



PENGARUH PENGUMUMAN *STOCK DIVIDEND* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

THE ANNOUNCEMENT EFFECT OF STOCK DIVIDEND ON ABNORMAL RETURN AND TRADING VOLUME ACTIVITY LISTED IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE

SKRIPSI

Oleh :

FACHMA UCHRIZA

NIM. 170810201336

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER**

2020



PENGARUH PENGUMUMAN *STOCK DIVIDEND* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

THE ANNOUNCEMENT EFFECT OF STOCK DIVIDEND ON ABNORMAL RETURN AND TRADING VOLUME ACTIVITY LISTED IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE

SKRIPSI

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

Oleh :

FACHMA UCHRIZA

NIM. 170810201336

**JURUSAN 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 : Fachma Uchriza

NIM : 170810201336

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul : Pengaruh Pengumuman *Stock Dividend* Terhadap *Abnormal Return*
dan *Trading Volume Activity* Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia

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

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

Jember, 11 Januari 2021

Yang menyatakan,

FACHMA UCHRIZA

NIM. 170810201336

TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : *PENGARUH PENGUMUMAN STOCK DIVIDEND
TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING
VOLUME ACTIVITY SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*

Nama Mahasiswa : Fachma Uchriza

NIM : 170810201336

Jurusan : S-1 Manajemen

Disetujui tanggal : 11 Januari 2021

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Elok Sri Utami, M.Si.
NIP. 19641228 199002 2 001

Dr. Hari Sukarno, M.M.
NIP. 19610530 198802 1 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi
S1 Manajemen

Dr. Ika Barokah Suryaningsih, S.E, M.M
NIP. 19780525 200312 2 002

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH PENGUMUMAN *STOCK DIVIDEND* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Fachma Uchriza
NIM : 170810201336
Jurusan : S-1 Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal :

21 Januari 2021

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

SUSUNAN TIM PENGUJI

1. Ketua : **Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si.** : (.....)
NIP. 19661020 199002 2 001
2. Sekretaris : **Dr. Novi Puspitasari S.E., M.M.** : (.....)
NIP. 19801206 200501 2 001
3. Anggota : **Ariwan Joko Nusbantoro, S.E., M.M.** : (.....)
NIP. 19691007 199902 1 001

Mengetahui,
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Dekan

Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si.
NIP. 19661020 199002 2 001

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

1. Kedua orang tua, semangat dan segalanya bagi saya Ibu Siti Asiyah yang telah menjadi ibu sekaligus sahabat untukku selama ini dan Almarhum Ayah Isa Ansori, terima kasih atas kasih sayang selama di dunia, walaupun kita tidak bersama lagi semoga ayah tetap bangga pada saya;
2. Guru-guru sejak Taman Kanak-Kanak hingga perguruan tinggi yang telah membimbing saya dalam belajar dan beretika;
3. Almamater Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember tempatku menuntut ilmu.

MOTTO

”Success is nothing more than a few simple disciplines, practiced every day”

(Jim Rohn)

“Ini aku! Putra ayahku! Berikan padaku sesuatu yang besar untuk ku taklukkan. Beri aku mimpi-mimpi yang tak mungkin, karena aku belum menyerah. Takkan pernah menyerah! Takkan pernah!”

(Andrea Hirata – Sang Pemimpi)

“Man Jadda Wa Jada

Barang siapa yang bersungguh-sungguh maka ia akan mendapatkan hasil!”

(Pepatah Arab)

RINGKASAN

Pengaruh Pengumuman *Stock Dividend* Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia; Fachma Uchriza; 170810201336; 2020; 50 Halaman; Jurusan Manajemen; Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember

Pasar efisien dalam hipotesisnya menyatakan bahwa harga-harga yang terjadi di pasar adalah cerminan dari informasi yang tersedia. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa terdapat beberapa peristiwa yang tidak mendukung teori pasar efisien. Hal tersebut memungkinkan investor mendapatkan *abnormal return*. Pembagian dividen merupakan salah satu informasi dari dalam perusahaan, untuk mencerminkan keadaan perusahaan. Informasi ini dapat dikatakan direspon oleh investor jika ditemukan kemungkinan *abnormal return* dan perubahan *trading volume activity*. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis *abnormal return* dan pada hari sebelum, hari event, dan sesudah pengumuman dividen saham pada perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen. Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji *Paired Sample T-test*.

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif berbasis explanatori. Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang membagikan dividen saham pada tahun 2015-2019 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria sampel merupakan perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen saham, sampel saham perusahaan bukan kelompok saham tidur, dan memiliki data variable yang lengkap. Sampel pada penelitian ini adalah 12 perusahaan. Data berupa daftar perusahaan yang membagikan dividen saham didapat dari website Kustodian Bursa Efek Indonesia, dan idx. Data berupa harga saham dan volume perdagangan saham didapat pada website finance.yahoo.com, idx.co.id dan ksei.co.id.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada hari sebelum, hari *event*, dan sesudah pengumuman pembagian dividen saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor lain menjadi pertimbangan dalam berinvestasi sehingga informasi pembagian dividen tidak menjadi pertimbangan. Hasil pengujian volume perdagangan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* pada hari sebelum, hari *event*, dan sesudah pengumuman pembagian dividen saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman dividen saham ini kurang disukai oleh pihak investor untuk digunakan sebagai pertimbangan dalam berinvestasi.

SUMMARY

The Announcement Effect of Stock Dividend on Abnormal Return and Trading Volume Activity Listed in Indonesian Stock Exchange; Fachma Uchriza; 170810201336; 2020; 50 Pages; The Departemet Of Management, Faculty Of Economics, University Of Jember

The efficient market in the hypothesis states that the prices that occur in the market are a reflection of the information available. Several studies have shown that there are several events that do not support the theory of efficient markets. This allows investors to get an abnormal return. Dividend distribution is one of the information from within the company, to reflect the condition of the company. This information can be said to be responded by investors if possible abnormal returns and changes in trading volume are found. The purpose of this study was to analyze abnormal returns and on the day before, the day of the event, and after the announcement of stock dividends in companies that announced the distribution of dividends. Hypothesis testing in this study used the Paired Sample T-test.

This research is a quantitative research based on explanatory. The population in this study are all companies that distribute stock dividends in 2015-2019 and are listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). The sampling method was carried out by purposive sampling method, with the sample criteria being companies that announced the distribution of stock dividends, the sample of company shares not the sleeping stock group, and having complete variable data. The sample in this study were 12 companies. Data in the form of a list of companies distributing stock dividends is obtained from the website of the Indonesia Stock Exchange Custodian, and IDX. Data in the form of share prices and share trading volume are obtained on the website finance.yahoo.com, idx.co.id and ksei.co.id.

The results showed that there was no difference in abnormal returns on the day before, the day of the event, and after the announcement of the distribution of stock dividends. This shows that other factors are considered in investing so that dividend distribution information is not a consideration. The results of the trading volume test show that there is no difference in trading volume activity on the day before, the day of the event, and after the announcement of the distribution of stock dividends. This shows that the announcement of stock dividends is less preferred by investors to be used as a consideration in investing.

PRAKATA

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat, hidayah dan ijin-Nya yang diberikan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH PENGUMUMAN *STOCK DIVIDEND* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Dalam penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan semua pihak, baik itu berupa dorongan, nasehat, saran maupun kritik yang sangat membantu. Oleh sebab itu pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
2. Dr. Novi Puspitasari, S.E., MM., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
3. Dr. Ika Barokah Suryaningsih, SE., MM., selaku Kordinator Program Studi Sarjana Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember;
4. Dr. Handriyono, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran, kritik, dan pengarahan dalam penyelesaian skripsi ini;
5. Dr. Elok Sri Utami, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Utama dan Dr. Hari Sukarno, M.M., selaku Dosen Pembimbing Anggota yang telah memberikan bimbingan dan arahnya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik;
6. Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si., Dr. Novi Puspitasari, S.E., M.M., dan Ariwan Joko Nusbantoro, S.E., M.M., selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik dan saran guna perbaikan skripsi ini;

7. Seluruh Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis khususnya Jurusan Manajemen yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat;
8. Seluruh staff dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang telah membantu urusan-urusan administrasi khususnya pada Jurusan S-1 Manajemen;
9. Orang tua tercinta, Ibu Siti Asiyah terima kasih telah mendidik, mensupport dalam segala hal. Almarhum Ayah Isa Ansori terima kasih telah mendidik dan menyayangi. Semoga Allah SWT senantiasa mencurahkan rahmat-Nya dan menempatkan di surga-Nya kelak;
10. Fachmi Behesti dan Gardina Aulin Nuha kakak tersayang terimakasih atas doa, semangat dan motivasinya untuk menyelesaikan skripsi;
11. Ponakan ku tersayang dan tercinta, Mahila Ludmilla Binar dan Gesang Makna Askara terimakasih telah menjadi penghibur semoga kelak kalian menjadi anak yang berguna bagi agama, nusa, dan bangsa;
12. Sahabat yang bersedia menjadi mangkok penampung semua keluh kesah selama di bangku perkuliahan;
13. Teman-teman Jurusan Manajemen Alih Jenjang angkatan 2017.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari kekurangan, untuk itu penulis mengharapkan kritik dan saran untuk menyempurnakan skripsi ini. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Jember, 22 Januari 2021

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
RINGKASAN	viii
SUMMARY	ix
PRAKATA.....	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	6
2.1 Kajian Teori	6
2.1.1 <i>Signalling theory</i>	6
2.1.2 Efisiensi Pasar Modal	7
2.1.3 Saham	9
2.1.4 Dividen	11
2.1.5 <i>Abnormal Return</i>	15

2.1.6 <i>Trading Volume Activity</i>	16
2.2 Penelitian Terdahulu	17
2.3 Kerangka Konseptual	21
2.4 Hipotesis Penelitian	22
BAB 3. METODE PENELITIAN	24
3.1 Rancangan Penelitian	24
3.2 Populasi dan Sampel	24
3.3 Jenis dan Sumber Data	25
3.4 Identifikasi Variabel	25
3.5 Definisi Operasional Variabel	25
3.5.1 <i>Abnormal Return</i>	26
3.5.2 <i>Trading Volume Activity</i>	26
3.6 Metode Analisis Data	27
3.6.1 Statistik Deskriptif.....	27
3.6.2 Uji Normalitas	27
3.6.3 Uji Hipotesis	28
3.6.4 Langkah Hipotesis Penelitian	28
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah	30
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	33
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	33
4.2 Analisis Data	34
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	34
4.2.2 Uji Normalitas	37
4.2.3 Uji Hipotesis	38
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	41
4.4 Keterbatasan Penelitian	48
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	49
5.1 Kesimpulan	49

5.2 Saran	49
DAFTAR PUSTAKA	50
LAMPIRAN.....	54

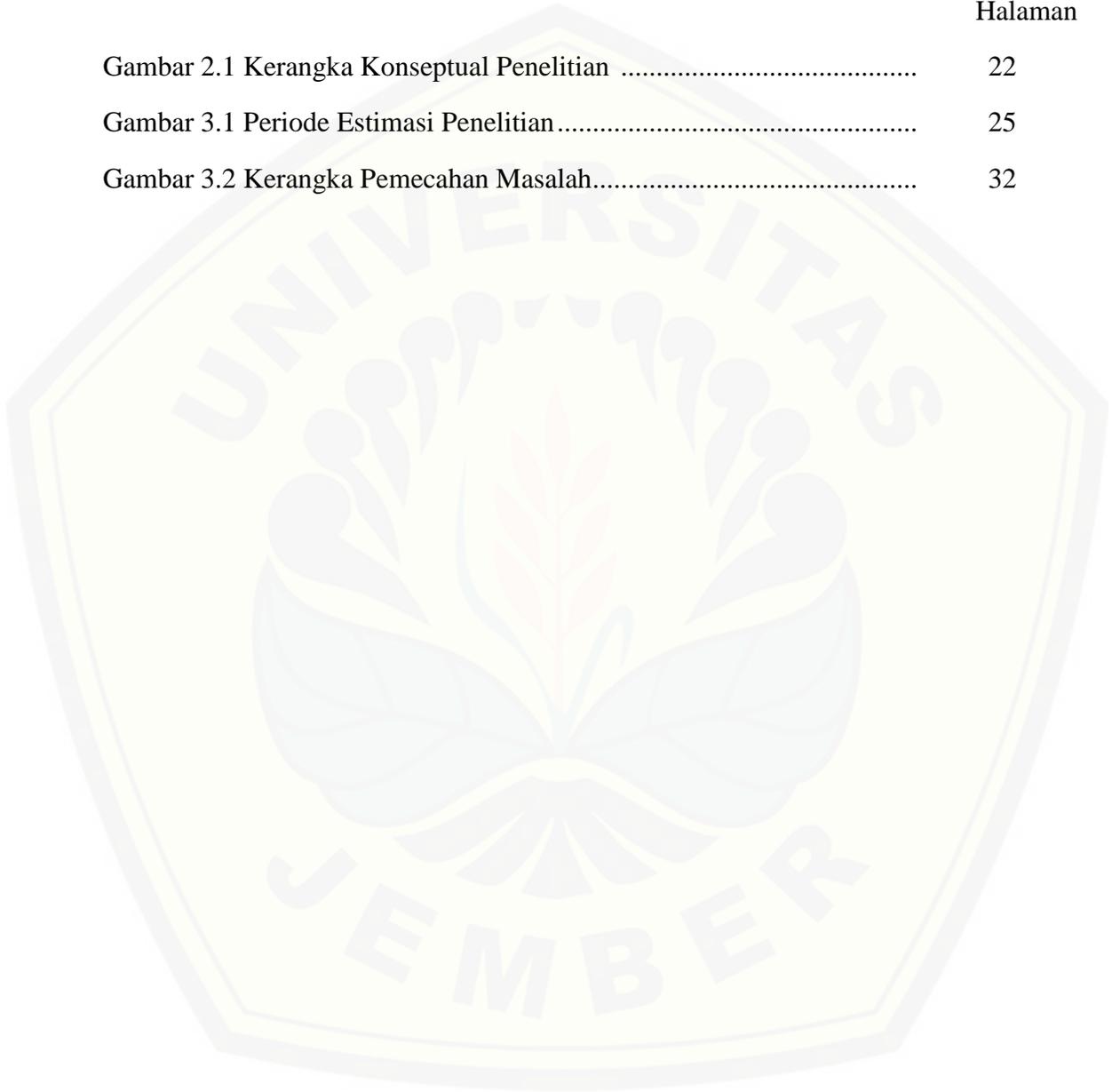


DAFTAR TABEL

	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu.....	20
4.1 Daftar Sampel Perusahaan	34
4.2 Deskripsi Statistik <i>Average Abnormal Return</i>	36
4.3 Deskripsi Statistik <i>Average Trading Volume Activity</i>	37
4.4 Hasil Uji Normalitas	38
4.5 Hasil Uji <i>Paired Sample t-test Abnormal Return</i>	40
4.6 Hasil Uji <i>Paired Sample t-test Trading Volume Activity</i>	41

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian	22
Gambar 3.1 Periode Estimasi Penelitian.....	25
Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah.....	32



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan Penelitian	55
Lampiran 2 Daftar Harga Saham	56
Lampiran 3 Nilai Perhitungan <i>Actual Return</i>	57
Lampiran 4 Data IHSG saham	58
Lampiran 5 Data Nilai <i>Return Market</i>	59
Lampiran 6 Nilai Perhitungan <i>Expected Return</i>	60
Lampiran 7 Nilai Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	61
Lampiran 8 Data <i>Average Abnormal Return</i>	62
Lampiran 9 Data Volume Perdagangan Saham	63
Lampiran 10 Data Jumlah Saham Beredar.....	64
Lampiran 11 Nilai Perhitungan <i>Trading Volume Activity</i>	65
Lampiran 12 Nilai Perhitungan <i>Average Trading Volume Activity</i>	66
Lampiran 13 Hasil Uji Deskriptif	67
Lampiran 14 Hasil Uji Normalitas.....	68
Lampiran 15 Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Abnormal Return</i>	69
Lampiran 16 Hasil Uji <i>Paired Sample T-test Trading Volume Activity</i> ...	71

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indikator adanya kemajuan perekonomian dalam suatu negara salah satunya adalah dari kegiatan investasi serta aktivitas pasar modal dalam negara tersebut. Pasar modal adalah suatu kegiatan yang berkaitan dengan penawaran dan perdagangan efek perusahaan yang dipublikasikan dengan adanya kaitan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek, (Undang-Undang No.8 Tahun 1995). Peranan pasar modal antara lain bermanfaat sebagai sarana untuk menghimpun dana dari investor atau pemegang saham untuk mendapatkan keuntungan atau *return* saham. Tingkat *return* dapat berupa *capital gain* maupun pendapatan dividen (*dividend yield*).

Dividen merupakan angka pendapatan bersih perusahaan setelah pajak (*net income after tax* atau *earning after tax*) dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan bagi perusahaan (Taufik, 2011:31). Pembagian dividen dari perusahaan kepada investor) merupakan keuntungan dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Pemberian dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain dividen tunai, dividen properti, dividen likuidasi, dan dividen saham (Fahmi: 2014). Jenis dividen yang lebih sering digunakan oleh perusahaan untuk membagikan dividen adalah berupa dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan kepada investor dalam bentuk tunai atau kas, sedangkan dividen saham adalah dividen yang dibagikan kepada investor dalam bentuk lembar saham. Pengumuman pembagian dividen merupakan faktor penting yang dapat mempengaruhi keputusan investasi dari para pemegang saham (investor). Adanya pengumuman pembagian dividen ini memberikan informasi mengenai hasil kerja investasinya apakah mengalami kenaikan dan penurunan.

Publikasi dividen yang menyatakan pembagian lebih rendah atau turun dari tahun sebelumnya maka dapat diartikan oleh pasar sebagai isyarat negatif, sebagai investor menduga bahwa emiten tersebut mengalami penurunan pendapatan di masa depan (Galih, 2010). Sebaliknya, perusahaan yang membayar dividen lebih tinggi atau naik dari tahun sebelumnya dapat diartikan bahwa adanya sinyal positif, sebab publikasi ini menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan di masa depan perusahaan. Pemikiran ini timbul karena manajemen pada umumnya tidak akan mengambil risiko dengan membayar dividen yang tinggi pada waktu tertentu apabila menurut estimasi mereka perusahaan tidak mampu mempertahankannya di masa yang akan datang (Galih, 2010). Pemahaman ini berdasarkan pada *statement* teori sinyal atau *signalling theory*.

Pengumuman dividen akan direspon cepat oleh para investor pada kondisi pasar yang efisien. Minat investor untuk membeli saham pada perusahaan yang mengumumkan dividen dalam beberapa waktu akan meningkat karena mereka memiliki anggapan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang cerah di masa yang akan datang. Hal ini menyebabkan meningkatnya harga saham suatu perusahaan. Meningkatnya harga saham memberikan arti bahwa pengumuman dividen saham memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return*.

Reaksi dari suatu pengumuman dapat dilihat dengan melakukan pengujian kandungan informasinya. Jika pengumuman mengandung suatu informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar dapat dilihat dari perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham. Perbedaan harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* atau *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga saham. *Abnormal return* akan timbul pada peristiwa yang memuat informasi, sebaliknya *abnormal return* tidak akan timbul pada peristiwa yang tidak memuat informasi (Hartono, 2016). Reaksi pasar dapat dilihat dari perbedaan volume perdagangan saham, yang dapat diukur dengan

menggunakan pengukuran *Trading Volume Activity* (TVA) selama peristiwa pengumuman dividen. Volume perdagangan saham merupakan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdagangan.

Pendekatan *Trading Volume Activity* dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*) karena perubahan harga belum mencerminkan informasi yang ada. Penelitian sebelumnya mengenai pengumuman dividen biasanya menggunakan dividen tunai atau kas dalam pengumuman perubahan dividen. Adapun penelitian yang menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai memiliki pengaruh terhadap harga saham, *abnormal return*, dan *Trading Volume Activity* (TVA).

Penelitian Wang (2014) tentang *The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the Emerging Market* menggunakan metode *event study*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang mengumumkan dividen dan terdaftar di Bursa Efek China periode 2006-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan reaksi positif dari pengumuman dividen dan signifikan terhadap *return* saham pada saat pengumuman.

Hanif (2013) menguji pengaruh kebijakan *stock split* terhadap *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid-ask spread* pada perusahaan *go public* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang tidak signifikan pada *abnormal return* dan terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*. Pada penelitian ini tidak menggunakan variabel *stock split* dikarenakan dalam suatu pengambilan keputusan, perusahaan hanya menggunakan satu *action* saja yaitu kebijakan dividen.

Ada pula penelitian Wahyuni dan Sukartha (2013), menemukan hasil yang bertentangan yaitu tidak ada reaksi pasar terhadap pengumuman dividen yang artinya tidak terdapat reaksi pasar yang positif maupun negatif terhadap perusahaan LQ-45 yang mengumumkan dividen. Penelitian ini menggunakan *abnormal return* dan

trading volumen activity untuk menguji ada tidaknya kandungan informasi dari pengumuman pembagian dividen.

Penelitian mengenai informasi pengumuman dividen saham sangat jarang diteliti, oleh karena itu menarik minat peneliti untuk melakukan penelitian mengenai pengumuman dividen saham. Penelitian ini menggunakan periode tahun penelitian 2015-2019 dikarenakan mengambil data laporan keuangan terbaru yang diterbitkan oleh perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas dapat dirumuskan permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum, hari *event*, dan sesudah pengumuman dividen saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham sebelum, hari *event*, dan sesudah pengumuman dividen saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk menguji dan menganalisis mengenai perbedaan rata-rata *Abnormal Return* saham sebelum, hari *event*, dan sesudah pengumuman dividen saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji dan menganalisis mengenai perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* saham sebelum, hari *event*, dan sesudah pengumuman dividen saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, tim riset broker, dan peneliti selanjutnya.

a. Bagi Perusahaan

Sebagai sumber informasi untuk mengetahui adanya pengaruh dari pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Perusahaan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai pertimbangan sebelum mengumumkan dividen saham.

b. Bagi Tim Riset Broker

Sebagai sumber informasi yang dapat digunakan oleh para peneliti broker untuk mengambil keputusan investasi yang berhubungan dengan kebijakan dividen saham.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai hasil penerapan teori manajemen khususnya manajemen keuangan dan untuk menambah wawasan bagi peneliti selanjutnya mengenai pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory adalah teori yang mengulik tentang fluktuasi harga saham hingga memberi pengaruh jual beli atas kehendak atau keputusan investor (Fahmi, 2014). Perusahaan memanfaatkan teori ini untuk memberi kode kepada investor, yaitu kode tentang prospek perusahaan dan informasi keputusan perusahaan untuk meningkatkan tingkat kepuasan pemegang saham. Informasi yang diberikan oleh perusahaan yaitu berupa eksplanasi dan memo dari data historis perusahaan yang bertujuan sebagai bahan pertimbangan calon investor untuk menginvestasikan dananya. Informasi yang disajikan perusahaan wajib bersifat relevan, akurat, lengkap, mudah diakses dan disajikan dalam waktu yang tepat sebab hal tersebut merupakan sinyal untuk mengambil keputusan menjual atau membeli saham bagi calon investor. Pasar akan bereaksi apabila investor bereaksi untuk membeli saham dan sebaliknya.

Signalling theory merasionalisasi alasan perusahaan memiliki motivasi untuk menyajikan informasi laporan akuntansi yang akurat dan detail berisikan informasi akuntansi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan laporan non akuntansi yang terdapat informasi manajemen, laporan *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* ditujukan untuk pihak eksternal. Motivasi perusahaan menyajikan informasi tersebut yaitu akan mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eskternal, hal ini menyebabkan pihak eksternal mengetahui informasi apapun dari perusahaan termasuk prospek perusahaan di masa yang akan datang. Informasi yang diumumkan dan semua pelaku pasar menerima informasi tersebut, hingga pelaku pasar melakukan analisis serta menginterpretasikan informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) yaitu apabila kinerja perusahaan mengalami peningkatan atau sinyal buruk (*bad news*) yaitu kondisi kinerja perusahaan mengalami penurunan selama beberapa tahun terakhir. Apabila pengumuman informasi diisyaratkan sebagai

sinyal baik, maka volume perdagangan saham akan berfluktuasi dan begitu pula sebaliknya. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham. Apabila suatu perusahaan mempunyai prospek yang cenderung kurang baik, maka investor akan membuat keputusan untuk menjual saham atau enggan membeli saham dari perusahaan tersebut.

2.1.2 Efisiensi Pasar Modal

Pasar efisien merupakan pasar bilamana harga saham sekuritas yang diperjual belikan dapat menggambarkan semua informasi yang dibutuhkan oleh investor. Pasar finansial yang umum diketahui adalah pasar modal yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal yaitu sebagai tempat bertemunya dua kepentingan berbeda, yaitu pihak kekurangan dana (emiten) dan pihak kelebihan dana (investor). Sedangkan fungsi keuangan, pasar modal mempunyai peran sebagai tempat yang memungkinkan memperoleh *return* bagi pihak investor dan memperoleh dana untuk pengembangan usaha bagi pihak emiten. Beaver (1989) dalam Nasution (2015) mendefinisikan efisiensi pasar (*market efficiency*) dalam beberapa definisi:

1. Efisiensi pasar berdasarkan nilai intrinsik sekuritas. Konsep ini menerangkan bahwa efisiensi pasar adalah pasar yang memiliki nilai sekuritas yang tidak menyimpang dari nilai instrinsik dan nilai fundamental.
2. Efinisi efisiensi pasar berdasarkan akurasi ekspektasi harga, yaitu efisiensi pasar atas dasar ekspektasi harga dari harga di masa mendatang yang tersirat dari kumpulan informasi pada masa sekarang.
3. Efisiensi pasar berdasarkan distribusi informasi, yaitu jika harga sekuritas mengalami perubahan maka semua pihak akan mengamati sistem informasi. Secara implisit menyatakan apabila semua pihak mengamati hasil dari sistem informasi maka dapat dikatakan semua orang mendapatkan informasi yang setara.

4. Efisiensi pasar berdasarkan proses dinamik, yaitu suatu konsep yang mempertimbangkan dari adanya distribusi informasi yang tidak simetris dan akibatnya harga-harga akan menyesuaikan.

Fama (1970) dalam Nasution (2015) mengelompokkan efisiensi pasar menjadi tiga yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficiency market hypothesis*), yaitu:

1. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*)

Pasar efisiensi bentuk lemah jika harga sekuritas tergambar sepenuhnya dari informasi masa lalu yang tercantum historis harga sekuritas dan dapat diartikan bahwa pergerakan harga saham bersifat random dan tidak bisa diantisipasi karena harga dan arah saham di masa lampau secara keseluruhan dan tidak bisa dipakai sebagai alat untuk meramal pergerakan harga saham di masa mendatang.

2. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form of the efficient market hypothesis*)

Pasar efisien dikelompokkan dalam pasar setengah kuat apabila harga sekuritas secara penuh merefleksi dari segala informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang terdapat di laporan keuangan perusahaan dan informasi tambahan seperti peraturan keuangan, perpajakan, suku bunga, beta saham dan rating perusahaan. Pasar setengah kuat mengindikasikan bahwa investor dapat memperoleh manfaat dengan melakukan observasi dengan memanfaatkan analisa teknikal maupun analisa fundamental secara berjenjang terhadap informasi publik yang tersedia.

3. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*)

Pasar bentuk kuat jika harga sekuritas secara keseluruhan merefleksikan informasi termasuk informasi pribadi (*private information*) dari internal perusahaan. Pergerakan harga saham dalam hipotesis ini ditetapkan oleh segenap informasi historis yang relevan, informasi yang beredar di publik, dan

informasi yang diketahui beberapa pihak saja (*insider information*). Pasar efisien bentuk kuat yang memiliki tingkat efisiensi paling ketat karena tindakan melakukan perdagangan dengan *insider trading* dipercaya tidak akan menghasilkan *abnormal return* bagi investor.

2.1.3 Saham

Saham atau *stock* merupakan tanda penyertaan atau *copartnership* individu atau badan usaha dalam suatu perusahaan yang telah tercatat di bursa efek. Perwujudan saham adalah lembaran kertas yang memmanifestasikan pemilik lembaran adalah tuan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Darmadji dan Fakhruddin (2012) berpendapat ada beberapa sudut pandang untuk membedakan jenis saham yaitu:

a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih

1. Saham Biasa (*Common Stock*), merupakan saham yang memiliki hak klaim berdasarkan laba atau rugi yang diperoleh perusahaan. Saat terjadi likuidasi, pemegang saham biasa yang mendapatkan prioritas paling akhir dalam pembagian dividen dari penjualan *asset* perusahaan apabila perusahaan mengalami keterpurukan.
2. Saham Preferen (*Preferren Stock*), saham dengan bagian hasil yang tetap dan apabila perusahaan mengalami kerugian atau kebangkrutan maka pemilik saham preferen akan mendapat pengutamaan dalam pembagian hasil atas penjualan *asset*. Sifat saham preferen merupakan penggabungan sifat antara obligasi dan saham biasa.

b. Ditinjau dari cara peralihan

1. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*). Saham atas unjuk tidak tertulis nama pemiliknya, dengan tujuan untuk mempermudah proses pemindah tangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, pemegang saham jenis ini maka akan diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam Rapat

Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diselenggarakan oleh perusahaan terkait.

2. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*). Saham atas nama melambangkan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya dan dicatat di buku khusus yang memuat daftar pemegang saham. Apabila saham atas unjuk sangat mudah untuk proses peralihan, maka berbeda dengan saham atas nama, dimana cara peralihannya melalui prosedur pencatatan dokumen peralihan.

c. Ditinjau dari kinerja perdagangan

1. *Blue Chip Stocks*

Saham dari suatu perusahaan yang memiliki kualitas tinggi, sebagai pemimpin di industri sejenis, pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

2. *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki dan mampu membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi, konsisten dan secara teratur membagikan dividen tunai bagi pemilik sahamnya.

3. *Growth Stocks*

Saham yang terdapat pada perusahaan yang memiliki kemampuan menaikkan *value* perusahaan dengan segera. Naiknya *value* perusahaan yang semakin tinggi tercermin pada pertumbuhan laba dan nilai ekuitas yang tinggi.

4. *Speculative Stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konstan mendapatkan pendapatan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5. *Counter Cyclical Stocks*

Saham yang tidak berimbas oleh kondisi ekonomi makro dan situasi bisnis secara umum. Saat negara mengalami resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi hal ini disebabkan oleh emiten mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai imbalan dari kemampuan emiten memperoleh pendapatan yang tinggi saat masa resesi.

2.1.4 Dividen

a. Pengertian Dividen

Dividen diartikan sebagai nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak (*net income after tax* atau *earning after tax*) dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai simpanan perusahaan menurut pendapat dari Taufik (2011). Dividen didistribusikan kepada para pemegang saham dari keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan oleh emiten dan investor dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kesepakatan dalam RUPS umumnya untuk pemegang saham, ditahan untuk di investasikan pada investasi yang menguntungkan dan untuk memenuhi keperluan ekspansi perusahaan. Peran manajer keuangan sangat penting untuk mengambil keputusan mengenai besarnya keuntungan yang harus dibagikan, investasi dan ekspansi perusahaan. Ketiga keputusan tersebut dapat mengakibatkan perubahan dari nilai perusahaan dan mempengaruhi kebijakan pembelanjaan perusahaan, oleh karena itu keputusan dijalankan dengan hati-hati dan melibatkan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan.

b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *earning after tax* apakah dibagikan sebagai dividen, investasi kembali pada *asset* lain dan diinvestasikan kembali ke perusahaan (Mahmud, 2014). Atas penjelasan tersebut, kebijakan dividen dapat diartikan sebagai kebijakan menetapkan berapa bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada

para pemegang saham dan berapa bagian laba bersih yang akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan nantinya.

c. Teori Kebijakan Dividen

Baker *et al.* (2007) dalam Gumanti (2013:8) menyebutkan ada tujuh teori tentang dividen, yaitu sebagai berikut.

1. *Bird in the hand theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbalan hasil atas investasinya (*capital gain*) di masa yang akan datang sebagai bentuk kepastian yang dapat mengurangi risiko.

2. *Signaling theory*

Teori signal menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menggambarkan informasi tentang prospek masa depan perusahaan.

3. *Tax preference theory*

Teori yang menyatakan investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen dengan jumlah sedikit untuk mengurangi beban pajak yang harus ditanggung oleh investor.

4. *Clientele effect theory*

Teori menyatakan adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk investor dalam kategori yang berbeda-beda.

5. *Agency theory*

Teori agensi merupakan pembagian dividen dapat meminimalisir biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.

6. *Life cycle theory*

Menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan. Dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya ketidak utuhan pasar termasuk didalamnya aspek yang berkaitan

dengan pemegang ekuitas, biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas dan biaya transaksi.

7. *Catering theory*

Pada teori manajer memberikan keseluruhan yang diinginkan oleh investor, yaitu dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagikan dividen apabila investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen.

d. Jenis Dividen

Rudianto (2012) berpendapat beberapa jenis dividen yang dapat dibagikan oleh emiten kepada investor, sebagai berikut :

1. Dividen Tunai

Dividen tunai adalah bentuk standar dari pengedaran untuk pemegang saham. Pembagian dividen tunai sebelum dibagikan perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen kepada seluruh investor.

2. Dividen Harta

Dividen harta adalah bagian laba perusahaan yang diedarkan dalam bentuk harta selain kas. Meskipun berbentuk harta lain, biasanya berupa bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.

3. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merupakan dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuk. Dividen ini merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

4. Dividen Utang

Dividen utang merupakan distribusi laba usaha perusahaan untuk pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa yang akan datang.

5. Dividen Saham

Dividen saham adalah bagian laba usaha yang dibagikan kepada investor dalam wujud saham. Dividen ini dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.

e. Dividen Saham

Dividen saham adalah manifestasi dari pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham dan jumlahnya atas kesepakatan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Dividen dalam bentuk saham yang diberikan jumlah saham berubah tapi proporsinya masih tetap karena pemegang saham lain menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya. Riyanto (2001) berpendapat bahwa tujuan perusahaan memberikan dividen saham adalah:

1. Perusahaan bermaksud menahan kas untuk membiayai rencana investasi yang lebih menguntungkan, karena dianggap sinyal yang baik dan berkaitan dengan pertumbuhan perusahaan.
2. Perusahaan sedang mengalami kesulitan finansial. Kondisi tidak memungkinkan perusahaan untuk membagi dividen tunai karenanya dividen saham dijadikan sebagai alternatif pengganti. Meskipun dividen saham digunakan sebagai pengganti dividen tunai, tetapi sama sekali tidak mencerminkan prospek yang baik.
3. Meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek.
4. Memperkuat harga pasar atas sahamnya agar tetap berada dalam *trading range*.

Meski demikian, menurut Riyanto (2001) ada beberapa hal yang perlu dicermati dalam pembagian dividen saham, yaitu:

1. Pembagian dividen saham tidak mengubah jumlah pendapatan pemegang saham karena apabila jumlah lembar saham yang beredar bertambah maka pendapatan per lembar saham akan berkurang secara proporsional.

2. Pembagian dividen saham tidak pula mengubah jumlah kekayaan pemegang saham karena yang diperoleh pemegang saham adalah tambahan saham.

Dividen saham periodik dapat memberikan kontribusi yang besar terhadap keuangan perusahaan serta dapat memuaskan pemegang saham. Pengalaman membuktikan bahwa *periodic stock dividend* yang dijalankan secara benar dapat dipahami dengan baik oleh para pemegang saham. Kebijakan dividen saham periodik perlu memenuhi kriteria berikut ini:

1. Dividen saham harus mencerminkan jumlah laba saat ini, setelah diinvestasikan kembali dalam kegiatan usaha perusahaan.
2. Pihak manajemen yakin apabila sebagian laba yang diinvestasikan kembali akan memberikan tambahan keuntungan pada perusahaan di masa depan secara proporsional.
3. Total laba yang diinvestasikan kembali harus diukur dengan harga pasar dari dividen saham pada saat pengumuman penerbitannya.
4. Dividen saham harus dinyatakan berdasarkan suatu kebijakan yang jelas, serta dapat dimengerti dengan baik oleh pemegang sahamnya.

2.1.5 *Abnormal Return*

Abnormal return atau tingkat keuntungan yang tak normal merupakan selisih antara keuntungan yang sesungguhnya dan terjadi dengan *expected return* menurut Jogiyanto (2016:647). *Event study* menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa korporasi perusahaan. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal adalah *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan oleh investor. *Abnormal return* terjadi dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa dari eksternal perusahaan seperti hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, kebijakan pemerintah, penawaran perdana, *suspend*, *merger* dan akuisisi, pembagian dividen dan lainnya. Kondisi internal

perusahaan juga juga dapat menjelaskan besarnya *abnormal return* yang terjadi. Variabel yang dapat menjelaskannya antara lain:

1. *Size* (ukuran perusahaan), ditentukan oleh total aktiva atau penjualan bersih
2. *Growth* (pertumbuhan) , dapat diketahui dari pertumbuhan laba, pertumbuhan penjualan atau nilai pasar dibagi nilai buku, dan
3. *Risk* (risiko) yang dilihat dari total ekuitas dibagi dengan total utang.

Proses pengujian hipotesis digunakan rata-rata *abnormal return* yang dianalisis secara harian dan dapat digambarkan reaksi paling kuat baik positif atau negatif dari keseluruhan saham selama periode pengamatan penelitian.

2.1.6 *Trading Volume Activity* (TVA)

Informasi terkait perusahaan sangat dibutuhkan investor sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan. Informasi baik dan buruk yang beredar di pasar saham akan mengubah atau menyakinkan investor untuk membuat keputusan. Setiap informasi yang beredar akan menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut dapat dilihat dari aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Volume perdagangan dapat ditafsirkan sebagai ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan atau mengindikasikan tingkat fleksibilitas dalam memperdagangkan saham. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati indikator *trading volume activity*, menurut pendapat Jogyanto (2016:310).

Ditinjau dari fungsinya *trading volume activity* (TVA) merupakan variasi dari studi peristiwa atau *event study*. Hasil dari perhitungan TVA menggambarkan adanya perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Pendekatan TVA ini juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*), karena pada pasar yang belum efisien (bentuk lemah), perubahan harga belum mencerminkan informasi yang ada akibatnya investor hanya dapat mengamati reaksi

pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pasar modal. *Trading volume activity* (TVA) mencerminkan kekuatan atau kelemahan pasar. Apabila *trading volume activity* mengalami penurunan atau melemah karena dipengaruhi pertumbuhan ekonomi yang lambat, maka pasar akan diindikasikan dalam keadaan *bearish*. *Trading volume activity* yang mengalami peningkatan secara bertahap dalam jangka waktu tertentu, pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Volume perdagangan dianggap sebagai tolok ukur dari kekuatan dan kelemahan pasar dan apabila volume meningkat sementara harga bergerak secara fluktuatif, maka harga akan tetap pada kecenderungan harga sekarang (Djoko, 2010:140). Penulis menyimpulkan bahwa volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada kurun waktu dan saham tertentu juga sebagai indikasi yang dapat memberikan pengaruh pergerakan harga saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai referensi bagi penelitian yang dilakukan saat ini. Penelitian terdahulu yang digunakan harus berkaitan dengan fenomena atau masalah yang akan dibahas dalam penelitian. Penelitian ini membahas masalah yaitu mengenai pengumuman dividen saham, *abnormal return*, dan *trading volume activity*.

1. Penelitian Retnosari, dan Gumanti (2002) menguji tentang pengaruh adanya *stock split* pada *abnormal return* dan *trading volume activity* dari sampel 24 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 1999 dan 2000. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *expected return* saat sebelum dan sesudah *stock split*. Hasil penelitian menemukan adanya perbedaan *trading volume activity* secara signifikan, yaitu *trading volume activity* lebih tinggi pada saat sebelum *stock split*.

2. Penelitian Pathirawasam (2009) berjudul *The Information Content of Stock Dividend Announcement: Evidence from Sri Lanka*, meneliti reaksi pasar terhadap dividen saham di Sri Lanka pada tahun 1998-2007 menggunakan metode *eventy study*. *Abnormal return* pada penelitian ini dihitung menggunakan *market model*, *market deducted model* dan *mean adjusted return model*. Hasil penelitiannya menemukan *abnormal return* dividen saham positif dan signifikan pada saat pengumuman.
3. Penelitian Yip *et al* (2010) meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman dividen di pasar modal Malaysia dan secara keseluruhan menemukan bukti yang mendukung hipotesis sinyal (*signaling hypotesis*), artinya perubahan dividen yang terjadi di pasar modal Malaysia merupakan salah satu sumber informasi penting untuk keputusan investasi investor di pasar modal.
4. Penelitian yang dilakukan Lee *et al.* (2012) tentang keterkaitan perubahan dividen dengan perubahan laba dan perubahan harga saham pada perusahaan yang tercatat di Bursa Saham Malaysia. Peneliti menemukan perubahan dividen sangat berkaitan dengan perubahan laba kontemporer, walaupun keterkaitan tersebut melemah pada periode satu tahun ke depan dan sebagian besar tidak berhubungan dengan perubahan dengan perubahan laba lebih dari satu tahun. Selain hal tersebut, peneliti menemukan bukti lemah bahwa ukuran perubahan dividen terkait dengan profitabilitas di masa depan. Peneliti juga menemukan bahwa kenaikan dividen pada tahun-tahun awal pemulihan krisis keuangan Asia 1997 terkait dengan peningkatan pendapatan satu tahun ke depan. Mereka menyatakan bahwa stabilitas dividen mungkin terkait langsung dengan kandungan informasi pada pendapatan masa depan.
5. Penelitian Wang (2014) meneliti tentang apakah ada reaksi terhadap *return* saham berdasarkan periode *pre-crisis* dan *post-crisis*. Penelitian ini mengumpulkan data pengumuman dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek China pada tahun 2006-2012. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa

pengumuman dividen saham menunjukkan reaksi positif dan signifikan terhadap *return* saham pada saat pengumuman. Pengumuman dividen pada periode *pre-crisis* menunjukkan reaksi positif dan signifikan pada *return* saham setelah pengumuman dan menunjukkan dampak yang sebaliknya pada periode *post-crisis*.

6. Penelitian Hidayati (2014) meneliti mengenai adakah perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen dan apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman aksi korporasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap harga saham maupun rata-rata *abnormal return* selama periode penelitian yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengumuman pembagian dividen.
7. Penelitian Putra dan Sujana (2014) meneliti pada peristiwa *ex-dividend date* pada BEI pada tahun 2009-2012. Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *Wilcoxon sign-rank test*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Penelitian ini berfokus pada peristiwa *ex-dividend date*, namun ditemukan bahwa pada peristiwa *cum-dividend date* (H-1 *ex-dividend date*) terdapat reaksi investor.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Ariyanto (2016), yaitu menguji ada tidaknya *abnormal return* dan *trading volume activity* yang terjadi pada periode pengamatan 2008-2012. Sampel yang digunakan yaitu 127 saham perusahaan dalam kategori indeks LQ-45. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi *abnormal return* positif dan signifikan di sekitar tanggal peristiwa dan terdapat peningkatan *trading volume activity* yang signifikan setelah adanya pengumuman.
9. Gumanti *et al.* (2018) meneliti reaksi pasar saham Malaysia terhadap adanya kecelakaan pesawat Airasia pada tanggal 28 Desember 2014. Penelitian ini

menggunakan *event study* dan menemukan hasil bahwa *abnormal return* setelah terjadinya kecelakaan cenderung menurun, namun tidak ditemukan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

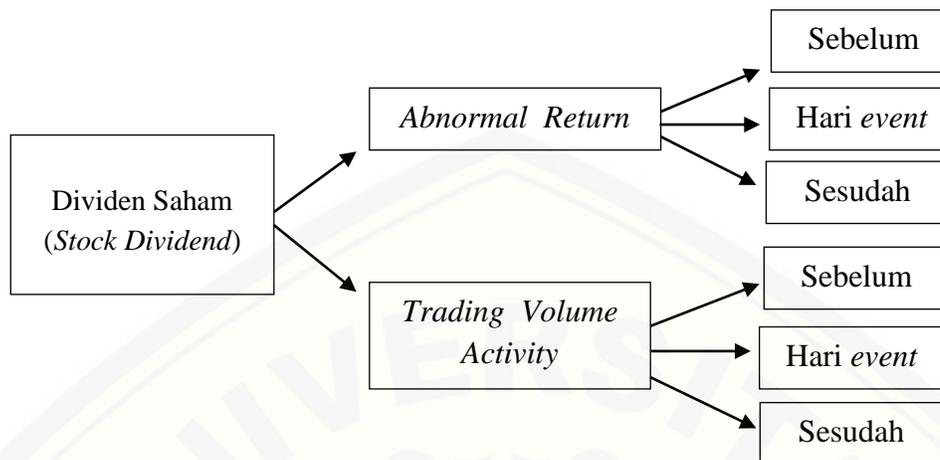
No.	Peneliti/Tahun	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Retnosari dan Gumanti (2002)	<i>Stock split</i> , <i>Abnormal return</i> dan <i>Trading</i> <i>Volume Activity</i>	Uji Beda	Terdapat perbedaan yang signifikan pada <i>return</i> saham sebelum dan sesudah <i>stock split</i> . <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return</i> mengalami penurunan pada saat krisis moneter.
2.	Pathirawasam (2009)	<i>Abnormal return</i>	Uji Beda	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
3.	Yip <i>et al</i> (2010)	Harga saham	Uji Beda	Ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen.
4.	Lee <i>et al.</i> (2012)	Perubahan laba (Malaysia)	Uji Beda	Dividen naik karena harapan laba akan naik di waktu mendatang.
5.	Wang (2014)	<i>Return</i> saham (China)	Uji Beda	Adanya perbedaan terhadap <i>return</i> saham saat periode sebelum dan sesudah krisis.
6.	Hidayati (2014)	<i>Ex-dividend date</i> (Indonesia)	Uji Beda	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> pada hari sebelum dan sesudah <i>ex-dividend</i>

date.

7.	Putra dan Sujana (2014)	<i>Abnormal return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Uji non-parametrik	Tidak terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>
8.	Ariyanto (2016)	<i>Abnormal return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Uji Beda	Terdapat <i>abnormal return</i> positif yang signifikan disekitar tanggal peristiwa dan adanya peningkatan <i>trading volume activity</i> yang signifikan.
9.	Gumati <i>et.al</i> (2018)	Tingkat reaksi pasar	Uji Beda	Tidak terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan sesudah dan sebelum peristiwa.

2.3 Kerangka Konseptual

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan rata-rata *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* saham sebelum, hari *event* dan sesudah pengumuman aksi korporasi yaitu berupa pembagian dividen saham. Kerangka konseptual dalam penelitian ini ditunjukkan dalam gambar 6.1 sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *Abnormal Return*

Pengumuman aksi korporasi terutama pembagian *stock* dividen yang diteliti dalam penelitian ini merupakan suatu informasi yang penting bagi para investor untuk melakukan analisis terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dividen saham adalah dividen yang dibagikan kepada para investor bukan berupa kas atau tunai, akan tetapi dalam bentuk lembar saham sesuai dengan kesepakatan antara emiten dan investor saat RUPS. Pengumuman *stock* dividen akan direspon dengan cepat oleh para investor dan berakibat pada perusahaan yang mengumumkan *stock* dividen akan mengalami peningkatan dalam hal pembelian saham. Investor akan beranggapan bahwa pengumuman dividen saham merupakan suatu sinyal akan keberhasilan perusahaan di masa mendatang.

Harga saham perusahaan meningkat dan investor beranggapan bahwa kenaikan ini akan terus berlanjut di masa mendatang, ditandai pula dengan meningkatnya harga saham memberikan arti bahwa pengumuman *stock* dividen memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Hal ini sesuai dengan pendapat (Hartono, 2016:620) *abnormal return* akan timbul pada

peristiwa yang memuat suatu informasi, sebaliknya *abnormal return* tidak akan timbul pada peristiwa yang tidak memuat informasi. Didukung pula oleh penelitian Pathirawasam (2009), Akbar Baig (2010), dan Wang (2014) yang menyatakan bahwa pengumuman *stock* dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return*.

H₁ : Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* yang signifikan antara sebelum, hari *event* dan sesudah pengumuman dividen saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.4.2 Pengumuman dividen saham terhadap *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk meneliti reaksi pasar terhadap peristiwa atau informasi yang ada di pasar modal. Perubahan volume perdagangan dapat diproyeksikan dengan menghitung *trading volume activity*. *Trading Volume Activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Besar kecilnya perubahan rata-rata TVA antara sebelum, hari *event* dan sesudah dividen saham merupakan ukuran besar kecilnya akibat yang ditimbulkan oleh adanya dividen saham terhadap volume perdagangan saham. Dividen saham membuat perubahan pada harga saham yaitu menjadi lebih menarik. Nilai aktual dari saham tidak berubah sedikit pun, tetapi harga saham yang lebih rendah dapat menarik investor baru untuk membeli saham tersebut. Dividen saham juga membuat pemegang saham memiliki saham lebih banyak dari yang mereka punya sebelumnya, dan jika harga naik, mereka memiliki lebih banyak *stock* untuk diperdagangkan.

H₂ : Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* yang signifikan antara sebelum, hari *event* dan sesudah pengumuman dividen saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif, dengan menggunakan metode penelitian studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Studi peristiwa (*event study*) adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar (Jogiyanto, 2015). Data yang akan digunakan dalam penelitian ini diambil secara *time series* dengan waktu yang dibutuhkan yaitu 3 hari sebelum pengumuman dividen saham, hari saat pengumuman, dan 3 hari setelah pengumuman dividen saham. Periode estimasi analisis data ditunjukkan pada gambar 3.1 berikut.



Gambar 3.1 Periode Estimasi Penelitian

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang membagikan dividen saham pada tahun 2015-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling method*, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria sebagai berikut.

1. Perusahaan publik yang mengumumkan pembagian dividen saham pada periode 2015-2019.
2. Perusahaan yang memiliki saham yang aktif diperdagangkan.
3. Data variabel yang digunakan lengkap.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berupa laporan harga saham yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 yang telah dipublikasikan dari beberapa sumber. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan harga saham dari laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari beberapa sumber, yaitu Bursa Efek Indonesia (www.idx.com), PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (www.ksei.co.id), dan Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com).

3.4 Identifikasi Variabel

Penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA). Kedua variabel tersebut akan di uji beda pengaruhnya atas adanya *event* yaitu pengumuman dividen saham (*stock dividend*). Pengumuman dividen saham adalah pembagian dividen dalam bentuk saham (*stock*) yang telah ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

3.5 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Berikut ini penjelasan mengenai variabel-variabel penelitian.

3.5.1 *AbnormallReturn*

Variabel pertama yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* yang dihitung sebagai selisih dari *actual return* terhadap *expected return*. Secara matematis dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

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

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

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham ke-i pada periode peristiwa ke-t

Menghitung *actual return* atau *return* sesungguhnya untuk mengetahui perbandingan antara harga saham hari ini dengan harga saham sebelumnya, menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

R_{it} = *Return* saham ke-i pada periode ke-t

P_{it} = harga saham ke-i pada periode ke-t

P_{it-1} = harga saham ke-i pada periode t-1

Kemudian, menghitung *Expected Return* atau *return* harapan untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Rumus perhitungan *expected return* sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i E(R_{m_t})$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *Expected Return* untuk saham ke-i pada periode ke-t

α_i = Faktoralpha

β_i = beta saham ke-i

R_{m_t} = *return market* pada periode ke-t

Return Market (RM) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{m_t} = \frac{IHSG_t}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$IHSG_t$ = indeks harga saham pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham padakhari ke t-1

3.5.2 *Trading Volume Activity*

Variabel kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Trading Volume Activity* (TVA) . Untuk menghitung volume perdagangan saham dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\sum \text{saham i yang tercatat pada tahun penelitian}}$$

Sedangkan untuk menghitung rata-rata *Trading Volume Activity* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$XTVA = \frac{\sum TVA}{n}$$

Keterangan :

$XTVA$ = rata-rata TVA pada waktu ke-t

$\sum TVA$ = jumlah TVA pada waktu ke-t

n = jumlah sampel

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan pengujian yang memberikan gambaran tentang distribusi frekuensi variabel-variabel penelitian, nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diuji dalam penelitian.

3.6.2 Uji Normalitas

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *abnormal return* sebelum, hari *event* dan sesudah pengumuman dividen saham sehingga diperlukan adanya uji

normalitas terlebih dahulu. Penelitian ini menggunakan uji statistik *Kolmogorov-smirnov* jika jumlah sampel >30 dan menggunakan uji *Shapiro-wilk* jika jumlah sampel <30 dengan menggunakan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Uji statistik ini untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak.

3.6.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan uji yang digunakan untuk membuktikan adanya hubungan antar variable dalam penelitian. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Uji Beda (*t-test*). Tujuan dari uji beda (*t-test*) adalah membandingkan rata-rata *return* mempunyai nilai yang sama ataukah tidak sama secara signifikan (Ghozali, 2011). Dalam penelitian ini uji beda menggunakan *paired sample t-test* bila pada uji normalitas data terdistribusi normal dan *Wilcoxon sign rank test* bila pada uji normalitas apabila data tidak terdistribusi normal.

1. *Paired sample t-test* (Uji beda 2 sampel berpasangan)

Paired sample t-test adalah uji t yang digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata sampel yang saling berhubungan (berpasangan). Sampel berpasangan diartikan sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda (Duwi, 2012). Uji ini bertujuan untuk menguji perbedaan rata-rata antara sampel-sampel yang berpasangan. Data yang digunakan dalam uji ini adalah data yang berdistribusi normal.

2. *Wilcoxon sign rank test*

Uji ini merupakan uji non-parametrik (data tidak berdistribusi secara normal) yang digunakan untuk menganalisis data berpasangan karena adanya 2 perlakuan yang berbeda (Pramana, 2012).

3.6.4 Langkah-langkah Penelitian

Berikut ini merupakan langkah-langkah penelitian yang akan peneliti lakukan.

- a. Hipotesis Pertama (H_{a1})

Penelitian ini menggunakan pengujian *paired sample t-test* atau *wilcoxon sign rank test* untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum, hari *event*

dan sesudah pengumuman pembagian *stock* dividen. Data yang berdistribusi normal akan menggunakan uji *paired sample t-test*, dan apabila data berdistribusi tidak normal maka akan menggunakan uji *wilcoxon sign rank test*. Pengujian hipotesis ini akan dilakukan sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis nol (H_{01})

H_0 : tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum, hari *event* dan sesudah pengumuman pembagian *stock dividend* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Menentukan hipotesis alternatif (H_1)

H_1 : terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum, hari *event* dan sesudah pengumuman pembagian *stock dividend* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi (α) yang digunakan adalah 5% untuk pengujian hipotesis pertama. Penggunaan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat (α) yang menguntungkan.

4. Menarik kesimpulan hipotesis diterima atau ditolak

Jika nilai probabilitas yang dihasilkan (*Asymp sig*) $> \alpha$ (5%), maka H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada sebelum, hari *event* dan sesudah *event*. Jika nilai probabilitas yang dihasilkan (*Asymp sig*) $< \alpha$ (5%), maka H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada sebelum, hari *event* dan sesudah *event*.

b. Hipotesis kedua (H_1)

Penelitian ini menggunakan pengujian *paired sample t-test* atau *wilcoxon sign rank test* untuk menganalisis perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum, hari *event* dan sesudah pengumuman pembagian *stock* dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang berdistribusi normal

akan menggunakan uji *paired sample t-test*, dan apabila data berdistribusi tidak normal maka akan menggunakan uji *wilcoxon sign rank test*. Pengujian hipotesis ini akan dilakukan sebagai berikut:

1. Menentukan hipotesis nol (H_0)

H_0 : tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum, hari *event* dan sesudah pengumuman pembagian *stock dividend* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Menentukan hipotesis alternatif (H_1)

H_1 : terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum, hari *event* dan sesudah pengumuman pembagian *stock dividend* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi (α) yang digunakan adalah 5% untuk pengujian hipotesis pertama. Penggunaan tingkat signifikansi didasarkan pada tingkat (α) yang menguntungkan.

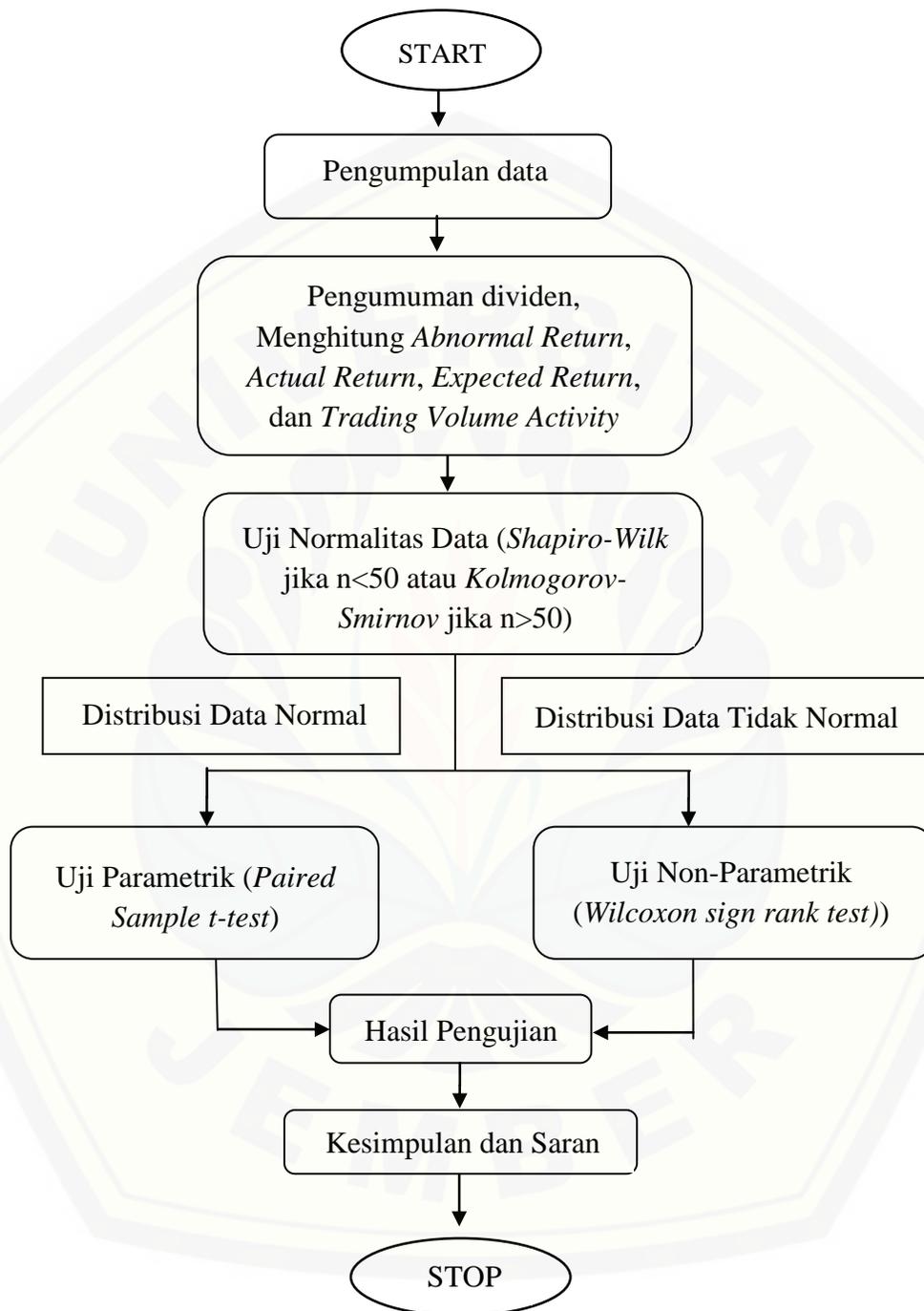
4. Menarik kesimpulan hipotesis diterima atau ditolak

Jika nilai probabilitas yang dihasilkan (*Asymp sig*) $> \alpha$ (5%), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan pada sebelum, hari *event* dan sesudah *event*. Jika nilai probabilitas yang dihasilkan (*Asymp sig*) $< \alpha$ (5%), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan pada sebelum, hari *event* dan sesudah *event*.

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Berdasarkan pada permasalahan yang telah dijelaskan, maka dapat disusun kerangka pemecahan masalah pada gambar 3.2 sedangkan penjelasan dari kerangka pemecahan masalah adalah sebagai berikut.

- a. *Start*;
- b. Tahap pertama yaitu mengumpulkan data sekunder berupa data perusahaan yang membayarkan dividen saham tahun 2015-2019;
- c. Selanjutnya adalah menghitung *abnormal return* yang diperoleh dari hasil perhitungan *actual return* dengan *expected return*, dan menghitung *trading volume activity*;
- d. Melakukan uji normalitas data jika data *abnormal return* berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis penelitian menggunakan Uji berbasis paramaterik dengan uji beda rata-rata (*two pair samples*). Sedangkan jika data berdistribusi tidak normal, maka pengujian hipotesis menggunakan uji berbasis non-parametrik dengan uji beda median (*two pair samples*);
- e. Membandingkan hasil pengujian;
- f. menyimpulkan hasil penelitian dan memberikan saran;
- g. *Stop*.



Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan tujuan penelitian, hasil analisis data, pembahasan dan tujuan penelitian untuk menganalisis perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada hari sebelum, hari *event* dan hari sesudah pengumuman dividen saham dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. *Abnormal Return* tidak berbeda pada sebelum, hari *event* dan sesudah pengumuman dividen saham. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa *event* pembagian dividen saham belum menjadi pertimbangan oleh investor untuk berinvestasi.
2. Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* pada sebelum, hari *event* dan sesudah pengumuman dividen saham. Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham tidak mengalami perubahan. Hal ini disebabkan karena investor tidak menyukai adanya pengumuman dividen saham dengan baik sebagai informasi yang cukup penting dan menguntungkan.

Kesimpulan yang dapat dijawab untuk judul penelitian ini yaitu bahwa tidak terdapat perbedaan atau tidak ada pengaruh dari adanya pengumuman *stock dividend* terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan 2015-2019.

5.2 Saran

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

1. Bagi Emiten
Emiten merupakan pihak yang menawarkan dan menjual efek pada investor. Emiten diharapkan memiliki pengelolaan yang baik pada efeknya. Ketidakpastian pada *event* pembagian dividen, membuat emiten diharapkan

lebih tanggap dan dapat mengantisipasi *event* yang lain. Sehingga emiten tidak hanya berfokus pada *event* pembagian dividen.

2. Bagi Tim Riset Broker

Bagi tim riset yang merupakan pihak yang dijadikan sumber informasi oleh investor yang akan menanamkan modal pada emiten, diharapkan penelitian ini dapat memberi gambaran akan keputusan investasi. Tidak konsistennya pengaruh dari *event* pembagian dividen diharapkan tim riset dapat mempunyai analisis yang lebih baik dalam berinvestasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan hasil bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada sebelum, hari *event* dan sesudah *event*. Data pada penelitian ini berdistribusi normal. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan.

DAFTAR PUSTAKA

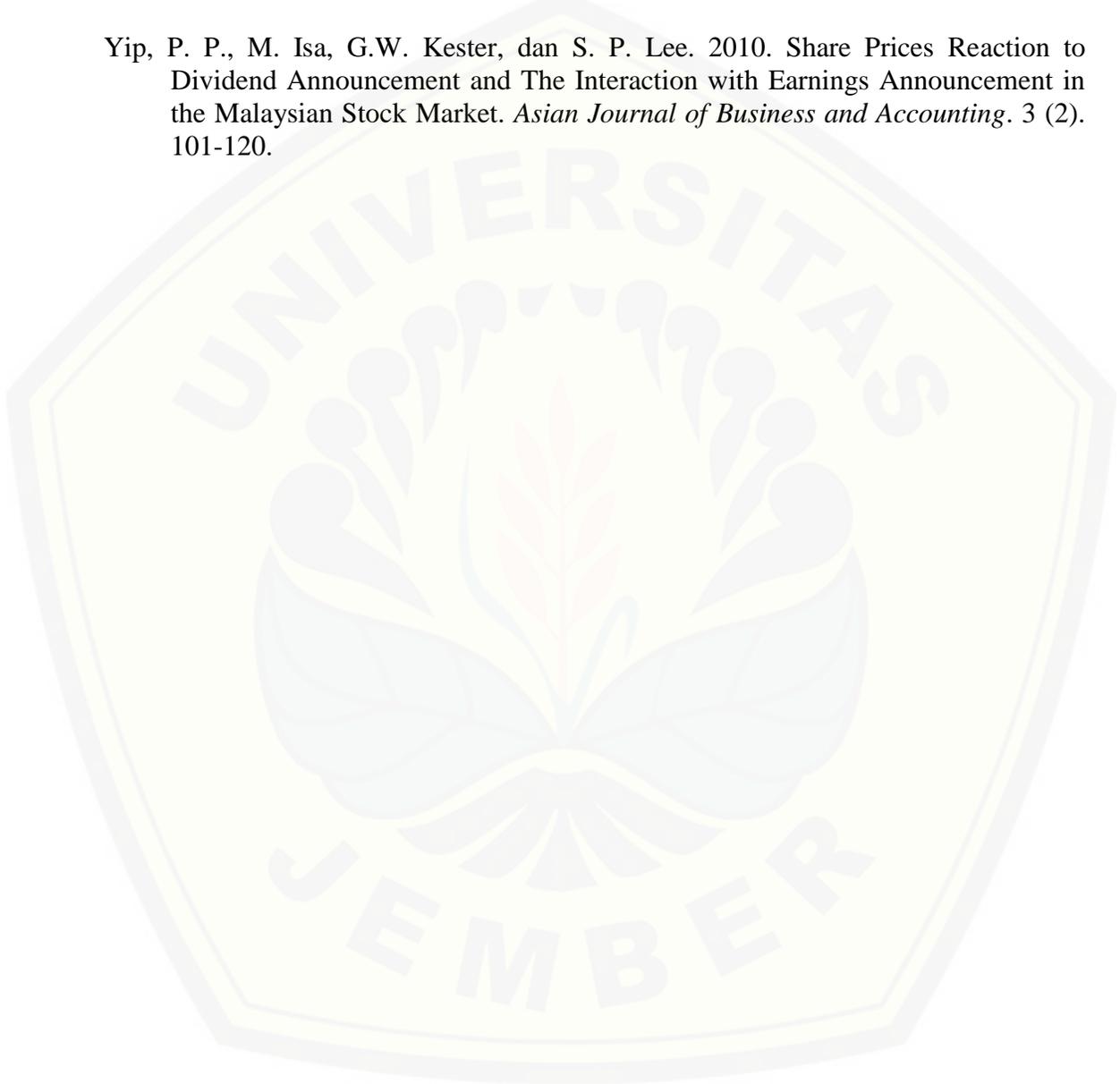
- Akbar, M., and Baig, H.,H.. 2010. Reaction of Stock Prices to Dividend Announcement and Market Efficiency in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*. Vol 15. No 1. Page. 103-125
- Ariyanto, M., 2016. Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham-saham LQ-45 pada Peristiwa Pengumuman Kebijakan Quantitative Easing Oleh Bank Sentral Amerika Serikat. *Indonesian Treasury Review: Jurnal Perbendaharaan, Keuangan Negara dan Kebijakan Publik*.
- Baker, K.H., Samir, S., Dutta, dan Gandhi, D., 2007. The Perception of Dividend by Canadian Managers : New Survey Evidence. *International Journal of Management Finance*. 3 (1) : 70-91.
- Priyatno, D., 2012. *Cara Kilat Belajar Analisis Data dengan SPSS 20*. Yogyakarta : Penerbit ANDI.
- Fahmi, Irham., 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Fakhrudin, Hendy M. 2012. *Go Public : Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta : PT. Alex Media Komputindo.
- Galih. 2010. Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah *Ex-dividend Date* (Studi Kasus pada Kelompok *Cash Dividend* Final Naik dan Turun pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006). Skripsi Program Studi Manajemen. Universitas Diponegoro.
- Gumanti, dan Utami, E,S,. 2002. Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya. *Jurnal Ekonomi Universitas Kristen Petra*.
- Gumanti, T. A., Moeljadi, dan E. S. Utami. 2018. *Metode Penelitian Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Handoko, L., 2016. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan LQ-45. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*. Vol 4. No.3: 269-276.
- Islamiyahya, H.,P,. 2013. Pengaruh Kebijakan *Stock Split* Terhadap *Abnormal Return*. Volume Perdagangan Saham dan *Bid-ask Spread* pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

- Hartono, Jogyanto,. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta : BPF E.
- Hidayati, A.,M,. 2014. Analisis Harga Saham dan Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* (Studi pada Emiten Indeks Kompas-100). *Trikonomika*, 13 (1) : 101-107.
- Husnan, S,. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Isti Fadah. 2013. *Manajemen Keuangan (Suatu Konsep Dasar)*. Mojokerto : Insani Global.
- Lee, S. P., M. Isa, dan W., L., Lim. 2012. Dividend Changes and Future Profitability : Evidence From Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*. 8 (2). 93-110.
- Nasution, Y.S.J. 2015. Hypothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal menurut Teori Fama dan Pandangan Islam). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*. 1 (1). 25-43.
- Pathirawasam, Chandrapala. 2009. The Information Content of Stock Dividend Announcement : Evidence From Sri Lanka. *Ekonomicka Revue – Central European Review of Economic Issues*. Vol. 12. Page 103-114.
- Pramana, Adi. 2012. Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham. Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro : Semarang.
- Putra dan Sujana. 2014. Analisis Reaksi pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. E- Journal Akuntansi Universitas Udayana. Vol 8. No.2: 118-136.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPF E.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi (Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan Adaptasi IFRS)*. Jakarta : Erlangga.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta : UPP STIM.

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995.

Wang, Chiu-Ping. 2014. The Effect of Dividend Announcement : Evidence from the Emerging Market. *European Financial Management Journal*.

Yip, P. P., M. Isa, G.W. Kester, dan S. P. Lee. 2010. Share Prices Reaction to Dividend Announcement and The Interaction with Earnings Announcement in the Malaysian Stock Market. *Asian Journal of Business and Accounting*. 3 (2). 101-120.





LAMPIRAN

Lampiran 1

**DAFTAR SAMPEL PERUSAHAAN YANG MENGUMUMKAN DIVIDEN
SAHAM PERIODE 2015-2019**

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tanggal Cum Date
1	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	CMNP	20-Feb-15
2	Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA	15-Jul-15
3	Metrodata Electronics Tbk	MTDL	29-Jun-15
4	Metropolita Land Tbk	MTLA	25-Agu-15
5	Ciputra Development Tbk	CTRA	29-Sep-15
6	Metrodata Electronics Tbk	MTDL	01-Jul-16
7	Ciputra Development Tbk	CTRA	12-Jul-16
8	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	CMNP	10-Jan-17
9	Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA	21-Jun-17
10	Metrodata Electronics Tbk	MTDL	07-Jul-17
11	Intanwijaya Internasional Tbk	INCI	30-Mei-18
12	Asuransi Ramayana Tbk	ASRM	23-Sep-19

Lampiran 2

DATA HARGA SAHAM

No.	Perusahaan	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	Tanggal
1	CMNP	2032,36	2029,09	2042,18	2068,36	2091,27	2192,73	2209,09	2209,09	20-Feb-15
2	KIJA	257,97	272,85	279,80	278,80	278,80	273,84	272,85	269,88	15-Jul-15
3	MTDL	635,73	635,73	631,16	631,16	640,31	658,60	658,60	658,60	29-Jun-15
4	MTLA	315	315	303	320	315	305	292	291	25-agt-15
5	CTRA	791,46	781,63	811,12	791,46	806,21	810	844,78	819,94	29-Sep-15
6	MTDL	682,12	677,42	677,42	677,42	696,24	711,29	691,94	691,94	01-Jul-16
7	CTRA	1451,04	1441,1	1411,29	1451,04	1441,1	1465	1500	1450	12-Jul-16
8	CMNP	1677,27	1636,36	1636,36	1620	1628,18	1580	1570	1520	10-Jan-17
9	KIJA	321,47	317,50	319,48	321,47	321,47	326	326	326	21-Jun-17
10	MTDL	624,19	609,68	609,68	614,52	604,84	604,84	620	620	07-Jul-17
11	INCI	536,8	541,07	541,07	541,07	528,28	535,39	535,39	558,46	30-May-18
12	ASRM	1614,74	1657,05	1657,05	1586,54	1621,8	1730,77	1692,31	1615,38	23-Sep-19

Lampiran 3

ACTUAL RETURN SAHAM

No.	Perusahaan	-3	-2	-1	0	1	2	3
1	CMNP	0,0016	-0,0064	-0,0127	-0,0110	-0,0463	-0,0463	0,0000
2	KIJA	-0,0545	-0,0248	0,0036	0,0000	0,0181	0,0181	0,0110
3	MTDL	0,0000	0,0072	0,0000	-0,0143	-0,0278	-0,0278	0,0000
4	MTLA	0,0000	0,0396	-0,0531	0,0159	0,0328	0,0328	0,0034
5	CTRA	0,0126	-0,0364	0,0248	-0,0183	-0,0047	-0,0047	0,0303
6	MTDL	0,0069	0,0000	0,0000	-0,0270	-0,0212	-0,0212	0,0000
7	CTRA	0,0069	0,0211	-0,0274	0,0069	-0,0163	-0,0163	0,0345
8	CMNP	0,0250	0,0000	0,0101	-0,0050	0,0305	0,0305	0,0329
9	KIJA	0,0125	-0,0062	-0,0062	0,0000	-0,0139	-0,0139	0,0000
10	MTDL	0,0238	0,0000	-0,0079	0,0160	0,0000	0,0000	0,0000
11	INCI	-0,0079	0,0000	0,0000	0,0242	-0,0133	-0,0133	-0,0413
12	ASRM	-0,0255	0,0000	0,0444	-0,0217	-0,0630	-0,0630	0,0476

Lampiran 4

DATA IHSG

No.	Perusahaan	Tanggal Pembagian	IHSG						
			t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
1	CMNP	20-Feb-15	5337,5	5390,45	5390,45	5400,1	5400,1	5400,1	5403,28
2	KIJA	15-Jul-15	4859,03	4893,92	4901,81	4869,85	4869,85	4869,85	4869,85
3	MTDL	29-Jun-15	4923,01	4923,01	4923,01	4882,58	4910,66	4904,06	4944,78
4	MTLA	25-agt-15	4335,95	4335,95	4163,73	4228,5	4237,73	4430,63	4446,2
5	CTRA	29-Sep-15	4209,44	4209,44	4120,5	4178,41	4223,91	4254,88	4207,8
6	MTDL	01-Jul-16	4882,17	4980,1	5016,65	4971,58	4971,58	4971,58	4971,58
7	CTRA	12-Jul-16	4971,58	4971,58	5069,02	5099,53	5133,93	5083,54	5110,18
8	CMNP	10-Jan-17	5347,02	5437,02	5316,36	5309,92	5301,24	5292,75	5272,98
9	KIJA	21-Jun-17	5723,64	5741,91	5791,9	5818,55	5829,71	5829,71	5829,71
10	MTDL	07-Jul-17	5865,36	5825,05	5849,57	5814,79	5814,79	5814,79	5771,51
11	INCI	30-May-18	5716,81	6068,32	6068,32	6011,06	5983,59	5983,59	5983,59
12	ASRM	23-Sep-19	6231,47	6231,47	6231,47	6206,2	6137,61	6146,4	6230,33

Lampiran 5

Return Market

No.	RM (t-3)	RM (t-2)	RM (t-1)	RM (t 0)	RM (t+1)	RM (t+2)	RM (t+3)
1	-0,0098	0,0000	-0,0018	0,0018	0,0000	0,0000	0,0006
2	-0,0071	-0,0016	0,0066	-0,0065	0,0000	0,0000	0,0000
3	0,0000	0,0000	0,0083	-0,0082	0,0058	-0,0013	0,0083
4	0,0000	0,0414	-0,0153	0,0156	0,0022	0,0455	0,0035
5	0,0000	0,0216	-0,0139	0,0141	0,0109	0,0073	-0,0111
6	-0,0197	-0,0073	0,0091	-0,0090	0,0000	0,0000	0,0000
7	0,0000	-0,0192	-0,0060	0,0060	0,0067	-0,0098	0,0052
8	-0,0166	0,0227	0,0012	-0,0012	-0,0016	-0,0016	-0,0037
9	-0,0032	-0,0086	-0,0046	0,0046	0,0019	0,0000	0,0000
10	0,0069	-0,0042	0,0060	-0,0059	0,0000	0,0000	-0,0074
11	-0,0579	0,0000	0,0095	-0,0094	-0,0046	0,0000	0,0000
12	0,0000	0,0000	0,0041	-0,0041	-0,0111	0,0014	0,0137

Lampiran 6

Expected Return

No.	Perusahaan	t-3	t-2	t-1	t 0	t+1	t+2	t+3
1	CMNP	-0,0058	-0,0023	-0,0029	-0,0017	-0,0023	-0,0023	-0,0021
2	KIJA	-0,0048	-0,0029	-0,0023	-0,0046	-0,0023	-0,0023	-0,0023
3	MTDL	-0,0023	-0,0023	0,0006	-0,0052	-0,0003	-0,0028	0,0006
4	MTLA	-0,0023	0,0122	-0,0077	0,0032	-0,0015	0,0137	-0,0011
5	CTRA	-0,0023	0,0053	-0,0072	0,0026	0,0015	0,0003	-0,0062
6	MTDL	-0,0092	-0,0049	0,0009	-0,0055	-0,0023	-0,0023	-0,0023
7	CTRA	-0,0023	-0,0091	-0,0044	-0,0002	0,0001	-0,0058	-0,0005
8	CMNP	-0,0081	0,0057	-0,0019	-0,0027	-0,0029	-0,0029	-0,0036
9	KIJA	-0,0034	-0,0053	-0,0039	-0,0007	-0,0016	-0,0023	-0,0023
10	MTDL	0,0001	-0,0038	-0,0002	-0,0044	-0,0023	-0,0023	-0,0049
11	INCI	-0,0227	-0,0023	0,0010	-0,0056	-0,0039	-0,0023	-0,0023
12	ASRM	-0,0023	-0,0023	-0,0009	-0,0037	-0,0062	-0,0018	0,0025

Lampiran 7

Abnormal Return

No.	Perusahaan	t-3	t-2	t-1	t 0	t+1	t+2	t+3
1	CMNP	0,0074	-0,0041	-0,0097	-0,0093	-0,0440	-0,0440	0,0021
2	KIJA	-0,0497	-0,0220	0,0059	0,0046	0,0204	0,0204	0,0133
3	MTDL	0,0023	0,0096	-0,0006	-0,0091	-0,0275	-0,0250	-0,0006
4	MTLA	0,0023	0,0274	-0,0454	0,0127	0,0343	0,0191	0,0045
5	CTRA	0,0149	-0,0416	0,0320	-0,0209	-0,0062	-0,0049	0,0365
6	MTDL	0,0162	0,0049	-0,0009	-0,0216	-0,0188	-0,0188	0,0023
7	CTRA	0,0092	0,0302	-0,0230	0,0071	-0,0164	-0,0106	0,0350
8	CMNP	0,0331	-0,0057	0,0120	-0,0023	0,0334	0,0334	0,0365
9	KIJA	0,0159	-0,0009	-0,0023	0,0007	-0,0123	-0,0116	0,0023
10	MTDL	0,0237	0,0038	-0,0077	0,0204	0,0023	0,0023	0,0049
11	INCI	0,0148	0,0023	-0,0010	0,0298	-0,0094	-0,0110	-0,0390
12	ASRM	-0,0232	0,0023	0,0453	-0,0180	-0,0568	-0,0612	0,0451

Lampiran 8

Average Abnormal Return

No.	Perusahaan	t-3	t-2	t-1	t 0	t+1	t+2	t+3
1	CMNP	0,0006	-0,0003	-0,0008	-0,0008	-0,0037	-0,0037	0,0002
2	KIJA	-0,0041	-0,0018	0,0005	0,0004	0,0017	0,0017	0,0011
3	MTDL	0,0002	0,0008	0,0000	-0,0008	-0,0023	-0,0021	-0,0001
4	MTLA	0,0002	0,0023	-0,0038	0,0011	0,0029	0,0016	0,0004
5	CTRA	0,0012	-0,0035	0,0027	-0,0017	-0,0005	-0,0004	0,0030
6	MTDL	0,0013	0,0004	-0,0001	-0,0018	-0,0016	-0,0016	0,0002
7	CTRA	0,0008	0,0025	-0,0019	0,0006	-0,0014	-0,0009	0,0029
8	CMNP	0,0028	-0,0005	0,0010	-0,0002	0,0028	0,0028	0,0030
9	KIJA	0,0013	-0,0001	-0,0002	0,0001	-0,0010	-0,0010	0,0002
10	MTDL	0,0020	0,0003	-0,0006	0,0017	0,0002	0,0002	0,0004
11	INCI	0,0012	0,0002	-0,0001	0,0025	-0,0008	-0,0009	-0,0032
12	ASRM	-0,0019	0,0002	0,0038	-0,0015	-0,0047	-0,0051	0,0038

Lampiran 9

Data Volume Activity

Trading Volume Activity (Jumlah yang diperdagangkan)									
No.	Perusahaan	t-3	t-2	t-1	t 0	t+1	t+2	t+3	Tanggal
1	CMNP	98.694	126.805	126.805	86.777	86.777	86.777	265.466	20-Feb-15
2	KIJA	72.613.161	20.270.382	17.554.562	5.697.114	5.697.114	5.697.114	5.697.114	15-Jul-15
3	MTDL	50.506	50.506	50.506	627.510	469.676	131.581	1170098	29-Jun-15
4	MTLA	2.400	24.000	900	7.200	6.900	71.500	200.300	25-agt-15
5	CTRA	13.500.510	13.500.511	13.472.131	13.310.411	8.509.909	10.705.881	12.427.745	29-Sep-15
6	MTDL	72061	19556	21257	31566	31566	31566	31566	01-Jul-16
7	CTRA	16.522.669	16.522.670	20.995.510	25.087.112	15.417.100	56.709.000	26.422.600	12-Jul-16
8	CMNP	280.622	280.622	485.222	654.377	355.500	142.800	76.700	10-Jan-17
9	KIJA	47.825.383	2.465.564	2.970.913	6.129.391	11.056.400	11.056.401	11.056.402	21-Jun-17
10	MTDL	204.289	113.459	36.579	62.516	62.516	62.516	62.516	07-Jul-17
11	INCI	69.125	106.094	106.094	75.932	94.033	94.033	94.033	30-May-18
12	ASRM	25.101	25.101	25.101	17.585	11.180	14.170	6.500	23-Sep-19

Lampiran 10

Jumlah Saham Yang Beredar

No	Kode	t-3	t-2	t-1	t 0	t+1	t+2	t+3	cumdate
1	CMNP	2,200,000	2,200,000	2,200,000	2,200,000	2,200,000	2,200,000	2,200,000	20-Feb-15
2	KIJA	20,235,279	20,235,279	20,235,279	20,235,279	20,235,279	20,235,279	20,235,279	15-Jul-15
3	MTDL	2,246,000	2,246,000	2,246,000	2,246,000	2,246,000	2,246,000	2,246,000	29-Jun-15
4	MTLA	7,579,333	7,579,333	7,579,333	7,579,333	7,579,333	7,579,333	7,579,333	25agt15
5	CTRA	15,165,815	15,165,815	15,165,815	15,165,815	15,165,815	15,165,815	15,165,815	29-Sep-15
6	MTDL	2,310,169	2,310,169	2,310,169	2,310,169	2,310,169	2,310,169	2,310,169	1-Jul-16
7	CTRA	15,330,659	15,330,659	15,330,659	15,330,659	15,330,659	15,330,659	15,330,659	12-Jul-16
8	CMNP	2,750,000	2,750,000	2,750,000	2,750,000	2,750,000	2,750,000	2,750,000	10-Jan-17
9	KIJA	20,662,178	20,662,178	20,662,178	20,662,178	20,662,178	20,662,178	20,662,178	21-Jun-17
10	MTDL	2,376,172	2,376,172	2,376,172	2,376,172	2,376,172	2,376,172	2,376,172	7-Jul-17
11	INCI	181,035	181,035	181,035	181,035	181,035	181,035	181,035	30-May-18
12	ASRM	214,559	214,559	214,559	214,559	214,559	214,559	214,559	23-Sep-19

Lampiran 11

Trading Volume Activity

no	Kode	t-3	t-2	t-1	t 0	t+1	t+2	t+3
1	CMNP	0.044861	0.057639	0.057639	0.039444	0.039444	0.039444	0.120666
2	KIJA	3.588444	1.001735	0.867523	0.281544	0.281544	0.281544	0.281544
3	MTDL	0.022487	0.022487	0.022487	0.279390	0.209117	0.058585	0.520970
4	MTLA	0.000317	0.003167	0.000119	0.000950	0.000910	0.009434	0.026427
5	CTRA	0.890194	0.890194	0.888322	0.877659	0.561124	0.705922	0.819458
6	MTDL	0.031193	0.008465	0.009201	0.013664	0.013664	0.013664	0.013664
7	CTRA	1.077753	1.077753	1.369511	1.636401	1.005638	3.699058	1.723514
8	CMNP	0.102044	0.102044	0.176444	0.237955	0.129273	0.051927	0.027891
9	KIJA	2.314634	0.119327	0.143785	0.296648	0.535103	0.535103	0.535103
10	MTDL	0.085974	0.047749	0.015394	0.026310	0.026310	0.026310	0.026310
11	INCI	0.381832	0.586041	0.586041	0.419433	0.519419	0.519419	0.519419
12	ASRM	0.116989	0.116989	0.116989	0.081959	0.052107	0.066042	0.030295

Lampiran 12

Rata-rata *Trading Volume Activity*

no	Kode	t-3	t-2	t-1	t 0	t+1	t+2	t+3
1	CMNP	0.003738	0.004803	0.004803	0.003287	0.003287	0.003287	0.010056
2	KIJA	0.299037	0.083478	0.072294	0.023462	0.023462	0.023462	0.023462
3	MTDL	0.001874	0.001874	0.001874	0.023283	0.017426	0.004882	0.043414
4	MTLA	0.000026	0.000264	0.000010	0.000079	0.000076	0.000786	0.002202
5	CTRA	0.074183	0.074183	0.074027	0.073138	0.046760	0.058827	0.068288
6	MTDL	0.002599	0.000705	0.000767	0.001139	0.001139	0.001139	0.001139
7	CTRA	0.089813	0.089813	0.114126	0.136367	0.083803	0.308255	0.143626
8	CMNP	0.008504	0.008504	0.014704	0.019830	0.010773	0.004327	0.002324
9	KIJA	0.192886	0.009944	0.011982	0.024721	0.044592	0.044592	0.044592
10	MTDL	0.007164	0.003979	0.001283	0.002192	0.002192	0.002192	0.002192
11	INCI	0.031819	0.048837	0.048837	0.034953	0.043285	0.043285	0.043285
12	ASRM	0.009749	0.009749	0.009749	0.006830	0.004342	0.005504	0.002525

Lampiran 13

HASIL UJI DESKRPTIF**1. Descriptive Statistics Average Abnormal Return**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR t-3	12	-.00414	.00276	.0004642	.00184674
AAR t-2	12	-.00347	.00252	.0000430	.00160156
AAR t-1	12	-.00379	.00378	.0000323	.00194767
AAR t 0	12	-.00180	.00249	-.0000402	.00136200
AAR t+1	12	-.00473	.00286	-.0006999	.00234065
AAR t+2	12	-.00510	.00278	-.0007763	.00223342
AAR t+3	12	-.00325	.00376	.0009929	.00194286
Valid N (listwise)	12				

2. Descriptive Statistics Average Trading Volume Activity

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVA_t-3	12	,00003	,29904	,0601161	,09442921
ATVA_t-2	12	,00026	,08981	,0280110	,03544114
ATVA_t-1	12	,00001	,11413	,0295379	,03829299
ATVA_t 0	12	,00008	,13637	,0291066	,03949783
ATVA_t+1	12	,00008	,08380	,0234281	,02609591
ATVA_t+2	12	,00079	,30825	,0417115	,08639568
ATVA_t+3	12	,00114	,14363	,0322587	,04180619
Valid N (listwise)	12				

Lampiran 14

HASIL UJI NORMALITAS**1. Tests of Normality Average Abnormal Return**

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR_t-3	,193	12	,200*	,935	12	,440
AAR_t-2	,207	12	,164	,920	12	,289
AAR_t-1	,184	12	,200*	,946	12	,574
AAR_t 0	,117	12	,200*	,958	12	,749
AAR_t+1	,135	12	,200*	,959	12	,766
AAR_t+2	,133	12	,200*	,969	12	,896
AAR_t+3	,212	12	,142	,884	12	,098

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

2. Tests of Normality Average Trading Volume Activity

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ATVA_t-3	,219	12	,117	,905	12	,184
ATVA_t-2	,219	12	,117	,905	12	,184
ATVA_t-1	,212	12	,143	,895	12	,136
ATVA_t 0	,178	12	,200*	,919	12	,277
ATVA_t+1	,171	12	,200*	,939	12	,488
ATVA_t+2	,250	12	,036	,871	12	,066
ATVA_t+3	,224	12	,098	,874	12	,073

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Lampiran 15

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR_t-3	.0004642	12	.00184674	.00053311
	AAR_t+1	-.0006999	12	.00234065	.00067569
Pair 2	AAR_t-3	.0004642	12	.00184674	.00053311
	AAR_t+2	-.0007763	12	.00223342	.00064473
Pair 3	AAR_t-3	.0004642	12	.00184674	.00053311
	AAR_t+3	.0009929	12	.00194286	.00056086
Pair 4	AAR_t-2	.0000430	12	.00160156	.00046233
	AAR_t+1	-.0006999	12	.00234065	.00067569
Pair 5	AAR_t-2	.0000430	12	.00160156	.00046233
	AAR_t+2	-.0007763	12	.00223342	.00064473
Pair 6	AAR_t-2	.0000430	12	.00160156	.00046233
	AAR_t+3	.0009929	12	.00194286	.00056086
Pair 7	AAR_t-1	.0000323	12	.00194767	.00056224
	AAR_t+1	-.0006999	12	.00234065	.00067569
Pair 8	AAR_t-1	.0000323	12	.00194767	.00056224
	AAR_t+2	-.0007763	12	.00223342	.00064473
Pair 9	AAR_t-1	.0000323	12	.00194767	.00056224
	AAR_t+3	.0009929	12	.00194286	.00056086
Pair 10	AAR_t-3	.0004642	12	.00184674	.00053311
	AAR_t 0	-.0000402	12	.00136200	.00039318
Pair 11	AAR_t-2	.0000430	12	.00160156	.00046233
	AAR_t 0	-.0000402	12	.00136200	.00039318
Pair 12	AAR_t-1	.0000323	12	.00194767	.00056224
	AAR_t 0	-.0000402	12	.00136200	.00039318
Pair 13	AAR_t+1	-.0006999	12	.00234065	.00067569
	AAR_t 0	-.0000402	12	.00136200	.00039318
Pair 14	AAR_t+2	-.0007763	12	.00223342	.00064473
	AAR_t 0	-.0000402	12	.00136200	.00039318
Pair 15	AAR_t+3	.0009929	12	.00194286	.00056086
	AAR_t 0	-.0000402	12	.00136200	.00039318

HASIL UJI PAIRED SAMPLE T-TEST ABNORMAL RETURN

		Paired Samples Test							
		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference		t	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper			
Pair 1	AAR_t-3 - AAR_t+1	.00116409	.00279906	.00080802	-.00061434	.00294253	1.441	11	.178
Pair 2	AAR_t-3 - AAR_t+2	.00124047	.00266480	.00076926	-.00045266	.00293360	1.613	11	.135
Pair 3	AAR_t-3 - AAR_t+3	-.00052879	.00286106	.00082592	-.00234662	.00128904	-.640	11	.535
Pair 4	AAR_t-2 - AAR_t+1	.00074295	.00287810	.00083084	-.00108571	.00257161	.894	11	.390
Pair 5	AAR_t-2 - AAR_t+2	.00081933	.00285381	.00082382	-.00099390	.00263255	.995	11	.341
Pair 6	AAR_t-2 - AAR_t+3	-.00094993	.00273100	.00078837	-.00268513	.00078526	-1.205	11	.254
Pair 7	AAR_t-1 - AAR_t+1	.00073228	.00359898	.00103894	-.00155440	.00301897	.705	11	.496
Pair 8	AAR_t-1 - AAR_t+2	.00080866	.00345751	.00099810	-.00138814	.00300546	.810	11	.435
Pair 9	AAR_t-1 - AAR_t+3	-.00096060	.00205720	.00059386	-.00226769	.00034648	-1.618	11	.134
Pair 10	AAR_t-3 - AAR_t 0	.00050434	.00217423	.00062765	-.00087710	.00188578	.804	11	.439
Pair 11	AAR_t-2 - AAR_t 0	.00008320	.00166754	.00048138	-.00097631	.00114270	.173	11	.866
Pair 12	AAR_t-1 - AAR_t 0	.00007253	.00292432	.00084418	-.00178550	.00193055	.086	11	.933
Pair 13	AAR_t+1 - AAR_t 0	-.00065976	.00211535	.00061065	-.00200379	.00068427	-1.080	11	.303
Pair 14	AAR_t+2 - AAR_t 0	-.00073613	.00205064	.00059197	-.00203905	.00056679	-1.244	11	.240
Pair 15	AAR_t+3 - AAR_t 0	.00103313	.00293194	.00084638	-.00082974	.00289600	1.221	11	.248

Lampiran 16

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ATVA_t-3	.0601161	12	.09442921	.02725937
	ATVA_t+1	.0234281	12	.02609591	.00753324
Pair 2	ATVA_t-3	.0601161	12	.09442921	.02725937
	ATVA_t+2	.0417115	12	.08639568	.02494029
Pair 3	ATVA_t-3	.0601161	12	.09442921	.02725937
	ATVA_t+3	.0322587	12	.04180619	.01206841
Pair 4	ATVA_t-2	.0280110	12	.03544114	.01023097
	ATVA_t+1	.0234281	12	.02609591	.00753324
Pair 5	ATVA_t-2	.0280110	12	.03544114	.01023097
	ATVA_t+2	.0417115	12	.08639568	.02494029
Pair 6	ATVA_t-2	.0280110	12	.03544114	.01023097
	ATVA_t+3	.0322587	12	.04180619	.01206841
Pair 7	ATVA_t-1	.0295379	12	.03829299	.01105423
	ATVA_t+1	.0234281	12	.02609591	.00753324
Pair 8	ATVA_t-1	.0295379	12	.03829299	.01105423
	ATVA_t+2	.0417115	12	.08639568	.02494029
Pair 9	ATVA_t-1	.0295379	12	.03829299	.01105423
	ATVA_t+3	.0322587	12	.04180619	.01206841
Pair 10	ATVA_t-3	.0601161	12	.09442921	.02725937
	ATVA_t 0	.0291066	12	.03949783	.01140204
Pair 11	ATVA_t-2	.0280110	12	.03544114	.01023097
	ATVA_t 0	.0291066	12	.03949783	.01140204
Pair 12	ATVA_t-1	.0295379	12	.03829299	.01105423
	ATVA_t 0	.0291066	12	.03949783	.01140204
Pair 13	ATVA_t+1	.0234281	12	.02609591	.00753324
	ATVA_t 0	.0291066	12	.03949783	.01140204
Pair 14	ATVA_t+2	.0417115	12	.08639568	.02494029
	ATVA_t 0	.0291066	12	.03949783	.01140204
Pair 15	ATVA_t+3	.0322587	12	.04180619	.01206841
	ATVA_t 0	.0291066	12	.03949783	.01140204

HASIL UJI PAIRED SAMPLE T-TEST TRADING VOLUME ACTIVITY

		Paired Samples Test							
		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	ATVA_t-3 - ATVA_t+1	.03668798	.08686644	.02507618	-.01850432	.09188028	1.463	11	.171
Pair 2	ATVA_t-3 - ATVA_t+2	.01840466	.11362792	.03280156	-.05379108	.09060039	.561	11	.586
Pair 3	ATVA_t-3 - ATVA_t+3	.02785738	.09222991	.02662448	-.03074271	.08645746	1.046	11	.318
Pair 4	ATVA_t-2 - ATVA_t+1	.00458289	.02266608	.00654313	-.00981845	.01898423	.700	11	.498
Pair 5	ATVA_t-2 - ATVA_t+2	-.01370043	.06781258	.01957581	-.05678649	.02938563	-.700	11	.499
Pair 6	ATVA_t-2 - ATVA_t+3	-.00424771	.02922953	.00843784	-.02281926	.01432385	-.503	11	.625
Pair 7	ATVA_t-1 - ATVA_t+1	.00610974	.02128500	.00614445	-.00741410	.01963359	.994	11	.341
Pair 8	ATVA_t-1 - ATVA_t+2	-.01217358	.06011813	.01735461	-.05037082	.02602366	-.701	11	.498
Pair 9	ATVA_t-1 - ATVA_t+3	-.00272086	.02385086	.00688515	-.01787498	.01243326	-.395	11	.700
Pair 10	ATVA_t-3 - ATVA_t 0	.03100948	.09316776	.02689522	-.02818649	.09020545	1.153	11	.273
Pair 11	ATVA_t-2 - ATVA_t 0	-.00109560	.02480438	.00716041	-.01685555	.01466435	-.153	11	.881
Pair 12	ATVA_t-1 - ATVA_t 0	.00043125	.01841237	.00531519	-.01126741	.01212991	.081	11	.937
Pair 13	ATVA_t+1 - ATVA_t 0	-.00567849	.01823728	.00526465	-.01726591	.00590892	-1.079	11	.304
Pair 14	ATVA_t+2 - ATVA_t 0	.01260483	.05124735	.01479383	-.01995618	.04516584	.852	11	.412
Pair 15	ATVA_t+3 - ATVA_t 0	.00315211	.01045276	.00301745	-.00348926	.00979348	1.045	11	.319