

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

1.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka berupa teori-teori yang berhubungan dengan masalah masalah yang dihadapi. Permasalahan yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah dengan melihat reaksi pasar dari perbedaan *average abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa deviden tunai. Pada kajian pustaka ini dimulai dari pengertian secara umum sampai pada pengertian yang fokus terhadap permasalahan yang akan diteliti.

1.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat kegiatan yang terorganisir dimana berbagai jenis-jenis sekuritas diperdagangkan, dimana tempat bertemunya pihak investor dan perusahaan. Pasar modal sendiri sama dengan pasar lain pada umumnya sesuai namanya adalah tempat berlangsung nya jual beli. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah objek yang diperjual belikan. “Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka.

Menurut Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia 1548 / kmk / 1990 tentang Peraturan Pasar Modal, secara umum pengertian pasar modal adalah: “sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank umum dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, dan Semua surat-surat berharga yang beredar”. Pasar modal merupakan tempat dimana semua pihak, terutama perusahaan, menjual saham (stock) dan obligasi (bond), dengan tujuan menggunakan hasil penjualan tersebut untuk menambah dana atau menambah modal suatu perusahaan.

Menurut definisi Husnan (2015: 3), pasar modal adalah sebagai berikut:

“Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk instrumen keuangan (atau surat berharga) jangka panjang yang dapat diperdagangkan, baik dalam bentuk hutang atau modal sendiri, yang dikeluarkan oleh pemerintah, masyarakat, pihak berwenang, dan perusahaan swasta ”.

Sedangkan menurut Sunariyah(2011:5).Pasar modal adalah sebagai berikut:

“ Pasar modal adalah tempat ditemukannya antara penawaran dan permintaan surat-surat berharga. Di tempat ini pelaku pasar yang memiliki dana, baik perseorangan maupun badan usaha akan melakukan investasi pada surat berharga yang diterbitkan oleh emiten tersebut.”

Pasar modal merupakan salah satu elemen dan tolak ukur penting bagi pembangunan ekonomi suatu negara. Setiap negara pasti memiliki pasar modal kecuali negara yang masih terbelakang dan perlu perbaikan tata kelola.

Menurut Sunariyah(2003: 7) Peran pasar modal dalam suatu negara dapat dilihat dari lima aspek yaitu:

- 1) Sebagai alat perdagangan antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham dan surat berharga. Pasar modal memberikan kemudahan bertransaksi, sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa harus bertatap muka.
- 2) Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menentukan hasil yang diharapkan. Pasar modal telah menciptakan peluang bagi

- perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan pemegang saham, kebijakan deviden, dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- 3) Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham atau sekuritas lainnya.
 - 4) Pasar modal telah membuka peluang bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam pembangunan ekonomi.
 - 5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi sekuritas. Pasar modal menyediakan kebutuhan informasi yang lengkap bagi investor.
 - 6) Dari beberapa penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah bertemunya pihak yang membutuhkan dan pihak yang memiliki kelebihan dana untuk dipergunakan dalam jangka panjang, melalui perdagangan saham dan obligasi.

2.1.1.2 Manfaat Pasar Modal

Menurut Husnan (2009: 4) Tujuan dan manfaat pasar modal ada tiga sudut pandang yaitu “Sudut pandang negara, sudut pandang emiten dan sudut pandang masyarakat”

- a. Sudut Pandang Negara.
Berdasarkan sudut pandang negara, pasar modal yang dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara tanpa harus memiliki sendiri, negara memiliki kekuatan dan untuk mengatur ekonominya Negara tidak perlu membiayai pembangunan ekonominya dengan cara meminjam dana dari pihak asing, sepanjang pasar modal dapat difungsikan dengan baik. Pinjaman yang diperoleh dari pihak asing hanya akan selalu malas APBN, yang akhirnya dibebankan kepada rakyat melalui pajak.
- b. Sudut Pandang Emiten.
Bagi emiten, kehadiran pasar modal merupakan sarana untuk mencari modal tambahan. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan. Bagi perusahaan, dalam menghadapi persaingan yang semakin tajam di era globalisasi ini, meningkatkan modal sendiri lebih baik daripada meningkatkan modal kredit. Pasar modal juga merupakan sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan.
- c. Sudut Pandang Masyarakat.
Masyarakat memiliki sarana baru untuk uangnya dengan adanya pasar modal. Investasi yang di himpun dari masyarakat.

Sedangkan Manfaat pasar modal menurut Tjiptono (2006), diantaranya:

- a. Sebagai alokasi sumber dana secara optimal
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor dan memungkinkan upaya diversifikasi
- c. Menyediakan indikator utama bagi tren perekonomian negara.
- d. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko dapat diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan diservikasi investasi.

1.1.2 Efisiensi Pasar

1. Pengertian Efisiensi Pasar

Pasar disebut efisien jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar yang seperti ini disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2017:605).

Menurut Tandelilin, (2010:56) pasar yang efisien adalah:

“pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Jika suatu saat di pasar modal suatu saham bereaksi atas sesuatu hal yang tidak termasuk dalam konsep yang ada dalam pasar efisien, maka hal tersebut dapat disebut sebagai anomali atau gangguan.”

Teori pasar modal efisien yang dijelaskan Harjito dan Martono (2014:09-10) mengacu secara informasional dengan menjelaskan teori pasar modal efisien sebagai berikut:

“bahwa harga-harga sekuritas yang ada di pasar modal mencerminkan informasi relevan yang mempengaruhi harga sekuritas tersebut.”

Pasar modal yang efisien memiliki beberapa karakteristik antara lain sebagai berikut:

- 1) Tidak terdapatnya biaya transaksi meliputi biaya transaksi pembelian maupun pada biaya transaksi penjualan.
- 2) Tidak terdapat pajak
- 3) Termasuk pasar persaingan sempurna yang mana terdapat banyak pembeli dan penjual.
- 4) Pembeli dan penjual akan bertindak sebagai price maker.
- 5) Individu dan perusahaan dapat memiliki akses yang sama ke pasar modal.
- 6) Mengenai segala informasi pasar modal dapat tersedia untuk semua pelaku pasar yang mana mereka juga memiliki harapan yang sama.
- 7) Tidak ada biaya yang berkaitan dengan financial distress.

Hartono (2017:627) memberikan beberapa alasan peristiwa yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Peristiwa-peristiwa tersebut adalah:

- 1) Investor adalah penerima harga (price takers), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
- 2) Informasi tersedia luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
- 3) Informasi dihasilkan secara acak (random) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random satu dengan yang lainnya sehingga investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
- 4) Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

2. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Secara informasional menjadikan pasar modal menjadi efisien yang dimaksud bukan efisien secara operasional. Perihal efisien pasar secara informasional lebih ditekankan maka terdapat 4 syarat yang diperlukan yaitu:

- 1) Informasi harus dapat diperoleh tanpa biaya dan tersedia bagi semua pelaku pasar modal pada saat yang sama. Informasi yang didapatkan oleh para pelaku di pasar modal secara bebas dan tidak dikenakan biaya dalam hal mendapatkan informasinya. Semua investor mendapatkan informasi dalam waktu yang bersamaan, tidak ada investor yang mendapat informasi lebih cepat dari investor lain.
- 2) Pelaku pasar modal secara individu tidak dapat dan tidak mampu mempengaruhi harga saham. Individual seseorang tidak dapat mempengaruhi harga saham secara keseluruhan, tapi harus terdapat banyak individu yang bertransaksi jika ingin mempengaruhi harga saham di pasar modal.
- 3) Semua pelaku pasar modal bertindak secara rasional. Para pelaku pasar modal mempunyai tujuan yang sama yaitu untuk memaksimalkan harapan yang akan dicapai. Paling tidak para pelaku pasar modal ingin memaksimalkan keuntungan yang diharapkannya.
- 4) Tidak ada biaya transaksi, pajak, dan hambatan-hambatan transaksi lainnya

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. (Hartono,2017:606). Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2017), efisiensi pasar didasarkan tiga macam bentuk dari informasi, yaitu:

1) Efisiensi pasar bentuk lemah (weak form)

Pasar dikatakan efisien bentuk lemah apabila harga-harga sekuritas tercermin secara penuh (fully reflect) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (random walk theory) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti untuk pasar yang efisien bentuk lemah investor tidak dapat dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan abnormal return.

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (semi-strong form)

Dalam pasar ini harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (fully reflect) semua informasi yang dipublikasikan (all publicly available information), termasuk informasi yang ada di dalam laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal.

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (strong form)

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

3. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan faktor ketersediaan informasi, maka efisiensi secara keputusan mempertimbangkan 2 faktor yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar (Hartono, 2017:613).

2.1.3 Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan respon dari pasar terhadap suatu informasi yang masuk ke dalam pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi pasar merupakan respon pasar terhadap suatu peristiwa yang mengandung informasi ekonomis yang bernilai bagi investor. Reaksi yang timbul ini dapat diukur dengan menggunakan abnormal return (Muharam dan Widiati 2006)

Reaksi pasar terjadi jika terdapat perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* atau *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga saham.

Studi untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu event (peristiwa) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman disebut studi peristiwa (Hartono, 2016:623). Reaksi pasar dicerminkan oleh perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Menilai perbedaan harga atau menghitung abnormal return merupakan cara untuk mengukur reaksi pasar.

Studi peristiwa pada umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi masuk ke pasar yang tercermin pada harga saham (Tandelilin, 2010:239). Pengujian yang melibatkan kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang diberikan suatu pengumuman adalah pengujian efisiensi pasar secara informasi (informationally efficient market) dalam bentuk setengah kuat.

Informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar modal adalah semua informasi yang dianggap penting dan mampu mempengaruhi harga saham, informasi tidak hanya berupa berita yang resmi namun juga isu (Trisnawati dan Diantini, 2013).

2.1.4 Return

2.1.4.1 Pengertian Return

Tujuan investor menginvestasikan modalnya adalah untuk mendapatkan pengembalian (return) atas dana yang telah diinvestasikan di perusahaan. Imbalan tersebut bisa berupa dividen dan capital gain yang disebut return saham. Menurut Jogiyanto(2014:235) Return adalah:

“Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi, return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang”

Sedangkan menurut Halim (2005: 4) definisi return adalah:

“Return adalah salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi yang juga merupakan reward bagi investor untuk berani mengambil risiko investasi”

Menurut Jogiyanto (2013: 235), Return dibagi menjadi dua bagian yang pertama yaitu:

2. *Realized Return* (pendapatan yang telah terjadi/telah realisasikan), yang sudah terjadi dan penghitungannya dengan menggunakan data historis
3. *Expected Return* (return ekspektasian), yang belum terjadi dan diharapkan oleh investor di masa depan. Berlawanan dengan return realisasi yang pengembalian bersifat telah terjadi, sedangkan return ekspektasian sifatnya belum terjadi.

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

Market Model, Pada prinsipnya model ini menggunakan bentuk dari single index model dengan batasan yang lebih sedikit. Model ini hampir samadengan

single index hanya pada single index menggunakan kesalahan residu saham tidak mempunyai kovarians yang sama, sedangkan pada model ini tidak digunakan.

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.

Menurut para ahli, return (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hadi, 2013: 194).

Pengertian return menurut Supramono (2014:450) Return adalah:

“keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya.”

Sedangkan menurut Gitman (2010: 228) Return saham adalah:

“tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi”

Dari beberapa pengertian return saham menurut para ahli, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa return saham adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh oleh para investor atas investasi yang telah dilakukan.

Dalam penelitian ini return saham yang digunakan sebagai perhitungan

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

adalah return realisasi yang dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

Keterangan:

$R_{i,t}$: return saham i pada periode t

$P_{i,t}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

2.1.4.2 Jenis Return

Menurut Jogiyanto (2009: 199), return saham dapat dibagi menjadi dua yaitu:

1) Return Realisasian

Returnrealisasi (realized return) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return realisasi atau return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (expected return) dan risiko dimasa datang.

2) Return Ekspektasian

Returnekspekasi (expected return) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi. Pada penelitian ini menggunakan return realisasi (realized return) yaitu return yang telah terjadi atau return yang sesungguhnya terjadi.

2.1.4.3 Faktor yang Mempengaruhi Return Saham

Menurut Alwi Z. Iskandar (2008:87), ada beberapa faktor yang mempengaruhi return saham atau tingkat pengembalian, yaitu sebagai berikut:

a. Faktor Internal

- 1) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, seperti penjualan pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
 - 2) Pendanaan (pengumuman pembiayaan), seperti penggunaan yang berhubungan dengan ekuitas atau hutang.
 - 3) Pengumuman badan manajemen manajemen seperti pengumuman perusahaan, seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
 - 4) pengumuman ketenaga kerjaan, seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
 - 5) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, Earning Per Share (EPS) dan Dividend Per Share (DPS), Price Earnings Ratio (PER), Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Price to Book Value (PBV), maupun Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MPV) yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan dan lain-lain.
- b. Faktor Eksternal
- 1) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
 - 2) Pengumuman hukum, seperti penerapan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan perusahaan terhadap manajernya.
 - 3) Pengumuman industri sekuritas, seperti pertemuan tahunan, insider trading, penilaian atau harga saham perdagangan, tertundanya atau tertundanya trading.
 - 4) Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
 - 5) Berbagai isu baik dalam negeri maupun luar negeri.

2.1.5 Abnormal Return

Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Studi peristiwa menganalisis return taknormal (abnormal return) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Abnormal return atau excess terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor).

Abnormal Return Gumanti et al (2018) menyatakan bahwa Abnormal Return adalah 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.

Menurut Husnan (2009:269) Abnormal Return adalah:

“Abnormal return adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.”

Menurut Jogiyanto (2010:94-96) Return tak normal adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian yang dapat dihitung melalui rumus :

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

Keterangan :

$RTN_{i,t}$ = return taknormal (abnormal return) sekuritas ke-i pada perioda peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada perioda peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = return ekspektasian sekuritas ke-i untuk perioda peristiwa ke-t

Menurut Mohamad (2006:275) Jenis-jenis abnormal return dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok diantaranya :

- a. Abnormal return (AR)
Terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara actual return dengan expected return.

- b. Average Abnormal Return (AAR)
Merupakan rerata abnormal return dari semua jenis saham yang sedang dianalisis. Pengujian adanya abnormal return tidak dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return taknormal seluruh sekuritas secara cross section untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa.
- c. Cummulative Abnormal Return (CAR)
Merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari berikutnya untuk setiap jenis saham.
- d. Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)
Merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya.

2.1.6 Volume Aktivitas Perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar. Trading volume activity adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham yang dilakukan oleh investor dalam satuan uang (Sutrisno: 2000:88). TVA juga menunjukkan aktivitas perdagangan dari saham sehingga bisa menjadi gambaran seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan di pasar modal.

Zamroni (2003:32) menyatakan bahwa volume perdagangan adalah:

“volume perdagangan adalah unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saha.”

Ia meyakini bahwa ketika volume perdagangan cenderung mengalami kenaikan saat harga turun, maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*, dan ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Menurut Husnan (1996: 111-112), Volume Aktivitas Perdagangan saham dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individu menilai suatu peristiwa sebagai suatu yang informatif, dalam arti, apakah informasi tersebut akan membuat keputusan investasi yang berbeda dari keputusan investasi normal.

Trading Volume Activity (TVA) atau Volume Aktivitas Perdagangan saham adalah perbandingan saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar di pasar. Pendekatan trading volume activity ini dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (weak form efficiency) karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti (Sunur, 2006). Kegiatan perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham yang di perdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham yang beredar di BEI pada waktu } t}$$

2.1.7 Dividen

1. Pengertian Deviden

Pendapatan perusahaan yang didistribusikan kepada pada pemegang saham inilah yang disebut dividen. Berikut ini akan diuraikan beberapa definisi dividen menurut beberapa orang ahli, yaitu sebagai berikut :

Menurut Wiyono dan Kusuma (2017: 167) dividen adalah:

“Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.”

Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan kepada investor atau pemilik saham dimana keputusan pembagiannya dilakukan setelah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dari pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan laba atau keuntungan perusahaan yang dibagikan dan diterima oleh pemegang saham.

2. Pembagian Dividen

Pembagian dividen dibagi menjadi dua bentuk yaitu pembagian dividen bentuk tunai (cash dividend) dan pembagian dividen bentuk saham (stock dividend). Dividen tunai (cash dividend) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai, sedangkan dividen saham (stock dividend) adalah dividen yang dibayar dalam bentuk saham. Pembagian dividen dalam bentuk saham dilakukan karena kondisi likuiditas keuangan perusahaan tidak memungkinkan untuk melakukan pembagian saham dalam bentuk tunai. Pembagian dividen diawali dengan peristiwa pengumuman dividen.

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:

- 1) 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.
- 2) 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.
- 3) 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.
- 4) Recording date Tanggal pencatatan investor yang berhak mendapatkan dividen, investor yang dimaksud adalah investor yang memiliki saham pada saat cum-dividend date.
- 5) Dividend payment date Tanggal pembayaran dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Reaksi investor terhadap pembagian dividen tunai biasanya terjadi di sekitar tanggal cum dan ex-dividen. Jadwal cum date hanya berlangsung selama satu hari sebelum ex-dividen, maka dari itu Ketika ditetapkannya tanggal cum

dividen investor akan berlomba supaya namanya tercatat sebagai penerima hak dividen. Terdapat kemungkinan pada tanggal cum date harga sebuah saham akan meningkat.

Menurut dividend signalling theory keputusan pembagian dividen mengandung kandungan informasi tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor yang menyukai dividen akan melakukan pembelian disekitar cum dividend date. Sakti (2014) dan Na'im (2015) menyimpulkan bahwa cum dividend date memiliki kandungan informasi. Maka dari itu penulis memilih tanggal yang dijadikan H-0 dalam periode pengamatan penelitian ini adalah pada saat cum dividen.

3. Kebijakan Deviden

Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentu saja mengharapkan return atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya. Keuntungan yang dapat diterima oleh investor atau pemegang saham dari pemilik perusahaan melalui pembelian saham terdiri dari dua macam yaitu, dividend dan *capital gain*.

Sundjaja dan Barlian (2003: 390) menyatakan pengertian kebijakan dividen adalah:

“pengertian kebijakan dividen adalah rencana tindakan dalam membuat keputusan dividen untuk dua tujuan dasar, yaitu maksimalisasi kekayaan pemilik dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi faktor hukum, perjanjian, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik dan hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan.”

Menurut Agus Sartono (2012: 281), kebijakan dividen adalah:

“suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang.”

Sedangkan menurut (Martono & Harjito, 2014:270) kebijakan dividen adalah:

“keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.”

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.

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau cash dividend yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen yaitu:

a) Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian bila laba yang diperoleh itu meningkat, dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

b) Kebijakan Dividen yang Meningkat

Dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

c) Kebijakan Dividen Dengan Ratio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil.

Dasar yang digunakan sering disebut dividend payout ratio.

d) Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah ditambah ekstra

Dengan kebijakan ini perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

4. Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Kebutuhan dana bagi perusahaan pada kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan terhadap dividen yang akan diambil.

Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan terhadap dividen yaitu set kesempatan investasi (Investment Opportunity Set / IOS), dana yang tersedia (available fund), serta preferensi para pemegang saham untuk pendapatan saat ini jika dibandingkan dengan masa mendatang. Masing-masing faktor diduga akan mempengaruhi kebijakan terhadap dividen perusahaan. Disamping itu, faktor-faktor tersebut diduga saling berinteraksi dalam mempengaruhi kebijakan pemberian dividen. Faktor lain yang turut mempengaruhi kebijakan terhadap dividen adalah kebiasaan

ISSN: 2301-797X Volume: 2 No. 2 - Desember 2013
Majalah Ilmiah Politeknik Mandiri Bina Prestas 70 yang berlaku di negara tempat perusahaan berada. Pada prinsipnya, dividen adalah pembayaran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham sehubungan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan laba adalah mutlak milik pemegang saham. Bukti empiris menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan di Amerika Serikat cenderung

memberikan dividen yang tetap jumlahnya atau meningkat secara konstan dari waktu ke waktu, (Atmaja, 1999:289)

Yudiyantho, S.A (1996) membagi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan terhadap dividen menjadi dua bagian yaitu faktor-faktor yang mendukung investor lebih mengharapkan dividen daripada capital gain dan faktor-faktor yang menjadi kendala perusahaan dalam membagikan dividen. Faktor-faktor yang mendorong investor mengharapkan dividen daripada capital gain adalah: "Pengurangan ketidakpastian. Pendapatan yang didapat dari capital gain mengandung tingkat ketidakpastian yang tinggi lebih daripada pembagian keuntungan yang ada saat ini".

Selain itu faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya:

- 1) Indikasi kekuatan perusahaan (indication of strength).
Pengumuman dan pembayaran dividen mengandung informasi yang menyatakan bahwa perusahaan pada saat ini benar-benar sehat.
- 2) Kebutuhan akan pendapatan saat ini (need for current income).
Sebagian pemegang saham pada umumnya mensyaratkan pendapatan dari investasi yang ditanamkan bagi pemenuhan kebutuhannya. Dengan demikian, tentunya investor akan menghindari penjualan saham hanya untuk mendapatkan capital gain. Investor semacam ini akan lebih mengharapkan dividen karena tidak mempengaruhi persentase kepemilikannya.

- 3) Aspek hukum. Peraturan BEI menyatakan bahwa apabila emiten selama 3 (tiga) tahun berturut-turut tidak membayarkan dividen, maka otomatis perusahaan akan dikeluarkan dari bursa.

Kendala-kendala yang dihadapi perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham adalah Kas yang tidak mencukupi, hambatan kontrak utang, dan Aspek legal. Guntur Thant (1995) menyajikan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan dividen dengan mengacu pada berbagai penulis diantaranya Levy dan Samat (1990) serta Van Horne (1986) yang meliputi : peraturan atau perundangan, posisi likuiditas, kebutuhan dana untuk melunaskan hutang, larangan dalam perjanjian hutang, tingkat ekspansi perusahaan, tingkat keuntungan, stabilitas perusahaan, kemampuan memasuki pasar modal, perilaku kelompok pengendali perusahaan, posisi pemegang saham sebagai wajib pajak, pajak atas keuntungan yang salah diakumulasikan, dan tingkat inflasi.

Sinuraya, 1999 dalam Hadiwidjaja, (2007 : 22) menyatakan bahwa faktor-faktor yang menentukan kebijakan dividen adalah:

- 1) peraturan hukum, 2) posisi likuiditas, 3) perlunya membayar kembali pinjaman (need to repay debt), 4) keterbatasan karena kontrak pinjaman (restriction in debt contract), 5) tingkat perluasan harta (rate of asset expansion), 6) tingkat keuntungan, 7) stabilitas keuntungan, 8) pintu pasaran modal (access to the capital market), 9) laba yang diperoleh berusaha untuk dibayarkan kepada pemegang saham.

2.1.8 Studi Kasus (*Event Study*)

Event study merupakan studi yang mempelajari/mengamati reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi

dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat (Jogiyanto, 2000). Menurut Peterson (dalam Marwan dan Faizal 1998), event study tentang saham adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada abnormal return yang diperoleh pemegang saham akibat dari peristiwa tersebut. Sedangkan menurut Kritzman (1994), event study bertujuan mengukur kandungan informasi dan hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan return dari surat berharga tersebut.

Dengan adanya pengumuman yang mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan pengukuran abnormal return, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar dan sebaliknya (Sant dan Ferris, 1994 dalam Jogiyanto, 2008).

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa studi peristiwa dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya abnormal return yang diperoleh pemegang saham.

Selain itu, juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu

pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Lamasigi, 2002). Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis event study yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menjadi factor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan pasar modal serta menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia (Neni dan Mahendra, 2004).

2.2 Penelitian terdahulu

Terdapat beberapa penelitian tidak jauh berbeda dengan judul penelitian ini, dari penelitian tersebut menunjukkan hasil yang berbeda-beda yaitu:

a. Penelitian yang serupa dilakukan oleh Sugeng Haryanto (2011), dengan Judul“Reaksi investor terhadap pengumuman dividen di bursa efek indonesia”.Menghasilkan kesimpulan bahwa dari hasil penelitian pengumuman informasi dividen kas, baik itu dividen naik maupun turun dari saham-saham yang masuk LQ45 menunjukkan bahwa investor tidak bereaksi terhadap informasi tersebut.Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan secara statistik antara *average abnormal return (AAR)* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas.

b. Penelitian yang dilakukan N.Agus Sunarjanto dan L.Adisatra (2007) yang berjudul “Pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat terhadap peristiwa Pengumuman Dividen tunai menurun di BEJ”. Penelitian ini menggunakan studi peristiwa. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa, terdapat perbedaan *abnormal return* dalam periode jendela

yang signifikan pada saat $t+1$, sehingga terdapat pengaruh antara peristiwa pengumuman dividen tunai menurun terhadap *abnormal return*

c. Aris Budiyanto, Ismani dan Ngadirin (2006) meneliti tentang Analisis *trading volume activity* (tva) dan *abnormal return* pada saham perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index (JII) sebelum dan setelah bergabung dengan JII. Metode Penelitian yang digunakan adalah penelitian *ex-post facto*. Menurut sifatnya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian deskriptif dan komparatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* dan *AAR* antara sebelum dan setelah bergabung dengan JII.

d. Penelitian yang dilakukan oleh Budianto, E. (2017) yang berjudul “Uji Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Periode 2003-2004”. Menyimpulkan bahwa Pengujian terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun, menunjukkan tidak ada perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai naik dan turun.

e. Putra, I., Sudira, D. G., & Sujana, I. K. (2014). meneliti dengan judul. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.

f. Penelitian yang dilakukan oleh Parjoko, P., Susilawati, R. A. E., & Halim, A. (2015). Dengan Judul “Perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity*

sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai (Studi Pada Saham-Saham Perusahaan yang Masuk Dalam LQ-45 di BEI)” Menyimpulkan bahwa Hasil pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pada saat peristiwa pengumuman dividen tunai. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua juga memperlihatkan adanya perbedaan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.

g. Penelitian yang dilakukan oleh Jayanti, S. D. (2019). Dengan Judul “Pengumuman Dividen Tunai terhadap Return Saham”.Memperoleh hasil bahwa Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum pengumuman dividen dan Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sesudah pengumuman pembagian dividen

h. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Chrisna, H. (2017). Dengan Judul “Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai (Studi Kasus pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia”.Menyimpulkan bahwa pada hasil uji beda dapat diketahui dari rata-rata *Trading Volume Activity* periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai, data statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perubahan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai dan Pada hasil uji beda dari rata-rata *Abnormal Return* periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian

No	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	
			Terdahulu	Terbaru
1	Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen Di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Event Study ➤ Pengumuman Dividen Tunai ➤ <i>Abnormal Return</i> 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen Di Bursa Efek Indonesia 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen Di <i>Jakarta Islamic Index(JII)</i>
2	Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Terhadap Peristiwa Pengumuman Dividen Tunai Menurun Di BEJ	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Event Study ➤ <i>Abnormal Return</i> ➤ Uji Beda t-test/Uji Beda Rata-Rata ➤ Pengumuman Dividen Tunai 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2005. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index(JII)</i> 2016-2019
3	Analisis	<ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Abnormal Return, Tradin Volume</i> 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Tahun 2002- 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Tahun 2016-

<p><i>Trading</i> <i>Volume Activity</i> (TVA) Dan <i>Abnormal</i> <i>Return</i> Pada Saham Perusahaan- Perusahaan Yang Tercatat Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Sebelum Dan Setelah Bergabung Dengan JII</p>	<p><i>Activity</i> ➤ Event Study ➤ Uji Beda t- test/Uji Beda Rata-Rata ➤ <i>Jakarta</i> <i>Islamic Index</i></p>	<p>2005</p>	<p>2019</p>
<p>4 Uji Reaksi ➤ Pasar Terhadap ➤ Pengumuman ➤ Dividen Tunai ➤ Periode 2003- ➤ 2004</p>	<p>➤ <i>Abnormal</i> <i>retrun</i> ➤ Event Study ➤ Uji Beda t- test/Uji Beda Rata-Rata</p>	<p>➤ Tahun 2003- 2004 ➤ perusahaan yang mengumum kan dividen tunai yang listed dan</p>	<p>➤ Tahun 2016- 2019 ➤ Perusahaan Yang Tercatat Dalam Jakarta Islamic</p>

				terdaftar di	Index (JII)
				Bursa Efek	Sebelum
				Jakarta	Dan Setelah
					Pengumuma
					n Dividen
5	Analisis Reaksi ➤	<i>Abnormal</i>	➤	Tahun 2009-	➤ Tahun 2016-
	Pasar Terhadap	<i>Return, Tradin</i>		2012	2019
	Pengumuman ➤	<i>Volume</i>	➤	perusahaan ➤	Perusahaan
	Dividen Tunai ➤	<i>Activity</i>	➤	yang	Yang
	Pada ➤	Event Study		terdaftar di	Tercatat
	Perusahaan ➤	Uji Beda t-		Bursa Efek	Dalam
	Yang Terdaftar ➤	test/Uji Beda		Indonesia	Jakarta
	Di Bursa Efek ➤	Rata-Rata		(BEI)	Islamic
	Indonesia.				Index (JII)
					Sebelum
					Dan Setelah
					Pengumuma
					n Dividen
6	Perbedaan ➤	<i>Abnormal</i>	➤	perusahaan ➤	Perusahaan
	<i>abnormal</i>	<i>Return, Tradin</i>		yang	Yang
	<i>return</i> dan ➤	<i>Volume</i>	➤	mengumum	Tercatat
	<i>trading volume</i> ➤	<i>Activity</i>	➤	kan dividen	Dalam
	<i>activity</i> ➤	Event Study		tunai	Jakarta
		Uji Beda t-			
		test/Uji Beda			

sebelum dan Rata-Rata Dividend Islamic
 sesudah date yang Index (JII)
 pengumuman sahamnya Sebelum
 dividen tunai masuk Dan Setelah
 (Studi Pada dalam Pengumuma
 Saham-Saham kategori n Dividen
 Perusahaan LQ45
 yang Masuk
 Dalam LQ-45
 di BEI)

- 7 Pengumuman ➤ *Abnormal* ➤ Perusahaan ➤ Perusahaan
 Dividen Tunai *retrun* yang Yang
 terhadap Return ➤ Event Study Terdaftar Tercatat
 Saham ➤ Uji Beda t- dalam Dalam
 (Perusahaan test/Uji Beda Kelompok Jakarta
 yang Terdaftar Rata-Rata Saham LQ Islamic
 dalam 45 Index (JII)
 Kelompok ➤ Tahun 2014 Sebelum
 Saham LQ 45) Dan Setelah
 Pengumuma
 n Dividen
 ➤ Tahun 2016-
 2019

8	Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai (Studi Kasus pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia.	➤ <i>Abnormal Return, Trading Volume Activity</i> ➤ Uji Beda t- test/Uji Beda Rata-Rata	➤ Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia.	➤ Perusahaan Yang Tercatat Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Sebelum Dan Setelah Pengumuman Dividen
---	--	---	---	---

2.3 Kerangka Pemikiran

Berkaitan dengan topik yang akan dianalisis yaitu perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* guna melihat reaksi pasar pada pengumuman dividen diperlukan dasar pemikiran, alat ukur atau landasan dari penelitian yang disintesis dari fakta-fakta, observasi ataupun kepustakaan. Oleh karena itu, kerangka pemikirannya memuat teori, dalil, atau konsep-konsep dari para ahli yang dijadikan dasar dalam penelitian.

Jogianto (2003), menyatakan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (information content) dari suatu pengumuman dan dapat pula digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Untuk pengujian kandungan informasi lebih difokuskan ke pemantauan terhadap reaksi pasar akibat adanya suatu pengumuman. Apabila pengumuman mengandung informasi (information content), maka diharapkan akan terjadi reaksi oleh pasar pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Abnormal return dan *trading volume activity (TVA)* digunakan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen di sekitar periode pengumuman. Abnormal return terjadi ketika sejumlah investor mampu mendapatkan return di atas normal karena kecepatan dalam mendapatkan dan mengelola informasi menjadi keputusan investasi di pasar modal. Sementara trading volume activity menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan di bursa dilakukan dilihat dari volume perdagangan yang terealisasi.

2.3.1 Pengumuman dividen terhadap *abnormal return*

Pengumuman dividen yang mengandung informasi akan membuat pasar bereaksi pada saat pengumuman yang ditandai oleh perubahan harga pada saham perusahaan. Jika pengumuman mengandung informasi maka akan terjadi perubahan setelah tanggal pengumuman pada return atau abnormal return perusahaan. Sebaliknya, apabila pengumuman tersebut tidak mengandung informasi maka tidak akan terjadi perubahan pada *return* atau *abnormal return*.

Menurut Zainafree (2005) reaksi pasar terhadap informasi dalam publikasi ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Perubahan harga saham umumnya dinyatakan dengan ukuran abnormal return. Berdasarkan hal tersebut apabila informasi tentang pengumuman dividen dijadikan sebagai dasar informatif dalam membeli saham maka akan terjadi perubahan harga saham yang mencerminkan adanya *abnormal return*. Namun sebaliknya apabila informasi tentang pengumuman dividen tidak dijadikan sebagai dasar informatif dalam membeli saham maka harga saham tidak mencerminkan *abnormal return* yang signifikan.

signaling theory yang dikemukakan oleh bhattacharya (1979) dalam femmyl(2007) merupakan salah satu model yang mendasari dugaan bahwa dividen yang dibayarkan mempunyai kandungan informasi. Model ini menjelaskan bahwa informasi dividen digunakan oleh investor sebagai isyarat tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini karena adanya informasi yang asimetris antara manajer dan investor. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap tentang kondisi perusahaan dibandingkan investor, sehingga investor menggunakan kebijakan dividen perusahaan di masa yang akan datang. Seperti halnya dalam penelitian yang dilakukan oleh N. Agus Sunarjanto dan L. Adisatra (2007) menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dalam periode jendela yang signifikan pada saat $t+1$, sehingga terdapat pengaruh antara peristiwa pengumuman dividen tunai terhadap abnormal return.

2.3.1 Pengumuman dividen terhadap *trading volume activity*

Volume perdagangan saham digunakan untuk melihat tingkat likuiditas saham yang diprosikan dengan menggunakan *Trading Volume Activity (TVA)*. Semakin tinggi nilai TVA sebuah saham mempunyai makna bahwa suatu saham dapat dijual dengan mudah karena banyak yang bersedia membeli saham tersebut sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi uang kas atau dengan kata lain saham tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.

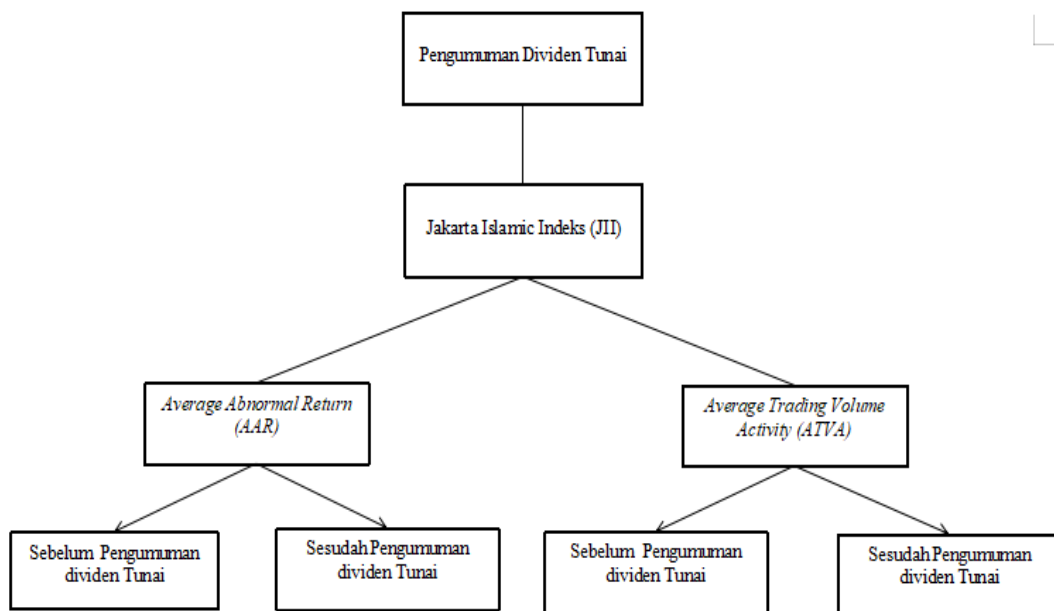
Trading Volume Activity adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan aktivitas perdagangan. *Trading Volume Activity* adalah dimana harga merefleksikan tingkat perubahan informasi (Chordia *et al.*, 2000 dalam Liogu 2015).

Rosie (2010) melakukan pengujian *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen disimpulkan bahwa variabel volume perdagangan saham mengalami penurunan pada hari setelah tanggal *ex-dividend* atau volume perdagangan saham setelah pengumuman *dividend* lebih kecil dibandingkan sebelum pengumuman dividen. Emiten harus lebih berhati – hati dalam melakukan kebijakan pengumuman dividen seperti mempertimbangkan situasi pasar yang terjadi. Pemberian sinyal ini membutuhkan *cost*, maka hanya perusahaan berprospek yang mampu menanggungnya. Apabila sinyal tersebut diberikan oleh perusahaan yang tidak berprospek, maka perusahaan tersebut tidak akan mampu menanggung *signaling cost* dan akan mengalami kesulitan likuiditas, yang pada gilirannya justru akan merugikan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Parjoko, P.,

Susilawati, R. A. E., & Halim, A. (2015) setelah dilakukan pengujian memperlihatkan hasil bahwa adanya perbedaan pada trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai.

Bedasarkan teori dan hasil penelitian-penelitian terdahulu pada peristiwa pengumuman dividen tunai memberikan suatu gambaran tentang adanya suatu reaksi di pasar, sehingga penulis ingin menguji kandungan informasi yang terkandung pada pengumuman dividen terhadap aktivitas di Bursa Efek Indonesia khususnya pada index saham JII .Berikut kerangka konseptual pada penelitian ini disajikan pada Gambar 2.1

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



1.2 Hipotesis

Menurut (Sugiyono, 2015: 96) Hipotesis adalah:

“kesimpulan sementara tentang hubungan antara dua variabel atau lebih. Karena jawabannya hanya diperoleh secara teoritis, maka jawaban tersebut masih dianggap sementara. Oleh karena itu, hipotesis ini merupakan hipotesis sementara dalam masalah penelitian dan akan diuji kebenarannya agar hipotesis tersebut dapat diterima atau ditolak. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan hanya berdasarkan teori yang relevan bukan fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.”

Bedasarkan uraian landasan teori di atas dapat diketahui bagaimana reaksi pasar modal indonesia terhadap pengumuman dividen tunai.yang mana jika terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan di sekitar pengumuman dividen, maka disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen di index syariah tersebut atau *Jakarta Islamic Index(JII)*. Sehingga hipotesis dapat dirumuskan:

Hipotesis 1 (H1) : Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sebelum pengumuman dividen terhadap rata-rata abnormal return

Hipotesis 2 (H2) : Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sebelum pengumuman dividen terhadap rata-rata Trading Volume Activity.