupa *Abnormal Return dan Trading Volume Activity* pada sebelum, saat, dan sesudah *ex-dividend date* sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan transaksi di perusahaan yang melakukan *Corporate Action*.

- c. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan untuk mengembangkan penelitian dengan memperbarui peristiwa-peristiwa yang terjadi dan tidak hanya fokus pada internal perusahaan tetapi juga faktor eksternal perusahaan seperti wabah penyakit yang disebabkan oleh virus *corona* yang berasal dari kota Wuhan China yang menyebabkan saham IHSG menurun dalam beberapa hari.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, I. 2018. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Alexander dan Kadafi, M.A. 2018. Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah stock split pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10 (1):1-6.
- Ali, M.B. dan Chowdhury, T.A. 2010. Effect of Dividend on Stock Price in Emerging Stock Market: A Study on the Listed Private Commercial Banks in DSE. *International Journal of Finance and Economics*, 2 (4): 52-64.
- Alteza, M. 2007. Efek Hari Perdagangan terhadap Return Saham. Suatu Telaah atas Anomali Pasar Efisien. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 3 (1): 31-42.
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2006. *DasarDasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Damadaron Aswath . 2001, *Corporate Finance: Theory and Practice*. New York: John Wiley & Sons.
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber. 1970. Marginal Stockholder Tax Rates and the Clientele Effect. *Review of Economics and Statistics*, 52 (1): 68–74.
- Fama, E. F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 383-417.
- Gumanti, T. A. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Gumanti, T.A., E. Savitri., N. W. Nisa., dan E. S. Utami. 2018. Event Study on the Crash of Airasia Plane: A Study on Travel and Leisure Companies Listed at Malaysian Stock Market. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 20 (1): 20-26.
- Gumanti, T. A. 2009. Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Majalah Usahawan Indonesia*.
- Gumantri, T.A dan Utami, E.S. 2002. Bentuk Pasar Efisien Dan Pengujiannya. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 4 (1): 54 – 68.
- Hartono, M. H. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Haryanto, S. 2011. Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di bursa efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15 (2): 213-220.
- Istahargyo, B. dan Wirakusuma, M , G. 2019. Analisis Volume untuk Perbandingan Minat Investor Disekitar Ex-Dividend Date pada Emiten Kategori LQ-45 Tahun 2017 26 (1) :175-190

- Khoirudin, M dan Faizati, E. R. 2014. Reaksi pasar terhadap dividend announcement perusahaan yang sahamnya masuk daftar efek syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3 (2): 209-219.
- Litsenberg, R, H. dan Ramswamy, K. 1982 The Effect Dividend on common Stock Price: Tax Effects or Information Effect?. *The Journal of Finance* 37 (2) 429-443
- Mirdah, A dan Solikhin, A. 2010. Analisis Dampak Pengumuman Dividen terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2008). *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora*, 12 (2): 01- 08.
- Rahadjeng, E., 2011, Analisis Perilaku Investor Perspektif Gender Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal, *Humanity, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malan*,. 6 (2): 90-97.
- Sjahrial, D. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Tastaftiani, M dan khoirudin, M. 2015. Analisis pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap abnormal return dan variabilitas tingkat keuntungan saham *Management Analysis Journal* 4 (4): 333-340.
- Ulyanto, S. S. 2009. *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*. Jakarta: Graha Ilmu.
- Virida, Y. Dan Karlina. 2009. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham Sebelum dan Sesudah Ex-dividend Date di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur & Sipil)*, 3: 72-79.
- Whitworth, J., dan Y., Zhang. 2010. Accrued capital gains and ex-dividend day pricing. *Managerial Finance*, 36 (8): 680-702.

[www.indonesia.go.id](http://www.indonesia.go.id)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[ww.finance.yahoo.com](http://ww.finance.yahoo.com)

## LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan yang Sahamnya Masuk JII periode

a. Periode Desember 2015 – Mei 2016

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
8.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
10.	INTP	Indocement Tunggak Prakarsa Tbk.	Tetap
11.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Tetap
12.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
13.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
14.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
15.	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Tetap
16.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
17.	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	Baru
18.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.	Tetap
19.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
20.	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Tetap
21.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Tetap
22.	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	Tetap
23.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
24.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Tetap
25.	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Tetap
26.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
27.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
28.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
29.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap
30.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Tetap

## b. Periode Juni 2016 – November 2016

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Tetap
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
8.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
10.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	Tetap
11.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Tetap
12.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
13.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
14.	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Tetap
15.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
16.	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	Tetap
17.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
18.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Baru
19.	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Tetap
20.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Tetap
21.	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	Barug
22.	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.	Tetap
23.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
24.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Tetap
25.	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Tetap
26.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
27.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
28.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
29.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap
30.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Tctap

## c. Periode Desember 2016 – Mei 2017

	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	Baru
3.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
4.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
5.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Baru
6.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
7.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
8.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
9.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
10.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
11.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	Tetap
12.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
13.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
14.	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Tetap
15.	LSIP0	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
16.	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	Tetap
17.	MYRX	Hanson International Tbk.	Baru
18.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
19.	PTBA	Tambang Batubara BukitAsam (Persero) Tbk.	Tetap
20.	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Tetap
21.	PWON	Pakuwon jati Tbk.	Tetap
22.	SILO	Siloam Internationa Hospitals Tbk.	Tetap
23.	SMGR	Semen9Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
24.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Tetap
25.	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Tetap
26.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
27.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
28.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
29.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap
30.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Tetap



## d. Periode Juni 2017 – November 2017

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Tetap
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
4.	ANTIM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
5.	ASH	Astra International Tbk.	Tetap
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
7.	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Baruu
8.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Baru
9.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
10.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
11.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
12.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
13.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
14.	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Tetap
15.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
16.	MYRX	Hanson International Tbk.	Tetap
17.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
18.	PPRO	PP Properti Tbk.	Baruy
19.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
20.	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Tetap
21.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Tetap
22.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
23.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Tetap
24.	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	Tetap
25.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
26.	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	Baru
27.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
28.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
29.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap
30.	WSKT	Waskita Katya (Persero) Tbk.	Tetap

## e. Periode Desember 2017 – Mei 2018

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
3.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
4.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
5.	BRPT	Barito Pacific Tbk.	Baru
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
7.	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Tetap
8.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
9.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
10.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
11.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
12.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
13.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
14.	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Tetap
15.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Tetap
16.	MYRX	Hanson International Tbk.	Tetap
17.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
18.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
19.	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Tetap
20.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	Tetap
21.	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	Baru
22.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
23.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Tetap
24.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
25.	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	Tetap
26.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
27.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
28.	WIKA	Wijaya Katya (Persero) Tbk.	Tetap
29.	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	Baru
30.	WSKT	Waskita Katya (Persero) Tbk.	Tetap

## f. Periode Juni 2018 – November 2018

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Tetap
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Tetap
3.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Tetap
4.	ASII	Astra International Tbk.	Tetap
5.	BRPT	Barito Pacific Tbk.	Tetap
6.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Tetap
7.	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Tetap
8.	EXCL	XL Axiata Tbk.	Tetap
9.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tetap
10.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Tetap
11.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Tetap
12.	INDY	Indika Energy Tbk.	Baru
13.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	Baru
14.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Baru
15.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tetap
16.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Tetap
17.	IJPPF	Matahari Department Store Tbk.	Tetap
18.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Tetap
19.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Tetap
20.	PTPP	PP (Persero) Tbk.	Tetap
21.	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	Tetap
22.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
23.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Tetap
24.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Tetap
25.	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	Tetap
26.	UNTR	United Tractors Tbk.	Tetap
27.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Tetap
28.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	Tetap
29.	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	Tetap
30.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	Tetap

## Lampiran 2. Statistik Deskriptif Penelitian

*Abnormal Return 2016*

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tmin516	17	-0.0227410	0.0195053	0.001357117	0.0117846871
tmin416	17	-0.0280554	0.0451592	0.002155827	0.0186962826
tmin316	17	-0.0254198	0.0422402	0.007406499	0.0204284684
tmin216	17	-0.0204500	0.0378751	0.007389963	0.0146517149
tmin116	17	-0.0389872	0.0236204	-0.004011014	0.0140291436
tpadasaat	17	-0.0726178	0.0240305	0.000784327	0.0206372329
tplus116	17	-0.0192176	0.0282641	0.003186532	0.0125619642
tplus216	17	-0.0479474	0.0144609	-0.008915418	0.0163228628
tplus316	17	-0.0422385	0.0202458	0.000839288	0.0160926232
tplus416	17	-0.0319740	0.0342185	0.002210795	0.0171291690
tplus516	17	-0.0152234	0.0349923	0.005137614	0.0150135381
tsebelum	85	-0.0389872	0.0451592	0.002859678	0.0164119331
tsesudah	85	-0.0479474	0.0349923	0.000491762	0.0159162613
Valid N (listwise)	17				

*Abnormal Return 2017*

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tmin517	17	-0.0384617	0.0307268	0.000225129	0.0194154557
tmin417	17	-0.0424026	0.0246050	0.000093454	0.0148310960
tmin317	17	-0.0125814	0.0263325	0.003741485	0.0118173642
tmin217	17	-0.0246046	0.0423727	0.002909622	0.0202015077
tmin117	17	-0.0266000	0.0270120	0.001745588	0.0152347535
tpadasaat17	17	-0.0520105	0.0337119	-0.003965262	0.0215013672
tplus117	17	-0.0204828	0.0342098	0.005194762	0.0129606753
tplus217	17	-0.0131134	0.0270207	0.006268830	0.0113749256
tplus317	17	-0.0336338	0.0463635	0.003849094	0.0190411905
tplus417	17	-0.0403150	0.0183412	-0.003666048	0.0154111745
tplus517	17	-0.0136281	0.0388033	0.005811656	0.0144392291
tsebelum17	85	-0.0424026	0.0423727	0.001743055	0.0162586164
tsesudah17	85	-0.0403150	0.0463635	0.003491659	0.0149761495
Valid N (listwise)	17				

*Abnormal Return 2018*

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tmin518	17	-0.0208454	0.0412519	0.008985271	0.0183484416
tmin418	17	-0.0401279	0.0625549	0.006808247	0.0261716487
tmin318	17	-0.0344886	0.0518019	0.007514270	0.0243809880
tmin218	17	-0.0358265	0.0316412	0.000721518	0.0211411210
tmin118	17	-0.0363760	0.0404262	-0.000520014	0.0209003789
tpadasaat18	17	-0.0510397	0.0369681	0.005924113	0.0252965062
tplus118	17	-0.0325358	0.0651120	0.014382975	0.0258448661
tplus218	17	-0.0668086	0.0490966	0.004229881	0.0304940869
tplus318	17	-0.0351602	0.0556042	-0.001472575	0.0253974791
tplus418	17	-0.0257217	0.0573279	0.017921594	0.0220343629
tplus518	17	-0.0245947	0.0412327	0.003528406	0.0220152921
tsebelum18	85	-0.0401279	0.0625549	0.004701858	0.0221606427
tse sudah18	85	-0.0668086	0.0651120	0.007718056	0.0257911253
Valid N (listwise)	17				

*Trading Volume Activity 2016*

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tmin516	17	0.0070783	0.2082370	0.083643158	0.0645670432
tmin416	17	0.0055525	0.1818759	0.074916880	0.0535160449
tmin316	17	0.0078032	0.3410459	0.093333170	0.0846979264
tmin216	17	0.0082464	0.2259531	0.092807675	0.0726231195
tmin116	17	0.0060253	0.2493754	0.089689261	0.0787436890
tpadasaat16	17	0.0059816	0.2262168	0.078634543	0.0701813721
tplus116	17	0.0073775	0.3085558	0.084784227	0.0788377550
tplus216	17	0.0087565	0.2515439	0.084906964	0.0736821873
tplus316	17	0.0070164	0.2589607	0.082729291	0.0750099481
tplus416	17	0.0064008	0.1729695	0.080900216	0.0564913375
tplus516	17	0.0056053	0.1677722	0.076366109	0.0560112394
tsebelum16	85	0.0055525	0.3410459	0.086878029	0.0702843918
tse sudah16	85	0.0056053	0.3085558	0.081937362	0.0671207124
Valid N (listwise)	17				



*Trading Volume Activity 2017*

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tmin517	17	0.0081776	0.2001369	0.075942772	0.0606976344
tmin417	17	0.0051799	0.2060683	0.086677223	0.0673851765
tmin317	17	0.0057935	0.2030392	0.079795765	0.0587609783
tmin217	17	0.0054641	0.1901505	0.082972586	0.0625979185
tmin117	17	0.0058775	0.2344918	0.082022948	0.0700892297
tpadasaat17	17	0.0055044	0.2840680	0.072944888	0.0691506316
tplus117	17	0.0067880	0.2349926	0.077117207	0.0607173501
tplus217	17	0.0082231	0.1962826	0.079072008	0.0610451049
tplus317	17	0.0068025	0.2077720	0.072725382	0.0630107244
tplus417	17	0.0056819	0.2389634	0.074706112	0.0657510603
tplus517	17	0.0060145	0.1834325	0.077551299	0.0575613210
tsebelum17	85	0.0051799	0.2344918	0.081482259	0.0626034955
tse sudah17	85	0.0056819	0.2389634	0.076234402	0.0602324874
Valid N (listwise)	17				

*Trading Volume Activity 2018*

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
tmin518	17	0.0135078	0.4585863	0.130911710	0.1202653562
tmin418	17	0.0124627	0.4231036	0.126345461	0.1092515475
tmin318	17	0.0120272	0.4083177	0.126114909	0.1064594414
tmin218	17	0.0092420	0.4514488	0.128560321	0.1196126736
tmin118	17	0.0083818	0.3776963	0.135512468	0.1244410494
tpadasaat18	17	0.0108499	0.3683493	0.122529044	0.1113515939
tplus118	17	0.0150969	0.6175927	0.139184353	0.1619834166
tplus218	17	0.0122394	0.5166975	0.136305960	0.1442105996
tplus318	17	0.0093814	0.3652712	0.127145789	0.1178557768
tplus418	17	0.0123352	0.4187767	0.120913549	0.1150467256
tplus518	17	0.0130203	0.4420348	0.131922148	0.1261660190
tsebelum18	85	0.0055525	0.3410459	0.086878029	0.0702843918
tse sudah18	85	0.0056053	0.3085558	0.081937362	0.0671207124
Valid N (listwise)	17				

## Lampiran 3. Uji Normalitas Data

*Abnormal Return 2016*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin516	0.177	17	0.162	0.956	17	0.553
tmin416	0.180	17	0.146	0.910	17	0.100
tmin316	0.141	17	.200*	0.957	17	0.582
tmin216	0.177	17	0.165	0.956	17	0.554
tmin116	0.128	17	.200*	0.961	17	0.653
tpadasaat	0.362	17	0.000	0.621	17	0.000
tplus116	0.110	17	.200*	0.988	17	0.997
tplus216	0.155	17	.200*	0.927	17	0.191
tplus316	0.167	17	.200*	0.900	17	0.067
tplus416	0.115	17	.200*	0.969	17	0.807
tplus516	0.095	17	.200*	0.959	17	0.617
Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tsebelum	0.074	85	.200*	0.979	85	0.179
tse sudah	0.074	85	.200*	0.979	85	0.175

*Abnormal Return 2017*

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin517	0.135	17	.200*	0.951	17	0.478
tmin417	0.218	17	0.032	0.856	17	0.013
tmin317	0.171	17	0.199	0.948	17	0.420
tmin217	0.208	17	0.048	0.918	17	0.135
tmin117	0.111	17	.200*	0.975	17	0.905
tpadasaat17	0.189	17	0.110	0.925	17	0.178
tplus117	0.119	17	.200*	0.982	17	0.976
tplus217	0.121	17	.200*	0.970	17	0.822
tplus317	0.167	17	.200*	0.954	17	0.514
tplus417	0.158	17	.200*	0.945	17	0.388
tplus517	0.113	17	.200*	0.951	17	0.472
Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tsebelum17	0.073	85	.200*	0.984	85	0.363
tse sudah17	0.081	85	.200*	0.986	85	0.469

*Abnormal Return 2018*

<b>Tests of Normality</b>						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin518	0.140	17	.200*	0.961	17	0.652
tmin418	0.225	17	0.022	0.894	17	0.055
tmin318	0.151	17	.200*	0.973	17	0.870
tmin218	0.150	17	.200*	0.940	17	0.317
tmin118	0.144	17	.200*	0.970	17	0.815
tpadasaat18	0.133	17	.200*	0.935	17	0.266
tplus118	0.223	17	0.024	0.946	17	0.393
tplus218	0.158	17	.200*	0.955	17	0.544
tplus318	0.224	17	0.023	0.898	17	0.062
tplus418	0.152	17	.200*	0.971	17	0.840
tplus518	0.168	17	.200*	0.914	17	0.118

<b>Tests of Normality</b>						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tsebelum18	0.088	85	0.100	0.981	85	0.240
tse sudah18	0.064	85	.200*	0.984	85	0.370

*Trading Volume Activity 2016*

<b>Tests of Normality</b>						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin516	0.150	17	.200*	0.884	17	0.037
tmin416	0.158	17	.200*	0.934	17	0.251
tmin316	0.193	17	0.093	0.838	17	0.007
tmin216	0.188	17	0.112	0.893	17	0.053
tmin116	0.203	17	0.060	0.869	17	0.021
tpadasaat16	0.266	17	0.002	0.840	17	0.007
tplus116	0.188	17	0.114	0.835	17	0.006
tplus216	0.154	17	.200*	0.866	17	0.019
tplus316	0.238	17	0.012	0.838	17	0.007
tplus416	0.113	17	.200*	0.934	17	0.252
tplus516	0.146	17	.200*	0.905	17	0.081

<b>Tests of Normality</b>						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tsebelum16	0.141	85	0.000	0.896	85	0.000
tse sudah16	0.128	85	0.002	0.894	85	0.000

*Trading Volume Activity 2017*

<b>Tests of Normality</b>						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin517	0.193	17	0.094	0.889	17	0.044
tmin417	0.160	17	.200*	0.903	17	0.075
tmin317	0.157	17	.200*	0.933	17	0.244
tmin217	0.165	17	.200*	0.912	17	0.108
tmin117	0.158	17	.200*	0.883	17	0.035
tpadasaat17	0.189	17	0.107	0.807	17	0.003
tplus117	0.144	17	.200*	0.907	17	0.088
tplus217	0.157	17	.200*	0.910	17	0.099
tplus317	0.190	17	0.104	0.829	17	0.005
tplus417	0.196	17	0.080	0.862	17	0.016
tplus517	0.170	17	.200*	0.919	17	0.140

<b>Tests of Normality</b>						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tsebelum17	0.145	85	0.000	0.913	85	0.000
tsesudah17	0.130	85	0.001	0.902	85	0.000

*Trading Volume Activity 2018*

<b>Tests of Normality</b>						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tmin518	0.223	17	0.025	0.845	17	0.009
tmin418	0.149	17	.200*	0.876	17	0.027
tmin318	0.172	17	0.195	0.875	17	0.027
tmin218	0.191	17	0.101	0.844	17	0.009
tmin118	0.174	17	0.183	0.854	17	0.013
tpadasaat18	0.202	17	0.065	0.860	17	0.015
tplus118	0.238	17	0.012	0.757	17	0.001
tplus218	0.266	17	0.002	0.798	17	0.002
tplus318	0.229	17	0.018	0.844	17	0.009
tplus418	0.215	17	0.036	0.843	17	0.008
tplus518	0.229	17	0.018	0.844	17	0.009

<b>Tests of Normality</b>						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
tsebelum18	0.141	85	0.000	0.896	85	0.000
tsesudah18	0.128	85	0.002	0.894	85	0.000

Lampiran 4. Uji *One Sample t-test* dan Uji *One Sampel Kolmogorov Smirnov test*  
*Abnormal Return 2016*

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
artmin516	0.475	16	0.641	0.0013571170	-0.004702010	0.007416244
artmin416	0.475	16	0.641	0.0021558266	-0.007456915	0.011768568
artmin316	1.495	16	0.154	0.0074064993	-0.003096850	0.017909849
artmin216	2.080	16	0.054	0.0073899628	-0.000143254	0.014923180
artmin116	-1.179	16	0.256	-0.0040110142	-0.011224134	0.003202106
artplus116	1.046	16	0.311	0.0031865317	-0.003272234	0.009645298
artplus216	-2.252	16	0.039	-0.0089154176	-0.017307859	-0.000522976
artplus316	0.215	16	0.832	0.0008392882	-0.007434775	0.009113352
artplus416	0.532	16	0.602	0.0022107947	-0.006596211	0.011017801
artplus516	1.411	16	0.177	0.0051376136	-0.002581635	0.012856863
One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
arsebelum	1.606	84	0.112	0.0028596783	-0.000680294	0.006399650
arsesudah	0.285	84	0.776	0.0004917621	-0.002941296	0.003924820

**Hypothesis Test Summary**

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of arpadasaat16 is normal with mean 0.0007843 and standard deviation 0.021.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.000 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

<sup>1</sup>Lilliefors Corrected



## Abnormal Return 2017

One-Sample Test						
Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2- tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
tmin517	0.048	16	0.962	0.0002251286	-0.009757378	0.010207635
tmin317	1.305	16	0.210	0.0037414845	-0.002334443	0.009817413
tmin217	0.594	16	0.561	0.0029096221	-0.007477035	0.013296279
tmin117	0.472	16	0.643	0.0017455876	-0.006087400	0.009578575
tpadasaat17	-0.760	16	0.458	-0.0039652621	-0.015020245	0.007089721
tplus117	1.653	16	0.118	0.0051947621	-0.001469002	0.011858526
tplus217	2.272	16	0.037	0.0062688299	0.000420383	0.012117277
tplus317	0.833	16	0.417	0.0038490944	-0.005940982	0.013639171
tplus417	-0.981	16	0.341	-0.0036660485	-0.011589743	0.004257646
tplus517	1.660	16	0.116	0.0058116556	-0.001612311	0.013235622
One-Sample Test						
Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2- tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
tsebelum17	0.988	84	0.326	0.0017430553	-0.001763847	0.005249958
tsesudah17	2.150	84	0.034	0.0034916587	0.000261378	0.006721939

## Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of tmin417 is normal with mean 0.0000935 and standard deviation 0.015.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.032 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

<sup>1</sup>Lilliefors Corrected

*Abnormal Return 2018*

<b>One-Sample Test</b>						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
tmin518	2.019	16	0.061	0.0089852706	-0.000448628	0.018419169
tmin418	1.073	16	0.299	0.0068082465	-0.006647974	0.020264467
tmin318	1.271	16	0.222	0.0075142702	-0.005021277	0.020049817
tmin218	0.141	16	0.890	0.0007215184	-0.010148243	0.011591280
tmin118	-0.103	16	0.920	-0.0005200139	-0.011265997	0.010225969
tpadasaat18	0.966	16	0.349	0.0059241133	-0.007082150	0.018930377
tplus118	2.295	16	0.036	0.0143829745	0.001094771	0.027671178
tplus218	0.572	16	0.575	0.0042298813	-0.011448731	0.019908494
tplus318	-0.239	16	0.814	-0.0014725749	-0.014530754	0.011585604
tplus418	3.354	16	0.004	0.0179215940	0.006592570	0.029250618
tplus518	0.661	16	0.518	0.0035284059	-0.007790813	0.014847625
tsebelum18	1.956	84	0.054	0.0047018584	-0.000078082	0.009481798
tse sudah18	2.759	84	0.007	0.0077180562	0.002155039	0.013281073

*Trading Volume Activity 2016*

<b>One-Sample Test</b>						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
tmin416	5.772	16	0.000	0.0749168796	0.047401468	0.102432291
tmin216	5.269	16	0.000	0.0928076755	0.055468313	0.130147038
tplus416	5.905	16	0.000	0.0809002163	0.051855051	0.109945382
tplus516	5.621	16	0.000	0.0763661094	0.047567787	0.105164431

**Hypothesis Test Summary**

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of tmin516 is normal with mean 0.0836432 and standard deviation 0.065.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.200 <sup>1,2</sup>	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of tmin316 is normal with mean 0.0933332 and standard deviation 0.085.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.093 <sup>1</sup>	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of tmin116 is normal with mean 0.0896893 and standard deviation 0.079.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.060 <sup>1</sup>	Retain the null hypothesis.
4	The distribution of tpadasaat16 is normal with mean 0.0786345 and standard deviation 0.070.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.002 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.
5	The distribution of tplus116 is normal with mean 0.0847842 and standard deviation 0.079.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.114 <sup>1</sup>	Retain the null hypothesis.
6	The distribution of tplus216 is normal with mean 0.0849070 and standard deviation 0.074.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.200 <sup>1,2</sup>	Retain the null hypothesis.
7	The distribution of tplus316 is normal with mean 0.0827293 and standard deviation 0.075.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.012 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.
8	The distribution of tsebelum16 is normal with mean 0.0868780 and standard deviation 0.070.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.000 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.
9	The distribution of tsesudah16 is normal with mean 0.0819374 and standard deviation 0.067.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.002 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

<sup>1</sup>Lilliefors Corrected

<sup>2</sup>This is a lower bound of the true significance.

**Trading Volume Activity 2017**

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
tmin417	5.304	16	0.000	0.0866772234	0.052030963	0.121323484
tmin317	5.599	16	0.000	0.0797957649	0.049583658	0.110007872
tmin217	5.465	16	0.000	0.0829725864	0.050787707	0.115157466
tplus117	5.237	16	0.000	0.0771172071	0.045899226	0.108335188
tplus217	5.341	16	0.000	0.0790720079	0.047685511	0.110458505
tplus517	5.555	16	0.000	0.0775512993	0.047955999	0.107146600

## Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of tmin517 is normal with mean 0.0759428 and standard deviation 0.061.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.094 <sup>1</sup>	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of tmin117 is normal with mean 0.0820229 and standard deviation 0.070.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.200 <sup>1,2</sup>	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of tpadasaat17 is normal with mean 0.0729449 and standard deviation 0.069.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.107 <sup>1</sup>	Retain the null hypothesis.
4	The distribution of tplus317 is normal with mean 0.0727254 and standard deviation 0.063.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.104 <sup>1</sup>	Retain the null hypothesis.
5	The distribution of tplus417 is normal with mean 0.0747061 and standard deviation 0.066.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.080 <sup>1</sup>	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

<sup>1</sup>Lilliefors Corrected

<sup>2</sup>This is a lower bound of the true significance.

## Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of tsebelum17 is normal with mean 0.0814823 and standard deviation 0.063.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.000 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.
2	The distribution of tsesudah17 is normal with mean 0.0762344 and standard deviation 0.060.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.001 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

<sup>1</sup>Lilliefors Corrected

## Trading Volume Activity 2018

## Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of tmin518 is normal with mean 0.1309117 and standard deviation 0.120.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.025 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.
2	The distribution of tmin418 is normal with mean 0.1263455 and standard deviation 0.109.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.200 <sup>1,2</sup>	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of tmin318 is normal with mean 0.1261149 and standard deviation 0.106.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.195 <sup>1</sup>	Retain the null hypothesis.
4	The distribution of tmin218 is normal with mean 0.1285603 and standard deviation 0.120.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.101 <sup>1</sup>	Retain the null hypothesis.
5	The distribution of tmin118 is normal with mean 0.1355125 and standard deviation 0.124.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.183 <sup>1</sup>	Retain the null hypothesis.
6	The distribution of tpadasaat18 is normal with mean 0.1225290 and standard deviation 0.111.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.065 <sup>1</sup>	Retain the null hypothesis.
7	The distribution of tplus118 is normal with mean 0.1391844 and standard deviation 0.162.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.012 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.
8	The distribution of tplus218 is normal with mean 0.1363060 and standard deviation 0.144.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.002 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.
9	The distribution of tplus318 is normal with mean 0.1271458 and standard deviation 0.118.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.018 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.
10	The distribution of tplus418 is normal with mean 0.1209135 and standard deviation 0.115.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.036 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.
11	The distribution of tplus518 is normal with mean 0.1319221 and standard deviation 0.126.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.018 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.
12	The distribution of tsebelum18 is normal with mean 0.0868780 and standard deviation 0.070.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.000 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.
13	The distribution of tsesudah18 is normal with mean 0.0819374 and standard deviation 0.067.	One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	.002 <sup>1</sup>	Reject the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

<sup>1</sup>Lilliefors Corrected

<sup>2</sup>This is a lower bound of the true significance.



Lampiran 5. Uji Paired Sample t test dan Uji Wilcoxon Signed Ranks test

*Abnormal Return 2016*

**Test Statistics<sup>a</sup>**

	tmin516 - tpadasaat16	tmin416 - tpadasaat16	tmin316 - tpadasaat16	tmin216 - tpadasaat16	tmin116 - tpadasaat16	tplus116 - tpadasaat16	tplus216 - tpadasaat16	tplus316 - tpadasaat16	tplus416 - tpadasaat16	tplus516 - tpadasaat16	t sesudah16 - t sebelum16
Z	-.544 <sup>b</sup>	-.355 <sup>b</sup>	-.402 <sup>c</sup>	-.497 <sup>c</sup>	-1.633 <sup>b</sup>	-.213 <sup>b</sup>	-2.296 <sup>b</sup>	-.592 <sup>b</sup>	-.734 <sup>b</sup>	-.308 <sup>c</sup>	-.611 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.586	0.723	0.687	0.619	0.102	0.831	0.022	0.554	0.463	0.758	0.541

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

c. Based on negative ranks.

**Paired Samples Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	tsebelum16 - tsesudah16	0.0023679162	0.0224607439	0.0024362097	-0.0024767540	0.0072125864	0.972	84	0.334

## Abnormal Return 2017

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	tmin517 - tpadasaat17	0.0041903907	0.0248961016	0.0060381916	-0.0086100036	0.0169907850	0.694	16	0.498
Pair 2	tmin317 - tpadasaat17	0.0077067466	0.0204967566	0.0049711937	-0.0028317132	0.0182452064	1.550	16	0.141
Pair 3	tmin217 - tpadasaat17	0.0068748842	0.0280939306	0.0068137790	-0.0075696821	0.0213194504	1.009	16	0.328
Pair 4	tmin117 - tpadasaat17	0.0057108496	0.0234178165	0.0056796548	-0.0063294806	0.0177511799	1.005	16	0.330
Pair 5	tplus117 - tpadasaat17	0.0091600242	0.0296661259	0.0071950924	-0.0060928903	0.0244129387	1.273	16	0.221
Pair 6	tplus217 - tpadasaat17	0.0102340920	0.0182375484	0.0044232552	0.0008572099	0.0196109741	2.314	16	0.034
Pair 7	tplus317 - tpadasaat17	0.0078143565	0.0274436794	0.0066560699	-0.0062958814	0.0219245944	1.174	16	0.258
Pair 8	tplus417 - tpadasaat17	0.0002992136	0.0209057080	0.0050703790	-0.0104495096	0.0110479368	0.059	16	0.954
Pair 9	tplus517 - tpadasaat17	0.0097769176	0.0278809962	0.0067621348	-0.0045581678	0.0241120031	1.446	16	0.168
Pair 10	tsebelum17 - tsesudah17	-0.0017486034	0.0188648933	0.0020461850	-0.0058176666	0.0023204598	-0.855	84	0.395

Test Statistics <sup>a</sup>	
	tpadasaat17 - tmin417
Z	-1.728 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.084
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

## Abnormal Return 2018

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	tmin518 - tpadasaat18	0.0030611574	0.0324550086	0.0078714958	-0.0136256683	0.0197479830	0.389	16	0.702
Pair 2	tmin418 - tpadasaat18	0.0008841332	0.0300396056	0.0072856745	-0.0145608068	0.0163290733	0.121	16	0.905
Pair 3	tmin318 - tpadasaat18	0.0015901569	0.0417350547	0.0101222376	-0.0198680282	0.0230483420	0.157	16	0.877
Pair 4	tmin218 - tpadasaat18	-0.0052025949	0.0342765033	0.0083132732	-0.0228259467	0.0124207569	-0.626	16	0.540
Pair 5	tmin118 - tpadasaat18	-0.0064441272	0.0300812069	0.0072957643	-0.0219104567	0.0090222022	-0.883	16	0.390
Pair 6	tplus118 - tpadasaat18	0.0084588612	0.0326520301	0.0079192805	-0.0083292635	0.0252469860	1.068	16	0.301
Pair 7	tplus218 - tpadasaat18	-0.0016942320	0.0404257146	0.0098046760	-0.0224792165	0.0190907525	-0.173	16	0.865
Pair 8	tplus318 - tpadasaat18	-0.0073966882	0.0277857665	0.0067390382	-0.0216828111	0.0068894347	-1.098	16	0.289
Pair 9	tplus418 - tpadasaat18	0.0119974807	0.0356898882	0.0086560693	-0.0063525665	0.0303475280	1.386	16	0.185
Pair 10	tplus518 - tpadasaat18	-0.0023957074	0.0399281805	0.0096840062	-0.0229248835	0.0181334687	-0.247	16	0.808
Pair 11	tsebelum18 - tsesudah18	-0.0030161978	0.0371142958	0.0040256106	-0.0110215659	0.0049891703	-0.749	84	0.456

Trading Volume Activity 2016

Test Statistics <sup>a</sup>											
	tpadasaat16 - tmin516	tpadasaat16 - tmin416	tpadasaat16 - tmin316	tpadasaat16 - tmin216	tpadasaat16 - tmin116	tpadasaat16 - tplus116	tpadasaat16 - tplus216	tpadasaat16 - tplus316	tpadasaat16 - tplus416	tpadasaat16 - tplus516	tsesudah16 - tsebelum16
Z	-.734 <sup>b</sup>	-.686 <sup>c</sup>	-1.728 <sup>b</sup>	-1.491 <sup>b</sup>	-1.633 <sup>b</sup>	-.544 <sup>b</sup>	-.734 <sup>b</sup>	-.686 <sup>b</sup>	-.450 <sup>b</sup>	-.402 <sup>c</sup>	-2.088 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2- tailed)	0.463	0.492	0.084	0.136	0.102	0.586	0.463	0.492	0.653	0.687	0.037
a. Wilcoxon Signed Ranks Test											
b. Based on positive ranks.											
c. Based on negative ranks.											

Trading Volume Activity 2017

Test Statistics <sup>a</sup>											
	tpadasaat17 - tmin517	tpadasaat17 - tmin417	tpadasaat17 - tmin317	tpadasaat17 - tmin217	tpadasaat17 - tmin117	tpadasaat17 - tplus117	tpadasaat17 - tplus217	tpadasaat17 - tplus317	tpadasaat17 - tplus417	tpadasaat17 - tplus517	tsesudah17 - tsebelum17
Z	-.781 <sup>b</sup>	-2.154 <sup>b</sup>	-1.160 <sup>b</sup>	-1.538 <sup>b</sup>	-1.018 <sup>b</sup>	-1.302 <sup>b</sup>	-1.065 <sup>b</sup>	-.686 <sup>b</sup>	-.024 <sup>c</sup>	-1.491 <sup>b</sup>	-1.483 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2- tailed)	0.435	0.031	0.246	0.124	0.309	0.193	0.287	0.492	0.981	0.136	0.138
a. Wilcoxon Signed Ranks Test											
b. Based on positive ranks.											
c. Based on negative ranks.											

## Trading Volume Activity 2018

Test Statistics <sup>a</sup>											
	tpadasaat18 - tmin518	tpadasaat18 - tmin418	tpadasaat18 - tmin318	tpadasaat18 - tmin218	tpadasaat18 - tmin118	tpadasaat18 - tplus118	tpadasaat18 - tplus218	tpadasaat18 - tplus318	tpadasaat18 - tplus418	tpadasaat18 - tplus518	tsebelum18 - tsebelum18
Z	-1.018 <sup>b</sup>	-.544 <sup>b</sup>	-1.444 <sup>b</sup>	-.450 <sup>b</sup>	-.876 <sup>b</sup>	-.639 <sup>b</sup>	-.686 <sup>b</sup>	-.071 <sup>b</sup>	-.166 <sup>b</sup>	-.923 <sup>b</sup>	-2.088 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2- tailed)	0.309	0.586	0.149	0.653	0.381	0.523	0.492	0.943	0.868	0.356	0.037
a. Wilcoxon Signed Ranks Test											
b. Based on positive ranks.											