

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal dikemukakan oleh Michael Spence pada tahun 1973 dalam penelitiannya yang berjudul *job market signaling* dengan membuat suatu kriteria sinyal untuk memperkuat pengambilan keputusan.¹ Spence membahas tentang adanya suatu informasi atau pandangan yang berbeda terhadap perusahaan dari pihak internal (manajer) dan pihak eksternal (investor atau *stakeholders*), sehingga perusahaan harus memberikan sinyal.² Teori sinyal dikembangkan oleh Ross yang menyatakan pihak eksekutif perusahaan mempunyai informasi perusahaan yang lebih dalam, sehingga mereka cenderung untuk berbagi informasi tersebut kepada calon investor agar mendorong kenaikan harga saham perusahaan.³

Dalam teori sinyal perusahaan yang memberikan informasi baik akan membedakan diri dari perusahaan yang tidak memiliki berita baik dengan cara menginformasikan situasi mereka kepada pasar. Namun, sinyal yang menyatakan kinerja masa depan baik dari perusahaan yang sebelumnya memiliki kebijakan dividen yang buruk tidak akan mendapat kepercayaan dari pasar.⁴

¹ Ni Luh Ayu Widyadnyani, Ni Made Sunarsih, Dan I Gusti Ayu Asri Pramesti, “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia),” *Jurnal Kharisma*, 2.1 (2020), 49–58

<<https://E-Journal.Unmas.Ac.Id/Index.Php/Kharisma/Article/View/731>>.

² Devney Mulia dan Ignatius Roni Setyawan, “Pengaruh Profitability, Capital Structure dan Dividend Policy terhadap Nilai Perusahaan Perbankan,” *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4.2 (2022), 328–38 <<https://doi.org/10.24912/jmk.v4i2.18228>>.

³ Stella Levina dan Elizabeth Sugiarto Dermawan, “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham,” *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, I.2 (2019), 381–89 <<https://doi.org/10.24912/jpa.v1i2.5100>>.

⁴ Siti Khuswatun Khasanah dan Titik Aryati, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kebijakan Hutangan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderating Pada

Menurut Brigham dan Houston *signalling theory* merupakan tindakan perusahaan yang ditunjukkan kepada investor sebagai prospek bagi perusahaan.⁵ Perusahaan yang berhasil dalam kinerjanya, memanfaatkan informasi finansial untuk memberikan sinyal kepada pasar.⁶ Sinyal-sinyal yang disampaikan berupa informasi tentang tindakan yang telah dilakukan oleh manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik, yaitu para pemegang saham.⁷

Teori sinyal sering terkait dengan pasar modal terutama saham karena di pasar saham selalu muncul masalah ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan dan investor. Ketidakseimbangan informasi terjadi karena manajemen mempunyai akses kepada banyak informasi dan pemahaman yang lebih baik tentang kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor. Namun, ketidakseimbangan informasi tersebut dapat diminimalkan dengan cara manajemen memberikan sinyal kepada investor.⁸

Teori sinyal dalam konteks dividen menunjukkan bahwa penggunaan dividen sebagai sarana untuk memberikan sinyal konkret kepada perusahaan mengenai prospek masa depannya adalah metode yang tepat, meskipun biayanya tinggi namun memiliki dampak yang signifikan.⁹ Pengumuman tentang

Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek,” *Goodwill: Jurnal Penelitian Akuntansi*, 1.1 (2019), 15–24 <<http://103.78.9.46/index.php/gw/article/view/199>>.

⁵ Ade Wisnu Prasetya dan Musdholifah Musdholifah, “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen,” *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8.4 (2020), 1406 <<https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1406-1416>>.

⁶ Martha Ayerza, “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di LQ 45 Periode 2015-2017,” *Jurnal Manajemen Keuangan*, 9.1 (2019), 54–70 <<https://doi.org/10.46806/jm.v9i1.610>>.

⁷ Ghaesani Nurvianda, Yuliani, dan Reza Ghasarma, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan,” (*JMBS*) *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 16.2 (2018), 164–77 <<https://ejournal.unsri.ac.id/index.php/jmbs/article/viewFile/7380/3719>>.

⁸ Irham Salman, Amrie Firmansyah, dan Meicha Rizka Widyaningrum, “Peran Leverage Sebagai Pemoderasi: Revaluasi Aset Tetap, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan,” *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 7.2 (2020), 171–90 <<https://doi.org/10.25105/jmat.v7i1.6311>>.

⁹ Faulia Anggeraini dan Windi Triana, “Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar

pembagian dividen mampu memicu respons dari pasar jika dianggap mengandung informasi tertentu, yang berpotensi memengaruhi harga saham dan jumlah saham yang beredar di pasar.¹⁰ Informasi merupakan komponen paling vital bagi calon investor dan pelaku bisnis karena pada dasarnya informasi menyediakan data, catatan, atau cerminan mengenai suatu perusahaan, termasuk kondisi masa lalu, situasi saat ini, dan prospek masa depannya serta bagaimana pasar efeknya berperan. Calon investor di pasar saham memerlukan informasi yang tepat, komprehensif, dan relevan yang disampaikan dengan tepat waktu sebagai alat analisis dalam membuat keputusan investasi.¹¹

2. Hipotesis Pasar Efisien (*Efficient Market Hypothesis*)

Efficient Market Hypothesis (EMH) pertama kali diajukan oleh Fama. Menurut pandangannya, di pasar yang efisien para investor berkeyakinan bahwa harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar, sehingga return yang diharapkan sejalan dengan tingkat risiko yang ada.¹² Sedangkan, Beaver berpendapat bahwa EMH berlandaskan pada distribusi informasi, yaitu bahwa pasar dianggap efisien terhadap suatu sistem informasi jika harga-harga sekuritas berperilaku seolah-olah semua orang mengamati sistem informasi tersebut.¹³

di Bursa Efek Indonesia,” *Journal on Education*, 5.2 (2023), 5063–76 <<https://doi.org/10.31004/joe.v5i2.1238>>.

¹⁰ Fauzia N Kayana, Parengkuan Tommy, dan Joubert B Maramis, “Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017),” *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6.3 (2018), 1208–17 <<https://doi.org/10.35794/emba.v6i3.20177>>.

¹¹ Ayu Lestari, Risal Rinofah, dan Mujino, “Pengaruh Likuiditas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018,” *Jurnal Akobis Dewantara*, 5.1 (2022), 83–92 <https://doi.org/10.26460/ed_en.v5i1.1890>.

¹² Wulan Budi Astuti dan Atieq Amjadallah Alfie, “Covid-19 dan Kinerja Saham Perusahaan Indonesia: Pendekatan Event-Study,” *AKSES: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 16.1 (2021), 57–62 <<https://doi.org/10.31942/akses.v16i1.4472>>.

¹³ Zara Tania Rahmadi dan M. Aria Wahyudi, “Pengaruh Good Corporate Governance (Struktur Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial) Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI 2017–2019,” *Jurnal Rekaman*, 5.1 (2021), 104–14 <<https://ojs.jurnalrekaman.com/index.php/rekaman/article/view/120>>.

Hipotesis Pasar Efisien merupakan teori yang mengklaim bahwa suatu harga saham yang terbentuk sudah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Pasar semakin efisien seiring dengan respons pasar yang semakin baik terhadap informasi yang ada.¹⁴ Informasi tersebut dapat mencakup laporan tahunan perusahaan, pembagian dividen, pengumuman merger dan akuisisi, pemecahan saham, penilaian dari para analis saham, dan banyak informasi lainnya.¹⁵

Fama menggolongkan bentuk pasar yang efisien menjadi tiga jenis hipotesis *efficient market hypothesis* (EMH), sebagai berikut:¹⁶

- a. Pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), yaitu bahwa semua informasi masa lalu, telah tercermin dalam harga yang terbentuk saat ini. Maka, informasi masa lalu seperti data harga dan volume perdagangan, serta peristiwa, tidak lagi dapat dimanfaatkan untuk memprediksi perubahan harga di masa depan karena informasi tersebut telah tercermin dalam harga saat ini. Akibatnya, investor tidak dapat memprediksi nilai harga saham di masa yang akan datang dengan mengandalkan data masa lalu, sebagaimana yang sering dilakukan dalam analisis teknikal.
- b. Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*), yaitu bahwa harga saham saat ini telah mencerminkan informasi di masa lalu dan juga semua informasi yang telah dipublikasikan, seperti laporan keuangan, dividen, pengumuman *stock split*, penawaran saham baru, masalah keuangan yang dialami perusahaan, serta peristiwa-peristiwa lain yang memengaruhi prospek arus kas perusahaan di masa mendatang. Dalam pasar efisien bentuk setengah kuat, return yang tidak normal

¹⁴ Ryan Hasianda Pasaribu, “Kajian Tingkat Efisiensi Pasar Modal Bentuk Lemah di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Sebelum dan Selama Pandemic Covid-19,” *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 1.2 (2022), 90–101 <<https://doi.org/10.56127/jekma.v1i2.210>>.

¹⁵ Fitriaty Fitriaty dan Muhammad Haris Saputra, “Pengaruh Pengumuman Ceo Bakal Wakil Presiden Sebelum Dan Setelah Hasil Pilpres Terhadap Return Saham di BEI,” *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 10.02 (2022), 307–14 <<https://doi.org/10.22437/jmk.v10i02.13173>>.

¹⁶ Nenden Yuliyanti Setiawan, “Pengujian Efisiensi Pasar Berdasarkan Abnormal Return Dari Stock Split” (Universitas Siliwangi Tasikmalaya, 2021) <<http://repositori.unsil.ac.id/4250/>>.

hanya terjadi ketika ada pengumuman suatu informasi peristiwa yang mencerminkan respons pasar terhadap informasi tersebut. Pasar dianggap efisien dalam bentuk setengah kuat ketika pasar menyerap atau merespons informasi tersebut dengan cepat, biasanya dalam periode satu atau dua spot atau diantara sekitar pengumuman. Return tidak normal (*abnormal*) yang berlanjutan dalam jangka waktu yang lebih lama (melebihi tiga spot waktu) mengindikasikan bahwa sebagian pasar merespons atau memahami informasi tersebut dengan keterlambatan, maka dengan demikian pasar dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

- c. Pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form*), yaitu bahwa harga saham saat ini mencerminkan semua informasi di masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan bahkan informasi yang tidak dipublikasikan. Dalam pasar efisien bentuk kuat, tidak ada investor yang dapat memperoleh return yang tidak normal (*abnormal*).

3. Pasar Efisien

Menurut Fama konsep pasar modal yang efisien terdapat dua jenis pasar efisien, yaitu pasar yang efisien dalam hal informasi dan pasar yang efisien dalam hal keputusan. Pasar efisien secara informasi berfokus pada ketersediaan informasi, di mana pasar dianggap efisien jika pasar dengan cepat dan tepat merespons untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya menggambarkan informasi yang tersedia. Dengan bersumsi bahwa pasar adalah efisien secara informasi dan harga serta harapan masa lalu telah terefleksikan dalam investasi, maka tidak ada yang dapat mengungguli pengembalian rata-rata pasar dengan mempertimbangkan data harga sebelumnya. Sedangkan, pasar efisien secara keputusan mengacu pada kemampuan pasar dalam memproses informasi dengan baik untuk pengambilan keputusan yang tepat.¹⁷ Konsep dari pasar yang efisien mengimplikasikan bahwa harga sekuritas akan mengalami penyesuaian menuju harga keseimbangan baru sebagai akibat dari respons terhadap informasi baru yang masuk ke pasar.¹⁸

¹⁷ G. A. Sri Oktaryani et al., "Fenomena Anomali Musiman Indeks Harga Saham Di Indonesia," *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 10.2 (2021), 97–108 <<https://doi.org/10.29303/jmm.v10i2.653>>.

¹⁸ Dyah Paramitha, "Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Stock Split," *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27.3 (2019), 1897–1924 <<https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v27.i03.p10>>.

Kondisi yang harus dipenuhi untuk mencapai efisiensi dalam pasar modal, sebagai berikut:¹⁹

- a. Investor berperan hanya menjadi penerima harga atau pengambil harga, yang berarti bahwa seorang investor tidak memiliki kemampuan untuk memengaruhi dan merubah harga dari suatu sekuritas.
 - b. Informasi dapat dengan mudah diakses dan tersebar luas sampai pada investor dan pelaku pasar di waktu yang bersamaan dengan biaya yang terjangkau.
 - c. Informasi yang diberikan oleh sekuritas disampaikan tanpa diketahui terlebih dahulu oleh para pelaku pasar, termasuk para investor.
 - d. Berdasarkan informasi yang diterima, investor memanfaatkan seluruh informasi tersebut dengan cepat sehingga harga merefleksikan situasi yang sebenarnya.
- Jogianto juga menjelaskan beberapa tanda pasar tidak efisien, yang terjadi ketika kondisi-kondisi berikut muncul:²⁰

- a. Terdapat sejumlah pelaku di pasar yang mempunyai kemampuan untuk mempengaruhi harga dari suatu sekuritas.
- b. Terdapat ketidakseragaman informasi seperti akses antara berbagai pelaku pasar terhadap informasi tersebut dan harga yang mahal.
- c. Sebagian dari pelaku pasar dapat memprediksi informasi yang akan disebar.
- d. Investor adalah individu yang lugas dan tidak memiliki pengetahuan mendalam (investor yang kurang berpengalaman).

4. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Menurut Hartono metode studi peristiwa (*event study*) adalah sebuah penelitian yang digunakan untuk menganalisis bagaimana pasar merespons terhadap suatu peristiwa setelah

¹⁹ Gilang Pratama, “Efisiensi Pasar Modal Indonesia Pada Tahun Pemilu 2019,” *Jurnal Ekonomi: Journal of Economic*, 10.2 (2019), 169–79 <https://digilib.esaunggul.ac.id/public/UEU-Journal-16585-11_0492.pdf>.

²⁰ Kevin Wicaksono, “Analisis Pengaruh Ramadhan Effect Terhadap Return Saham Pada Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2019 (Event Study Pada Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia),” *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta*, (2022). <<http://repository.stei.ac.id/id/eprint/9228>>.

pengumuman tersebut dipublikasikan.²¹ Studi peristiwa sering digunakan, seperti untuk mengevaluasi dampak suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan, secara langsung mengukur pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan sejak harga tersebut terbentuk ketika peristiwa terjadi, dan juga karena ketersediaan data yang mudah diperoleh.²² Studi peristiwa merupakan penelitian empiris yang dilakukan untuk menganalisis pengaruh peristiwa terhadap pasar modal di suatu negara. Secara sederhana, penelitian ini berfokus pada penyelidikan respons pasar modal terhadap peristiwa tersebut.²³ Respon pasar dapat dilihat melalui perubahan harga dari sekuritas terkait.²⁴ Apakah harga saham akan mengalami kenaikan atau penurunan setelah peristiwa tersebut terjadi, atau mungkin harga saham sudah terpengaruh sebelum peristiwa tersebut secara resmi terjadi.²⁵

Tandelilin mengidentifikasi beberapa jenis dari studi peristiwa sebagai berikut:²⁶

²¹ Nur Anita C Putri dan Andika Martin, “Reaksi Pasar Modal Sebelum Dan Sesudah Adanya Covid-19 (Studi Pada Perusahaan Non-Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Sebagai Anggota LQ45),” *AKURAT (jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 12.3 (2021), 64–73 <<https://www.ejournal.unibba.ac.id/index.php/akurat/article/view/672>>.

²² Jumriaty Jusman, “Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peledakan Bom Bunuh Diri Di Surabaya (Studi Kasus pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia),” *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 5.2 (2019), 200–209 <<https://doi.org/10.35972/jieb.v5i2.271>>.

²³ Gusti Dirga Alfakhri Putra dan M. Zaky Mubarak Lubis, “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM,” *Proceedings of Islamic Economics, Business, and Philanthropy*, 1.2 (2022), 595–603 <<https://jurnalfebi.iainkediri.ac.id/index.php/proceedings>>.

²⁴ Vita Ardiyantiningsih, Ermawati, dan Henri Dwi Wahyudi, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Coronavirus Disease 2019 (Covid-19) (Event Study Pada IHSG Periode 25 Februari -6 April 2020),” *Management Sustainable Development Journal (MSDJ)*, 4.1 (2022), 46–60 <<https://doi.org/10.46229/msdj.v4i1.275>>.

²⁵ Mentari Permata Suci, “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pengumuman Merger Bank Syariah (Event Study pada Saham BRI Syariah),” *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Sosial (Embiss)*, 1.4 (2021), 340–52 <<https://www.embiss.com/index.php/embiss/article/view/44>>.

²⁶ Miftahul Jannah Alwi, “Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Masa Pandemi Covid-19” (UNIVERSITAS HASANUDDIN MAKASSAR, 2022) <<http://repository.unhas.ac.id/id/eprint/20267/>>.

- a. Studi peristiwa konvensional adalah penelitian yang mengamati bagaimana pasar merespons terhadap peristiwa-peristiwa yang sering terjadi dan diumumkan secara terbuka oleh perusahaan yang terdaftar di pasar modal.
- b. Studi peristiwa kluster atau kelompok adalah penelitian yang mengevaluasi bagaimana pasar merespons peristiwa yang diumumkan dengan terbuka terjadi secara bersamaan serta memiliki dampak pada sejumlah perusahaan dalam kelompok tertentu.
- c. Studi peristiwa tak terduga merupakan bentuk lain dari studi peristiwa kluster, yang hanya berfokus pada bagaimana pasar merespons suatu peristiwa yang muncul tanpa diduga.
- d. Studi peristiwa berurutan adalah bentuk lain dari studi peristiwa kluster selain peristiwa tak terduga. Penelitian ini berfokus pada bagaimana pasar merespons serangkaian peristiwa yang terjadi secara berurutan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Kecepatan dan ketepatan informasi menjadi faktor utama respon pasar dalam konteks ini.

5. Dividen

a. Pengertian Dividen

Menurut Dian Marhaeningtyas dividen adalah sejumlah pendapatan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.²⁷ Dividen merupakan jumlah pendapatan bersih perusahaan setelah dipotong pajak dan dikurangkan dengan laba ditahan. Dividen ini dibagikan pada pemegang saham sebagai bagian keuntungan yang diperoleh dari laba perusahaan. Rasio pembayaran dividen, atau yang dikenal sebagai DPR (*dividend payout ratio*), adalah perbandingan antara jumlah DPS (*dividend per share*) dengan EPS (*earning per share*). Keputusan tentang berapa laba yang akan ditahan dan berapa dividen yang akan dibagikan ditentukan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).²⁸

²⁷ Eva Ruliyana, Ditha Alvira, Dkk, *Analisis Pengaruh Stock Repurchase Terhadap Abnormal Return Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*, (Indramayu, Jawa Barat: Penerbit Adab, 2022), 129.

²⁸ akhmad Sigit Adiwibowo, "Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 6.2 (2018), 203 <<https://doi.org/10.32493/jiaup.v6i2.1955>>.

Dividen merupakan hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa (*common stock*) untuk menerima sebagian dari laba perusahaan. Ketika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, semua pemegang saham biasa memiliki hak yang sama dalam hal ini.²⁹ Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebanding dengan berapa jumlah lembar saham yang dimiliki. Dalam pembagian dividen, perusahaan dapat memilih untuk menggunakan berbagai jenis dividen, seperti dividen dalam bentuk tunai, dividen dalam bentuk aset lainnya, dividen dalam bentuk surat utang, atau dividen dalam bentuk saham.³⁰

Terdapat beragam jenis dividen yang dapat diberikan kepada pemegang saham, sesuai dengan situasi dan kemampuan perusahaan. Menurut Brigham dan Houston, terdapat lima jenis dividen yang berbeda, yaitu:³¹

1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai adalah dividen yang pembayarannya menggunakan bentuk uang tunai. Pembayaran dividen tunai lebih disukai oleh pemegang saham dan lebih sering digunakan oleh perusahaan dibandingkan dengan jenis dividen lainnya. Untuk dapat membayar dividen ini, perusahaan harus memenuhi beberapa persyaratan, seperti memiliki laba ditahan yang mencukupi, kas yang cukup, dan mendapatkan persetujuan formal dari dewan komisaris.

2) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Perusahaan yang menggunakan pembayaran dividen saham, perlu adanya rekomendasi atau persetujuan, karena pada

²⁹ Muhammad Hamdani, Yulia Efni, dan Novita Indrawati, “Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi Ukuran Perusahaan,” *Jurnal Akuntansi dan Ekonomika*, 10.2 (2020), 188–97 <<https://doi.org/10.37859/jae.v10i2.2042>>.

³⁰ Mispianiti Mispianiti dan Ready Wicaksono, “Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi,” *Owner (Riset dan Jurnal Akuntansi)*, 4.2 (2020), 396–411 <<https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.237>>.

³¹ Deni Sunaryo, *Manajemen Investasi Dan Portofolio* (Pasuruan, Jawa Timur: CV Penerbit Qiara Media, 2021), 108-110.

akhirnya akan meningkatkan jumlah saham yang beredar. Namun, penting untuk dicatat bahwa pembayaran dividen saham ini tidak akan mengubah likuiditas perusahaan sebab yang dibayarkan oleh perusahaan bukanlah bagian dari aliran kas perusahaan.

3) Dividen Barang (*Property Dividend*)

Dividend barang adalah dividen yang pembayarannya menggunakan barang atau aset selain kas kepada pemegang saham. pembayaran dividen ini harus berupa barang yang dapat dibagi-bagikan atau bagian yang seragam, dan pemberiannya kepada pemegang saham tidak mengakibatkan gangguan dari kelangsungan perusahaan.

4) Dividen Utang (*Scrip Dividend*)

Dividen utang adalah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk *scrip* (surat) janji hutang. Perusahaan akan membayar dengan jumlah tertentu sesuai dengan yang tertera dalam scrip dan pada waktu yang telah ditentukan. Pembayaran dalam bentuk ini menyebabkan pihak perusahaan memiliki hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*.

5) Dividen Likuiditas (*Liquidating Dividend*)

Dividen likuiditas adalah dividen yang diberikan dengan mengurangi modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan.

b. Tujuan pembagian dividen

- 1) Tujuan utama adalah untuk meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena sebagian investor menginvestasikan dana mereka di pasar modal dengan harapan menerima dividen, dan besarnya dividen yang dibagikan dapat memengaruhi harga saham. Para investor meyakini bahwa pembayaran dividen yang besar menandakan bahwa prospek perusahaan di masa depan akan positif.
- 2) Pembagian dividen dilakukan untuk menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan ingin meyakinkan kepada investor bahwa mereka mempunyai kemampuan untuk mengatasi gejolak

ekonomi dan tetap memberikan hasil yang baik kepada para investor.

- 3) Sebagian investor beranggapan bahwa risiko dari dividen jauh lebih rendah daripada risiko capital gain.
- 4) Untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham akan pendapatan tetap guna keperluan konsumsi mereka.
- 5) Dividen dapat berfungsi sebagai sarana komunikasi antara manajemen dan pemegang saham. Informasi lengkap tentang keadaan internal perusahaan seringkali tidak diketahui oleh investor. Melalui pembagian dividen ini, pertumbuhan dan prospek perusahaan akan dapat diketahui.³²

c. Proses pembayaran dividen

Menurut Gumanti ada beberapa tahap dalam proses pembayaran dividen, antara lain:³³

- 1) *Dividend declaration date* (tanggal deklarasi dividen), Tanggal ini memiliki signifikansi penting karena pengumuman akan mempengaruhi, apakah akan menaikkan, menurunkan, atau tetap mempertahankan tingkat dividen, dan pada tanggal ini mengandung informasi khusus yang dapat menjadi dasar bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang.
- 2) *Ex-dividend date* merupakan tanggal yang harus diperhatikan karena investor harus membeli saham sebelum tanggal ini untuk memenuhi syarat sebagai penerima dividen. Setelah tanggal *ex-dividend* terlewat, investor tidak akan lagi berhak sebagai penerima dividen. Dan harga saham umumnya akan mengalami sebuah penurunan pada tanggal tersebut, sebagai cerminan kerugian.
- 3) *Holder of record date*, dikenal sebagai tanggal pencatatan pemilik saham. Pada beberapa hari setelah

³² Maidiana Astuti dan Muhammadinah, "Pengaruh Sales Growth Dan Profitabilitas Terhadap Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *I-Economic: A Research Journal on Economic Islamic*, 4.1 (2018), 112–24 <<https://doi.org/10.19109/ieconomics.v4i1.2280>>.

³³ Fermatari Denadia Denadia, "Analisis Pengaruh Stock Repurchase Terhadap Abnormal Return Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia," *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia* (Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, 2021) <<http://repository.stei.ac.id/id/eprint/4167>>.

tanggal *ex-dividend* berakhir, perusahaan akan penutupan transfer buku saham dan mencatat daftar pemegang saham hingga tanggal tertentu yang ditetapkan. Para pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas pembayaran dividen.

- 4) *Dividend payment date* (tanggal pembayaran dividen), merupakan waktu manajemen perusahaan melakukan pembayaran kepada pemilik saham yang mempunyai hak dividen. Pembayaran dapat melalui mekanisme transfer dana dari bank atau dengan cek.

Dari segi waktu pembagian dividen kepada pemilik saham, dividen dapat dibagi menjadi dua kategori, yaitu:³⁴

- 1) Dividen final, merujuk pada pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham yang telah disetujui dan ditetapkan secara formal oleh manajemen dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pada tahun buku tertentu. Prosedur pemberian dividen final ini telah diatur oleh Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT).
- 2) Dividen interim, pembagian dividen ini bersifat sementara dan dibagikan sebelum penetapan laba tahunan perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

6. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah salah satu parameter yang digunakan untuk menilai keadaan pasar saat ini. Ketika sebuah perusahaan membagikan informasi yang dapat memengaruhi keputusan investasi, pasar akan memberikan respons beragam informasi tersebut. Maka, perhitungan *abnormal return* perlu dilakukan untuk mengukur potensi keuntungan yang berbeda dari yang diharapkan.³⁵

Dalam pandangan Jogiyanto, *abnormal return* adalah perbedaan atau kelebihan antara hasil pengembalian yang sebenarnya (*actual return*) dengan pengembalian yang

³⁴ Susilawati, Ameilia Damayanti, dan Dkk, "Analisis Kebijakan Deviden Sebelum Dan Sesudah Uu Omnibus Law Cipta Kerja Diberlakukan Di Era New Normal," *RELEVAN: Jurnal Riset Akuntansi*, 2.1 (2021), 15–29 <<https://doi.org/10.35814/relevan.v2i1.2815>>.

³⁵ Desmon Daniel dan Martdian Ratnasari, "Pengungkapan Csr Dan Cerminan Abnormal Return Perusahaan," *Journal of Management and Business Review*, 16.1 (2019), 110–28 <<https://doi.org/10.34149/jmbr.v16i1.152>>.

diharapkan (*normal return*).³⁶ Return normal adalah return yang diantisipasi (*expected return*) atau yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian, abnormal return adalah perbedaan antara pengembalian yang sebenarnya terjadi dengan pengembalian yang diharapkan (*expected*).³⁷ Rumus untuk menghitung perbedaan antara return yang sebenarnya dengan Abnormal Return adalah sebagai berikut:³⁸

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

Notasi:

$RTN_{i,t}$ = Abnormal return sekuritas ke-i pada periode ke t.

$R_{i,t}$ = return sesungguhnya sekuritas ke-i pada periode ke-t.

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode ke-t.

7. *Trading Volume Activity (TVA)*

Menurut Widayanto dan Sunarjanto dalam Samhaji, *Trading Volume Activity (TVA)* merupakan sebuah indikator yang dapat digunakan untuk mengamati respons pasar bursa terhadap informasi berdasarkan pada parameter pergerakan aktivitas volume transaksi perdagangan saham di pasar modal.³⁹ Admati dan Pfleiderer menguraikan bahwa volume perdagangan dapat diinterpretasikan melalui perbedaan pendapat yang muncul ketika seorang investor menerima suatu informasi. Oleh karena itu, harga pasar akan cenderung mengikuti perubahan ketika sebuah informasi baru muncul, dan nilai informasi tersebut akan disampaikan secara langsung kepada setiap investor.⁴⁰

³⁶ Elsy Fatmawati dan Laela Nur Azizah, "Pengaruh Akuisisi dan Right Issue terhadap Abnormal Return Saham," *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4.1 (2020), 278–89 <<https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.329>>.

³⁷ Daniel Cung dan Adrianna Syarifur Rakhmat, "Apakah Terdapat Perbedaan Harga Saham, Volume Perdagangan, Abnormal Return Antara Sebelum dan Sesudah Merger PT Indosat?," *Ikraith-Ekonomika*, 5.3 (2022), 65–71 <<https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v5i3.2442>>.

³⁸ Nurul Susianti dan Naili Rahmawati, "Abnormal Return Saham JII Pra-Pasca Psbb Covid-19," (*JED*) *Journal of Enterprise and Development*, 2.2 (2020), 38–46 <<https://doi.org/10.20414/jed.v2i2.2664>>.

³⁹ Nina Atrina Kudusia, Nilawaty Yusuf, dan Muliyani Mahmud, "Reaksi Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Ramadhan Effect," *Jambura Accounting Review*, 1.1 (2020), 48–58 <<https://doi.org/10.37905/jar.v1i1.9>>.

⁴⁰ Astrid Puspita Anggraeni, Dharmayanti Pri Handini, dan Wahyu Wulandari, "Analisis Komparatif Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pt Telkom Indonesia (Event Study Pandemi)," *Conference on Economic and Business Innovation*, 1.1 (2021), 328–34 <<https://jurnal.widyagama.ac.id/index.php/cebi/article/view/115>>.

Trading volume activity atau aktivitas volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menilai tingkat likuiditas suatu saham. Volume perdagangan digunakan sebagai alat dalam menganalisis pergerakan saham, karena volume perdagangan pada dasarnya mencerminkan secara langsung persaingan antara penawaran dan permintaan suatu saham.⁴¹ Volume perdagangan saham menggambarkan seberapa banyak lembar saham yang diperdagangkan dalam secara harian. Saham yang aktif ditransaksikan pada umumnya memiliki volume perdagangan yang tinggi. Jika volume perdagangan tinggi, mengindikasikan bahwa investor menunjukkan minat yang signifikan terhadap saham tersebut.⁴²

Suryawijaya menjelaskan bahwa peningkatan aktivitas volume perdagangan adalah respons dari pasar modal terhadap informasi tertentu dalam suatu peristiwa, dan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:⁴³

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

Jogiyanto juga menjelaskan bahwa *trading volume activity* (TVA) merujuk pada seberapa besar volume perdagangan suatu saham, yang menggambarkan sejauh mana kemudahan dalam menjual atau membeli saham tersebut. Untuk menghitung *trading volume activity* (TVA), dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan (*tradeable*

⁴¹ Linda Lestari dan Tri Gunarsih, “Analisis Pengaruh Buyback Stock Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019,” *Proceeding NCAB-8 The 8th National Conference on Applied Business*, (2020), 81–89 <<https://www.researchgate.net/publication/349981408>>.

⁴² Indah Amalia Putri dan Ari Aristin Prasetyoningrum, “Analisis Pengaruh Semangat Kerja, Promosi Jabatan dan Kompetensi Terhadap Kinerja ASN di Sekretariat Daerah Kabupaten Simeulue,” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3.6 (2021), 1247–60 <<https://doi.org/10.32639/jimmba.v3i6.983>>.

⁴³ Maulana Faizal Hafidz dan Yuyun Isbanah, “Analisis Komparatif Abnormal Return dan Trading Volume Activity Berdasarkan Political Event (Event Study pada Pengesahan RUU KPK 2019),” *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8.3 (2020), 829 <<https://doi.org/10.26740/jim.v8n3.p829-838>>.

shares) dengan jumlah saham yang tersedia di pasar (*listed shares*).⁴⁴

8. Pasar Modal

Undang-undang RI Nomor 8 tahun 1995 mengartikan pasar modal sebagai aktivitas yang terkait dengan penawaran umum dan transaksi efek, perusahaan yang terlibat dalam penerbitan efek, serta lembaga dan profesi yang berhubungan dengan efek.⁴⁵ Efek adalah surat berharga, seperti saham, surat pengakuan utang, surat berharga komersial, obligasi, bukti utang, unit penyertaan dalam investasi kolektif, kontrak berjangka yang terhubung dengan efek, dan berbagai bentuk turunan dari efek tersebut.⁴⁶

Menurut Husnan, pasar modal merupakan tempat untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan, dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, dan baik diterbitkan oleh lembaga pemerintahan atau publik.⁴⁷ Haroen menjelaskan bahwa pasar modal pada dasarnya memiliki prinsip yang mirip dengan pasar konvensional, di mana terdapat interaksi antara penjual dan pembeli. Yang membedakannya adalah objek yang ditransaksikan, yaitu modal.⁴⁸ Pasar modal

⁴⁴ Risqa Khairunnisa, “Perbandingan Return Dan Trading Volume Activity Pada Masa Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 Pada Emiten Syariah Sektor Healthcare Di Bursa Efek Indonesia,” *At-Tawassuth: Jurnal Ekonomi Islam*, 7.2 (2022), 224–34 <<http://dx.doi.org/10.30829/ajei.v7i2.11981>>.

⁴⁵ Nensy Hermawati, Noviansyah Rizal, dan Muhammad Mudhofar, “Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Minat Mahasiswa Untuk Berinvestasi di Pasar Modal (Studi Pada Mahasiswa Prodi Akuntansi STIE Widya Gama Lumajang),” *Proceedings Progress Conference*, 1.1 (2018), 850–60 <<http://proceedings.stiewidyagamalumajang.ac.id/index.php/progress> Analisis>.

⁴⁶ Khristina Sri Prihatin, “Pengaruh Persepsi Mahasiswa Tentang Investasi Terhadap Minat Berinvestasi Saham Di Pasar Modal,” *Progress: Jurnal Pendidikan, Akuntansi dan Keuangan*, 5.1 (2022), 18–36 <<https://doi.org/10.47080/progress.v5i1.1438>>.

⁴⁷ Nisa Halimatusyadiyah, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengumuman Kasus Pertama Virus Corona di Indonesia (Studi Kasus pada Saham LQ45),” *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 01.06 (2020), 38–50 <<https://ojs.stiesa.ac.id/index.php/prisma>>.

⁴⁸ Citra Puspa Permata dan Muhammad Abdul Ghoni, “Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia,” *Jurnal AkunStie (JAS)*, 5.2 (2019), 50–61 <<https://jurnal.univbinainsan.ac.id/index.php/jas/issue/download/62/Daftar%20Isi>>.

secara keseluruhan adalah tempat di mana penjual dan pembeli bertemu dan melakukan transaksi dengan tujuan memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal ini adalah perusahaan (pemerintah atau publik) yang menjual efek-efek, yang dikenal sebagai emiten, sementara pembeli efek disebut sebagai investor.⁴⁹

Menurut pendapat Mas Rahmah, “Pasar modal (capital market) menjadi sumber pembiayaan yang sangat dibutuhkan oleh pelaku usaha yang memerlukan tambahan modal, juga sebagai alternatif pembiayaan bagi masyarakat investor”.⁵⁰ Saliman menjelaskan bahwa pada dasarnya pasar modal adalah sarana efektif dalam menggerakkan dana masyarakat, yang kemudian dialokasikan ke berbagai kegiatan yang produktif. Dana yang masuk dari masyarakat ke dalam pasar modal adalah investasi jangka panjang.⁵¹

9. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah dikembangkan dalam rangka memenuhi keinginan masyarakat muslim Indonesia yang memiliki minat berinvestasi dalam instrumen pasar modal sesuai dengan nilai-nilai syariah. Pasar modal syariah adalah pasar keuangan yang semua proses, terutama yang berhubungan dengan emiten, jenis instrumen yang diperdagangkan, dan prosedur perdagangannya, telah diselaraskan dengan menggunakan prinsip-prinsip syariah.⁵² Prinsip berhati-hati dan larangan terhadap spekulasi serta manipulasi yang melibatkan unsur-unsur seperti kerugian, ketidakpastian, riba, perjudian,

⁴⁹ Khairan, “Kontribusi Pasar Modal Syariah Dalam Pertumbuhan Ekonomi Syariah,” *At-Tamwil*, 1.1 (2019), 98–114 <<https://doi.org/10.33367/at.v1i1.876>>.

⁵⁰ Cynthia Kurniawan Ong, “Inovasi Keuangan Di Bidang Equity Crowdfunding Dalam Pengembangan Pasar Modal,” *Airlangga Journal of Innovation Manajement(AJIM)*, 1.2 (2020), 237–49 <<https://doi.org/10.20473/ajim.v1i1.19438>>.

⁵¹ Kadek Linda Puspita Yani, I Made Sara, dan A.A.A Erna Trisna Dewi, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Mahasiswa Dalam Berinvestasi Di Pasar Modal (Studi Kasus Pada Investor Pemula Yang Terdaftar di Galeri Investasi Universitas Warmadewa),” *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, 1.2 (2020), 37–45 <<https://doi.org/10.22225/jraw.1.2.1838.37-45>>.

⁵² D E Hidayati, P Wangi, dan D G Tias, “Perbandingan Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia,” *YUME*, 5.3 (2022), 519–24 <<https://doi.org/10.2568/yum.v5i3.2162>>.

suap, perbuatan maksiat, atau penindasan harus tegaskan saat melakukan transaksi.⁵³

Dalam aktivitas investasi di Pasar Modal, tidak diperbolehkan berinvestasi pada perusahaan yang beroperasi dalam bidang yang diharamkan oleh prinsip syariah. Berikut adalah ketentuan investasi berdasarkan prinsip syariah:⁵⁴

- a. Tidak mengandung unsur riba, sesuai dengan penjelasan dalam firman Allah SWT:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ وَاتَّقُوا النَّارَ الَّتِي أُعِدَّتْ لِلْكَافِرِينَ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kalian makan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah, supaya kalian beruntung. Dan bertakwalah kepada neraka yang telah disediakan untuk orang-orang kafir.” (Q.S Al-Imran, 3:130)

- b. Terbebas dari unsur *gharar*, berdasarkan hadits Rasulullah SAW dari Abu Hurairah:

حَدَّثَنَا رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْحَصَاةِ وَعَنْ بَيْعِ الْعَرْرِ

Artinya: "Rasulullah SAW melarang dari menjual *al-hashah* dan penjualan *gharar* (ketidakjelasan dalam transaksi)." (H.R Abu Hurairah)

- c. Jauhilah perbuatan yang mengandung judi atau *maysir*, sebagaimana firman Allah SWT:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْحَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِمَّنْ عَمِلَ الشَّيْطَانُ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠٠﴾ إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْحَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ ۗ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ ﴿١٠١﴾

Artinya: "Wahai orang-orang yang beriman, sesungguhnya minuman keras (*khamr*), perjudian, berhala, dan mengundi nasib dengan anak panah adalah perbuatan setan. Maka jauhilah perbuatan-

⁵³ Subaidi Subaidi, “Rekonstruksi Hukum Pasar Modal Syariah dalam Memberi Jaminan Kepastian Hukum,” *Istidlal: Jurnal Ekonomi dan Hukum Islam*, 1.2 (2017), 155–66 <<https://doi.org/10.35316/istidlal.v1i2.105>>.

⁵⁴ Johan Wahyu Wicaksono, “Pengklasifikasian Saham Syariah Berdasarkan Tipe Investor di Jakarta Islamic Index (JII),” *Dinar : Jurnal Prodi Ekonomi Syari’ah*, 1.2 (2018) <<http://e-jurnal.stail.ac.id/index.php/dinar/article/view/81>>.

perbuatan itu agar kamu berhasil. Sesungguhnya setan bermaksud menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu melalui minuman keras (khamr) dan perjudian, serta menghalangi kamu dari mengingat Allah dan melaksanakan shalat. Maka berhentilah (patuhilah perintah-Nya), agar kamu beruntung." (Q.S Al-Ma'idah, 5:90-91)

- d. Terhindar dari unsur syubhat (percampuran antara yang halal dan yang haram), sesuai dengan riwayat Hadis dari Imam Bukhari dan Muslim:

عَنْ أَبِي عَبْدِ اللَّهِ التُّعْمَانِ بْنِ بَشِيرٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا قَالَ سَمِعْتُ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ يَقُولُ: إِنَّ الْحَالَ بَيْنَ وَإِنَّ الْحَرَامَ بَيْنَ وَبَيْنَهُمَا أُمُورٌ مُشْتَبِهَاتٌ لَا يَعْلَمُهُنَّ كَثِيرٌ مِنَ النَّاسِ، فَمَنْ اتَّقَى الشُّبُهَاتِ فَقَدْ اسْتَبْرَأَ لِدِينِهِ وَعِرْضِهِ، وَمَنْ وَقَعَ فِي الشُّبُهَاتِ وَقَعَ فِي الْحَرَامِ،

Artinya: “Dari Abu Abdillah An-Nu'man bin Basyir *radhiyallahu 'anhuma*, beliau mengatakan: saya mendengar Rasulullah SAW bersabda ‘sungguh yang halal itu jelas, yang haram pun jelas. Dan diantara keduanya ada perkara yang *subhat* perkara yang tidak jelas diketahui oleh kebanyakan orang.’ Maka barangsiapa yang menghindari *subhat*, maka dia berarti telah membebaskan agama dan kehormatannya. Dan barangsiapa yang terjerumus ke dalam perbuatan yang mengandung *subhat*, maka dia terperosok kedalam perkara yang diharamkan oleh Allah SWT.” (HR. Al-Bukhari dan Muslim)

- e. Terhindar dari segi materi yang diharamkan, baik itu dalam bentuknya seperti babi, darah, maupun dalam prosesnya seperti praktik investasi yang melibatkan perjudian, penipuan, manipulasi, dan ketidakadilan.

Sementara itu, dalam prosedur pasar modal syariah, semua instrumen pasar modal harus mematuhi prinsip syariah. Jika instrumen-instrumen tersebut yang tidak sesuai dengan prinsip syariah maka tidak boleh digunakan dalam operasional pasar modal syariah. Salah satu jenis instrumen yang tidak memenuhi prinsip syariah adalah berbagai instrumen derivatif. Sementara itu, instrumen pasar modal yang masih mendekati dapat

disesuaikan dengan prinsip syariah harus didefinisikan ulang dengan penambahan persyaratan sesuai dengan prinsip syariah. Beberapa instrumen tersebut meliputi:⁵⁵

- a. Saham syariah adalah surat tanda bukti kepemilikan pada perusahaan yang memenuhi syarat-syarat sebagaimana yang dijelaskan dalam Pasal 3 Fatwa DSN-MUI No. 40/2003 dan bukan termasuk kedalam saham yang memiliki hak istimewa.
- b. Obligasi syariah adalah instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan yang sesuai prinsip syariah, di mana perusahaan diwajibkan membayar pendapatan keuntungan kepada pemegang obligasi syariah dalam bentuk bagi hasil/margin, serta mengembalikan dana obligasi pada saat jatuh tempo.
- c. Reksadana syariah adalah jenis reksadana yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah Islam. Ini mencakup aspek-aspek seperti perjanjian antara pemodal sebagai pemilik dana (*shahib al-mal*) dengan manajer investasi, pengelolaan dana investasi sebagai wakil dari *shahib al-mal*. Dan hubungan antara manajer investasi adalah sebagai perwakilan *shahib al-mal* dengan penggunaan investasi.
- d. Efek beragun aset (EBA) syariah adalah jenis efek yang diterbitkan melalui kontrak investasi kolektif EBA syariah. Portofolio dari EBA syariah ini berisi aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan yang muncul di masa depan, transaksi jual beli pemilikan aset fisik oleh lembaga keuangan, efek investasi yang dijamin oleh pemerintah, sarana peningkatan investasi/ arus kas, serta aset keuangan setara yang mematuhi prinsip-prinsip syariah.
- e. Surat berharga komersial syariah adalah bentuk surat pengakuan atas pembiayaan dalam periode waktu tertentu yang mengikuti prinsip-prinsip syariah.

10.Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen yang populer dalam pasar keuangan. Emiten menerbitkan saham sebagai salah satu sarana dalam mengumpulkan dana ketika

⁵⁵ Muh Ridwansyah, "Pasar Modal Syariah (PMS) Di Indonesia," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Syariah*, 2.2 (2019), 91–107 <<https://doi.org/10.5281/zenodo.3672141>>.

mereka membutuhkannya. Di sisi investor, banyak yang memilih instrumen ini karena potensi keuntungan yang ditawarkan menarik.⁵⁶ Menurut Hadi, Saham merupakan surat berharga yang dapat diperjual belikan oleh perorangan atau lembaga di tempat surat tersebut diperdagangkan.⁵⁷ Dan Martono berpendapat, “saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan”.⁵⁸

Adapun, surat yang mencerminkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, yang diterbitkan oleh emiten yang dalam menjalankan kegiatan usaha dan pengelolaannya sesuai dengan prinsip syariah, dinamakan dengan Saham Syariah.⁵⁹ Amir Kusnanto menjelaskan bahwa saham syariah adalah tanda kepemilikan pada suatu perusahaan yang menerbitkan efek tersebut, dengan syarat bahwa perusahaan tersebut telah memenuhi kriteria sebagai emiten syariah.⁶⁰ Pada tanggal 3 Juli 2000, Jakarta Islamic Index (JII) diluncurkan. Kemudian, pada tanggal 12 Mei 2011, Bursa Efek Indonesia (BEI) memperkenalkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Tujuan dari penciptaan Indeks Islam ini adalah sebagai alat

⁵⁶ Feren Anggun Pratitis dan Taufiq Andre Setiyono, “Komparasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19,” *JIEF : Journal of Islamic Economics and Finance*, 1.1 (2021), 68–79 <<https://doi.org/10.28918/jief.v1i1.3730>>.

⁵⁷ Hasbiana Dalimunthe, “Pengaruh Marjin Laba Bersih, Pengembalian Atas Ekuitas, Dan Inflasi Terhadap Harga Saham,” *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 4.2 (2018), 62 <<https://doi.org/10.31289/jab.v4i2.1780>>.

⁵⁸ Emma Lilianti, “Pengaruh Dividend Per Share (Dps) Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia (Bei),” *Jurnal Ecoment Global*, 3.1 (2018), 12 <<https://doi.org/10.35908/jeg.v3i1.353>>.

⁵⁹ Muhammad Ala’uddin, “Bank Syariah, Saham Syariah, Obligasi Syariah dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi,” *Jurnal Qiema (Qomaruddin Islamic Economy Magazine)*, 6.2 (2020), 234–54 <<http://ejournal.kopertais4.or.id/pantura/index.php/qiema/article/view/3526>>.

⁶⁰ D Maulita dan M Arifin, “Pengaruh Return On Investment (ROI) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham Syariah (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2012-2016),” *Jurnal Manajemen*, 8 (2018), 10–19 <<https://doi.org/10.30656/jm.v8i1.659>>.

untuk mengevaluasi kinerja investasi dalam saham-saham syariah.⁶¹

Secara umum, saham adalah representasi kepemilikan sebagian kecil dari suatu perusahaan dalam bentuk secarik kertas, yang juga merupakan hak bagi pemodal (perorangan atau lembaga) yang memiliki saham tersebut. Ini memberikan hak kepada pemegang saham untuk mendapatkan bagian proporsional dari laba perusahaan yang setara dengan jumlah saham yang dimiliki. Investasi saham merupakan opsi alternatif yang dapat meningkatkan dan mengamankan nilai kekayaan seseorang.⁶²

Keuntungan yang didapatkan investor dari investasi saham tidak terlepas dari ketidakpastian atau risiko. Disamping keuntungan-keuntungan yang ditawarkan berupa dividen atau capital gain, investasi saham juga berpeluang menghasilkan kerugian.⁶³ Dividen adalah bagian dari laba perusahaan yang diberikan kepada investor dalam setiap periode tertentu. Sementara itu, *capital gains* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual dan beli saham, yaitu ketika harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya dulu. Namun, dalam berinvestasi saham terdapat risiko yang dapat mengakibatkan *capital loss*, yaitu saat harga jual saham lebih rendah daripada nilai belinya dulu. Selain itu, ada juga risiko likuidasi, yang terjadi ketika perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan.⁶⁴

⁶¹ Fitri Rahmawati dan Nirmala Baini, “Dampak Variabel Makro Ekonomi Domestik dan Global Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Mei 2011--Mei 2019,” *Li Falah: Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam*, 4.2 (2020), 190 <<https://doi.org/10.31332/lifalah.v4i2.1473>>.

⁶² Purwanti Purwanti, “Pengaruh ROA, ROE, dan NIM terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019,” *Jurnal Aplikasi Manajemen, Ekonomi dan Bisnis*, 5.1 (2020), 75–84 <<https://doi.org/10.51263/jameb.v5i1.115>>.

⁶³ Agus Hermanto dan Isra Dewi Kuntary Ibrahim, “Analisis Pengaruh Return on Equity (ROE), Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018,” *Target : Jurnal Manajemen Bisnis*, 2.2 (2020), 179–94 <<https://doi.org/10.30812/target.v2i2.960>>.

⁶⁴ Arum Narwita Sari dan Sri Hermuningsih, “Pengaruh Earning Per Share (Eps), Return on Equity (Roe) Dan Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-

B. Penelitian Terdahulu

Berikut beberapa penelitian yang dilakukan peneliti sebelumnya mengenai pengumuman dividen sebelum dan sesudah tanggal ex-dividen serta komponen terkait lainnya:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Author	Judul	Hasil
1	Tias Marganing Sih, Tatang Ary Gumanti, Hadi Paramu (2019)	Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Sekitar Cum Dividend Date ⁶⁵	tidak terdapat perbedaan Abnormal Return pada sektor-sektor saham pada cum dividend date. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan Trading Volume Activity pada sebelum cum dividend date, ex-dividend date dan sesudah ex-dividend date. Hal tersebut menunjukkan bahwa peristiwa cum dividend date belum menjadi pertimbangan bagi investor untuk berinvestasi.
2	Dimas Priambodo (2020)	Reaksi Pasar Terhadap Ex-Dividend Date Perusahaan Yang Sahamnya Masuk JII (Jakarta Islamic Index)	Hasil menunjukan terdapat Abnormal Return pada sebelum, saat, dan sesudah ex-dividend date. Dengan demikian terdapat reaksi pasar pada sekitar ex-dividend date. Hasil

2018,” *Derivatif: Jurnal Manajemen*, 14.1 (2020), 29–37 <<https://doi.org/10.24127/jm.v14i1.437>>.

⁶⁵ Tias Marganing Sih, Tatang Ary Gumanti, dan Hadi Paramu, “Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Sekitar Cum Dividend Date,” *e-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, 6.2 (2019), 159-163. <<https://doi.org/10.19184/ejeba.v6i2.11161>>.

		Tahun 2016-2018 ⁶⁶	menunjukkan terdapat perbedaan trading volume activity pada sekitar ex-dividend date. Maka dari itu ditarik kesimpulan terdapat reaksi pasar pada sekitar ex-dividend date.
3	Zulfitra, Muliahadi Tumanggor & Ade Ratna Sari (2019)	Pergerakan Harga Saham PT Adaro Energy Tbk (ADRO) Pada Pengumuman Dividen Interim Tahun Buku 2018 ⁶⁷	Hasil penelitian menunjukkan, terdapat perbedaan yang signifikan saat atau sebelum tanggal <i>cum</i> Dividen dan harga saham saat atau setelah tanggal Ex Dividen mengalami peningkatan yang signifikan
4	I Putu Agus Ary Raditya Juliana dan Ica Rika Candraningrat (2020)	Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Cash Dividend Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Kompas 100 ⁶⁸	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembagian cash dividen tidak direspon oleh investor karena dinilai sebagai bad news. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori pasar efisien. penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> serta <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah pembagian <i>cash dividend</i> .

⁶⁶ Dimas Priambodo, "Reaksi Pasar Terhadap Ex-Dividend Date Perusahaan Yang Sahamnya Masuk JII (Jakarta Islamic Index) Tahun 2016-2018," *Sekeripsi : Universitas Jembr* (Universitas Jember, 2020) <<https://repository.unej.ac.id/handle/123456789/99429>>.

⁶⁷ Zulfitra Zulfitra dan Ade Ratna Sari, "Pergerakan Harga Saham PT Adaro Energy Tbk (ADRO) Pada Pengumuman Dividen Interim Tahun Buku 2018," *Jurnal Semarak*, 2.1 (2019) <<https://doi.org/10.32493/smk.v2i1.2673>>.

⁶⁸ I Putu Agus Ary Raditya Juliana dan Ica Rika Candraningrat, "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Cash Dividend Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Kompas 100," *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9.3 (2020), 988 <<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p09>>.

5	Fadmi Azmi (2022)	Analisis Perbedaan Average Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) ⁶⁹	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan Average Abnormal Return yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dan tidak ada perbedaan Aktivitas Volume Perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman.
6	Meri Dwi Anggraini, Dica Lady Silvera, dan Yulia Syafitri	Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Naik Turunnya Dividen Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus: Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Rokok) ⁷⁰	Hasil pengujian terhadap reaksi pasar dengan abnormal return Menyatakan tidak adanya perubahan reaksi pasar yang signifikan terhadap pengumuman dividen naik baik sebelum maupun sesudah pengumuman. pada pengumuman dividen turun juga membuktikan hasil yang tidak signifikan terhadap pengumuman dividen turun
7	Irma Erviana Elvira dan Sugeng	Harga Saham Sebelum Dan Sesudah	Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan secara

⁶⁹ Fadmi Azmi, "Analisis Perbedaan Average Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii)" (Universitas Pasundan, 2022), < <http://repository.unpas.ac.id/57325/> >.

⁷⁰ Meri Dwi A, Dica Lady Silvera, dan Yulia Syafitri, "Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Naik Turunnya Dividen Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus: Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Sub Sektor Rokok)," *Ekasakti Jurnal Penelitian dan Pengabdian (EJPP)*, 3.1 (2023), 90–103 <<https://doi.org/10.31933/ejpp.v3i1.783>>.

	Praptoyo	Kebijakan Dividen ⁷¹	mengenai informasi sebelum dan sesudah diselenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham. Besarnya nilai perubahan harga saham dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan memiliki kesimpulan bahwa besarnya perubahan harga saham tercermin dalam besarnya nilai dividen per lembar saham yang dibagikan oleh perusahaan.
8	Ikka Tiaraintan Hariyanto dan Werner R. Murhadi	Fenomena Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Kasus Pada Negara-Negara ASEAN Tahun 2018 ⁷²	Nilai AAR dan CAAR lebih banyak terjadi secara positif dan signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen naik dan konstan dibandingkan dengan ketika terdapat pengumuman dividen turun. Meskipun demikian, adanya pengumuman dividen turun tetap menimbulkan nilai AAR yang signifikan positif dan negative pasca pengumuman dividen. Adanya nilai <i>abnormal return</i> yang signifikan sejak sebelum terjadinya pengumuman sampai dengan hari

⁷¹ Irma Erviana Elvira dan Sugeng Praptoyo, "Harga Saham Sebelum dan Sesudah Kebijakan Dividen," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11.10 (2022), 1–15 <<http://jurnal.mahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4863>>.

⁷² I.T Hariyanto dan W R Murhadi, "Fenomena Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Kasus pada Negara-negara ASEAN Tahun 2018," *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12.1–23 (2021) <<http://repository.ubaya.ac.id/id/eprint/38105>>.

			pascapengumuman
9	Khairul Farkhan Miftakhul Falakh, Sudarto, dan Ekaningtyas Widiastuti	Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen Pada Masa Pandemi COVID-19 ⁷³	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: Terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik, tidak terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen konstan dan turun, terdapat perbedaan trading volume activity yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik, konstan, dan turun.
10	Mohamad Ali Wairooy	Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bank Indonesia) ⁷⁴	Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman merger. Perbedaan rata-rata abnormal return pada saat terjadinya pengumuman dan sekitar pengumuman ternyata juga tidak terbukti secara signifikan. Sementara itu, perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan pada saat

⁷³ Falakh Khairul F M, Sudarto, dan Ekaningtyas Widiastuti, "Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen Pada Masa Pandemi Covid-19," *Mid Year National Conference*, 1.1 (2022), 423–35 <<http://www.jp.feb.unsoed.ac.id/index.php/myc/article/view/3059>>.

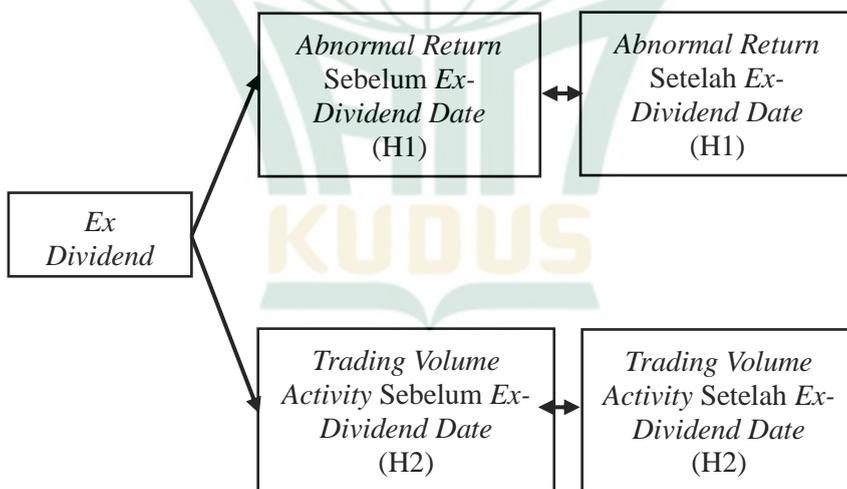
⁷⁴ Mohamad Ali Wairooy, "Pengaruh Pengumuman Merger Terhadap Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Di Bank Indonesia)," *Jurnal Ekonomi Balance*, 15.2 (2019), 139–64 <<https://doi.org/10.26618/jeb.v15i2.2189>>.

			terjadinya pengumuman dan sekitar pengumuman justru menunjukkan hal yang sebaliknya, yakni terbukti secara signifikan
--	--	--	---

C. Kerangka Berfikir

Pengumuman dividen suatu perusahaan menjadi informasi penting tentang kebijakan perusahaan dalam membagikan keuntungan kepada pemegang saham. Pengumuman dividen memberikan informasi tentang kinerja perusahaan yang dapat menjadi sinyal atau faktor yang mempengaruhi keuntungan investasi dan volume perdagangan, yang dapat dijadikan menjadi strategi dalam pengambilan keputusan investasi. Terutama sektor pertambangan yang memiliki dividen cukup besar dan cenderung memiliki volatilitas harga yang tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, struktur penelitian yang menjadi pedoman dalam penelitian yang akan dilakukan disajikan dalam tabel berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir



Berdasarkan gambar diatas, dapat dilihat bahwa pengumuman dividen sebelum dan sesudah tanggal ex-dividen dapat mempengaruhi *abnormal return* dan *trading volume activity*. Hal tersebut konsiten dengan teori yang dijelaskan sebelumnya *abnormal return* dan volume perdagangan dapat dipengaruhi oleh informasi pengumuman dividen sebelum dan sesudah *ex-dividend*.

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban yang sifatnya sementara terhadap permasalahan suatu penelitian yang kebenarannya perlu diuji dengan menggunakan data-data empiris.⁷⁵ Untuk meneliti masalah yang diajukan oleh penulis, maka hipotesisnya sebagai berikut:

1. Pengaruh pengumuman dividen (sebelum dan sesudah *ex dividend date*) terhadap *abnormal return*

Saat terjadi suatu peristiwa yang dianggap berpengaruh, akan menghasilkan return. Return tak wajar atau *abnormal return* biasanya terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa yang secara cepat direspon oleh pasar. Peristiwa atau suatu kejadian seperti pengumuman dividen akan diperkirakan mempengaruhi fluktualisasi harga saham di pasar modal dan kemudian dapat memicu terjadinya *abnormal return*.⁷⁶ Penelitian yang dilakukan Metty Singgar Sari dan Yuni Utami (2021) menyatakan hasil bahwa Sebelum dan sesudah *ex-dividen* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*, terbukti dengan Adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah *ex-dividen date*.⁷⁷ Berdasarkan hal tersebut, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H1: Diduga terdapat perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex dividend date*

2. Pengaruh pengumuman dividen (sebelum dan sesudah *ex dividend date*) terhadap *trading volume activity* saham
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.⁷⁸ *Trading volume activity* juga

⁷⁵ Agung Edy Wibowo, *Metodologi Penelitian Pegangan untuk Menulis Karya Ilmiah* (bandung: Penerbit Insania, 2021), 72.

⁷⁶ D T Oktarina Phety, "Pengaruh Pemilihan Presiden 21 Mei 2019 Terhadap Abnormal Return Saham (Studi Kasus Pada Sektor Perbankan Yang Listing Di Bei)," *Jurnal Bisnis Manajemen dan Ekonomi*, 18.2 (2020), 304–14 <<https://journal.widyatama.ac.id/index.php/jbme/article/view/683>>.

⁷⁷ Metty Singgar Sari dan Yuni Utami, "Dampak Ex-Dividend Date terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019," *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 2.1 (2021), 39–46 <<https://doi.org/10.12345/konsentrasi.v2i1.22>>.

⁷⁸ Azyyati Yusrina dan Puji S Sukmaningrum, "Analisis Perbedaan Average Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah

merupakan indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar yang ada terhadap informasi yang diberikan perusahaan. *Trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan) merupakan cerminan dari kondisi perusahaan berdasarkan saham yang diperjualbelikan di pasar modal.⁷⁹ Hal tersebut sejalan dengan penelitian Puji Sulastri (2018) menyatakan hasil bahwa pasar merespon dengan positif dengan volume perdagangan saham sebelum dengan sesudah pengumuman dividen mengalami kenaikan secara signifikan.⁸⁰ Berdasarkan hal di atas, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H2: Diduga terdapat perbedaan pada *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*

Peristiwa Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014 – 2017,” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 6.12 (2019), 2512–2526, <<https://scholar.archive.org/work/xjixogpe7rbtdfk7pedga7qofq/access/wayback/https://e-journal.unair.ac.id/JESTT/article/download/14112/Azyyati%20Yusrina>>.

⁷⁹ Mohammad Arridho Nur Amin, “Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pengumuman Dividen Pt.Kalbe Farma Saat Pandemi Covid-19,” *Creative Research Management Journal*, 5.1 (2022), 56 <<https://doi.org/10.32663/crmj.v5i1.2461>>.

⁸⁰ Puji Sulastri, “Analisis Perbedaan Pengembalian Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Dividen Tahun 2017 (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia),” *Jurnal Ekobis Dewantara*, 1.7 (2018), 102–14 <<https://doi.org/http://jurnalfe.ustjogja.ac.id/index.php/ekobis/article/view/511>>.