

BAB II LANDASAN TEORI

A. Investasi

Investasi merupakan komitmen terhadap sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dimiliki saat ini, yang bertujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi).

Sedangkan menurut Islam, investasi adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik objeknya maupun prosesnya. Islam adalah agama yang pro-investasi, harta yang dimiliki tidak hanya untuk disimpan namun harus diproduktifkan, sehingga bisa bermendaat bagi sesama umat manusia. Hal ini berdasarkan firman Allah SWT :

.....كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ..... ﴿٧﴾

“Supaya harta itu tidak beredar diantara orang-orang kaya saja diantara kalian.”¹ (QS. al-Hasyr : 7)

Dari ayat diatas dapat diketahui bahwa Islam menganjurkan kepada orang-orang yang memiliki kelebihan dana (kaya) untuk menginvestasikan dananya, sehingga orang-orang yang kekurangan dana dapat memperoleh dana untuk kelangsungan kegiatan ekonomi sehingga dana dapat beredar dengan baik dan adil.

Nabi Muhammad SAW memasuki dunia bisnis dan perdagangan juga dengan cara menjalankan modal orang lain (investor), baik dengan upah maupun dengan sistem

¹ Al-Qur'an, al-Hasyr ayat 7, *Al-Qur'an Terjemah*, (Depok : Sabiq, tt), 546.

bagi hasil. Salah satu hadis beliau yang masyhur mengenai investasi dan perserikatan adalah :

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ قَالَ : قَالَ رَسُولُ اللَّهِ : قَالَ اللَّهُ أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكِينَ مَا لَمْ يَخُنْ
أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ فَإِذَا خَانَ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنَهُمَا²

“Dari Abu Hurairah ra. bahwa Rasulullah SAW. bersabda : Allah berfirman : *Aku menjadi orang ketiga dari dua orang yang bersekutu selama salah seorang dari mereka tidak berkhianat kepada temannya. Jika ada yang berkhianat, aku keluar dari (persekutuan) mereka.*”³ (HR. Abu Dawud dan dinilai shahih oleh al-Hakim).

Berdasarkan paparan di atas, praktik investasi sudah ada sejak nabi Muhammad SAW, bahkan beliau terjun langsung dalam praktik bisnis dan investasi. Beliau memberikan contoh bagaimana cara mengelola investasi hingga menghasilkan keuntungan yang berkah. Hal ini tidak terlepas dari pengalaman beliau yang sejak kecil sudah berdagang dan mengelola bisnis. Nabi SAW. mempraktikkan bisnis dengan sangat profesional, tekun, ulet, dan jujur serta tidak pernah ingkar janji kepada pemilik modalnya (investor).

B. Dividen

Investor adalah pihak yang rasional. Pada saat memilih investasi, investor akan memperhitungkan *expect return* yang akan mereka terima. Return yang dimaksud adalah dividen dan *capital gain*. Khusus mengenai dividen akan dibahas lebih lanjut dalam penelitian ini. Dividen merupakan sebagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham yang bersumber dari kemampuan emiten mencetak laba bersih dari operasinya. Laba bersih

² Hadis, Sunan Abu Daud, *Bab Fi Syirkah Juz 3*, (Beirut : Darul Kitab Araby, tt), 264.

³ Syaikh Shaleh, *Mulakhkhas al-Fiqhi*, (Jakarta : Pustaka Ibnu Katsir, 2013), 196.

yang dimaksud adalah pendapatan bersih setelah pajak (*net income tax*).⁴

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang.⁵ Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting karena berhubungan dengan sumber pendanaan intern perusahaan untuk kelanjutan usaha dimasa yang akan datang. Jumlah laba ditahan dan dividen yang akan dibagikan ini diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Keputusan kebijakan dividen berupa peningkatan dari sebelumnya (kenaikan) menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, karena dividen merupakan kompensasi (pengembalian) yang diharapkan investor atas dana yang telah diinvestasikannya. Semakin besar dividen yang dibagikan, semakin besar juga minat investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Namun jika keputusan kebijakan dividen berupa penurunan besarnya dividen dari sebelumnya maka ini menjadi informasi yang kurang baik dari kinerja perusahaan. Penurunan dividen dapat ditafsirkan sebagai berkurangnya laba yang dapat dihasilkan perusahaan sehingga membuat investor kurang percaya pada pertumbuhan laba perusahaan dimasa yang akan datang.

C. Jadwal Pembayaran Dividen

Apabila manajemen perusahaan bermaksud untuk membagikan dividen, baik berupa dividen kas maupun dividen saham, maka didahului dengan penerbitan

⁴ Nor Hadi, *Pasar Modal : Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta : Graha Ilmu, 2013), 74.

⁵ Dadang Husen Sobana, *Manajemen Keuangan Syari'ah*, (Bandung : Pustaka Setia, 2018), 354.

pengumuman pembagian saham. Dalam pengumuman tersebut mencantumkan beberapa hal berikut ⁶ :

1. *Declaration date* (tanggal pengumuman). Merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya dividen, serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.
2. *Cum dividend date* (tanggal cum dividen). Tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih memperoleh hak untuk mendapatkan dividen. Pada tanggal tersebut, siapa saja investor yang membeli saham sesudah tanggal *declaration date* dan sebelum atau pada tanggal *cum-dividend*, maka berhak memperoleh dividen sesuai dengan yang diumumkan oleh emiten.
3. *Ex dividend date* (tanggal ex dividen). Yaitu batas tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak atas dividen.
4. *Recording date* (tanggal registrasi). Yaitu tanggal dimana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham, sehingga ia mempunyai hak sebagai pemegang saham. Saham yang dibeli harus segera didaftarkan sebelum atau pada saat *date of record*, jika tidak segera didaftarkan atau terlambat mendaftarkan saham yang dimiliki pada *date of record*, maka tidak memiliki hak untuk mendapatkan pembagian dividen dari emiten bersangkutan.
5. *Date of payment* (tanggal pembayaran dividen). Yaitu tanggal dimana dividen dibayarkan oleh emiten yang membagikan dividen kepada investor, dan terdaftar nama di Biro Administrasi Efek sehingga berhak memperoleh pembagian dividen.

⁶ Nor Hadi, *Pasar Modal*, 77.

Berikut ini adalah contoh dari jadwal pembayaran dividen suatu perusahaan yang akan membagikan dividen :

Tabel 2.1 Contoh Jadwal Pembayaran Dividen

Nama dan Kode Saham	Keterangan	Tanggal
Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI)	<i>Declaration Date</i>	15 Mei 2019
	<i>Cum-Dividend Date</i>	23 Mei 2019
	<i>Ex Dividend Date</i>	24 Mei 2019
	<i>Recording Date</i>	27 Mei 2019
	<i>Date of Payment</i>	13 Juni 2019

D. Teori Dividen

Beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Dermawan Sjahrial dikutip dalam Dadang Husen Sobana antara lain sebagai berikut :⁷

1. Teori dividen tidak relevan. Modigliani dan Miller (MM) berpendapat, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut Modigliani dan Miller, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.
2. Teori *the bird in the hand*. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Kebanyakan pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasi dalam bentuk “*capital gain*” nanti. Tarif pajak untuk “*capital gain*” sering lebih rendah daripada untuk dividen, namun para pemilik saham banyak yang lebih

⁷ Dadang Husen Sobana, *Manajemen Keuangan Syari'ah*, 356-359.

menyukai dividen saat ini karena pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti. Apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan melesat.

3. Teori perbedaan pajak. Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains* perbedaan ini akan semakin terasa.
4. Teori *dividend signaling hypothesis*. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharya yang menyatakan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Hal ini dapat dibuktikan secara empiris. Sebaliknya, penurunan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan penghasilan yang baik pada masa mendatang. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.
5. Teori *clienteles effect*. Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clienteles*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi.

Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

E. Bentuk Kebijakan Dividen

Ada macam-macam bentuk kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen stabil. Yaitu dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba perusahaan berfluktuasi.⁸ Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun. Apabila laba yang diperoleh meningkat dan stabil, dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.
2. Kebijakan dividen meningkat. Perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan perusahaan yang stabil.⁹
3. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan. Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan. Demikian pula sebaliknya, jika laba kecil, dividen yang dibayarkan juga kecil.¹⁰
4. Kebijakan pemberian dividen minimal plus jumlah ekstra. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal yang ada. Jika keadaan keuangan memburuk

⁸ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, (Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta, 2001), 269.

⁹ Dadang Husen Sobana, *Manajemen Keuangan Syari'ah*, 360.

¹⁰ Dadang Husen Sobana, *Manajemen Keuangan Syari'ah*, 360.

maka yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.¹¹

F. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Didalam RUPS dibahas usulan mengenai pembagian dividen. Adapun dalam melakukan usulan tentang dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham hendaknya memperhitungkan berbagai faktor. Adapun faktor yang mempengaruhi dan perlu dipertimbangkan dalam penentuan dividen adalah sebagai berikut :

1. Posisi Likuiditas Perusahaan. Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Karena dividen merupakan “*cash outflow*” maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen.¹²
2. Keuntungan (laba) perusahaan. Tingkat laba bersih perusahaan merupakan salah satu elemen yang dipertimbangkan perusahaan untuk membagi dividen atau tidak. Namun demikian, jika perusahaan rugi berarti tidak membagi dividen. Jika perusahaan rugi dan membagi dividen berarti laba ditahan perusahaan bernilai negatif.¹³
3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan. Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang

¹¹ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, 271.

¹² Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, 267.

¹³ Nor Hadi, *Pasar Modal*, 74

berarti makin rendah *dividend payout ratio* yang akan dibagikan kepada pemegang saham.¹⁴

4. Aspek hukum. Perusahaan dalam memutuskan besaran dividen perlu mempertimbangkan aspek hukum, kontrak dan lainnya. Selain itu juga perlu mempertimbangkan apakah masih ada tanggungan hutang dengan pihak ketiga, atau ada perjanjian batasan pembagian dividen atau tidak¹⁵
5. Ekspektasi pasar. Pada dasarnya pasar memiliki ekspektasi tersendiri terkait dengan besarnya dividen yang akan diterima. Apabila manajemen perusahaan membagikan dividen lebih kecil dari ekspektasi pasar tersebut maka akan menimbulkan reaksi negatif dari pelaku pasar sehingga pasar akan terkoreksi negatif.¹⁶

G. Konsep Pasar Modal yang Efisien

Dalam bidang finansial, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini) serta informasi yang bersifat sebagai opini atau pendapat rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).¹⁷

¹⁴ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, 268.

¹⁵ Nor Hadi, *Pasar Modal*, 74.

¹⁶ Nor Hadi, *Pasar Modal*, 74.

¹⁷ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 112.

Adapun syarat-syarat umum yang harus dipenuhi bagi terciptanya suatu pasar modal yang efisien adalah¹⁸ :

1. *Disclosure*, yakni berbagai informasi pengetahuan dan perkiraan di refleksikan atau tergambarkan secara akurat dalam harga-harga pasar tersebut, dimana berbagai pihak mengetahui sebab musabab naik turunnya harga tersebut dari berbagai perolehan informasi baik dari sisi fundamental dan teknikal analisis. Dan data-data tersebut dapat diperoleh tanpa ada batas dan biaya dengan waktu yang cepat akurat serta dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.
2. Pasar dalam keadaan seimbang. Selalu menjaga pasar dalam keadaan seimbang, seperti usaha-usaha untuk memasukkan informasi baru. Dengan demikian terserapnya informasi tersebut ke pasaran akan menghasilkan nilai intrinsik saham. Dan informasi baru selalu saja terus-menerus kondisi pasar yang seimbang memungkinkan terciptanya *equilibrium* pasar.
3. Kondisi pasar berlangsung secara bebas. Dimana tidak ada seorangpun yang bisa mempengaruhi kondisi harga di pasar, berbagai pihak memperoleh informasi yang sama, dan tidak ada saling intervensi.

Efisiensi dalam konteks investasi bisa diartikan dalam kalimat “tidak seorang investor pun bisa mengambil untung dari pasar” atau diistilahkan sebagai “*no one can beat the market*”. Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh keuntungan abnormal (*abnormal return*) dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya.¹⁹

¹⁸ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*, (Bandung : Alfabeta, 2018), 214-215.

¹⁹ Eduardus, *Analisis Investasi*, 111.

H. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Kunci utama mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. Fama dalam Jogiyanto menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat.²⁰ Adapun penjelasan dari ketiganya adalah sebagai berikut :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh 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 (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.²¹
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*). Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Seperti *earning*, *dividen*,

²⁰ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta : BPFY-Yogyakarta, 2017), 606.

²¹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 607.

- pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan.²²
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.²³

Tujuan dari Fama membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat, seperti terlihat pada Gambar 2.1 berikut :

²² Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 115.

²³ Jogyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 610.

Gambar 2.1. Tingkatan kumulatif dari ketiga bentuk pasar efisien



Tingkatan kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk setengah kuat.

I. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman (termasuk pengumuman dividen).

Studi peristiwa (*event studies*) diartikan mempelajari pengaruh suatu pengumuman terhadap harga saham di pasar pada saat sebelum pengumuman atau pada saat pengumuman dan beberapa saat setelah pengumuman. Hasil analisis tersebut sangat penting sebagai suatu pelajaran dan pengalaman sehingga dapat mengambil keputusan untuk

membeli ataupun menjual saham ketika suatu pengumuman yang sama terjadi di kemudian hari.

Penelitian yang mengamati dampak pengumuman informasi terhadap harga sekuritas sering disebut dengan *event studies*. Penelitian *event studies* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. Standar metodologi yang biasanya digunakan dalam studi peristiwa adalah sebagai berikut :²⁴

1. Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar. Perubahan harga dapat terjadi jika ada *event* yang mengejutkan pasar, misalnya adanya pengumuman perusahaan yang akan melakukan *merger*, *stock splits*, pembagian dividen, penerbitan saham baru atau pengumuman mengenai *earning* perusahaan.
2. Menentukan hari pengumuman atau event.
3. Menentukan periode pengamatan. Periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari. Jika penelitian menghitung 20 hari sekitar pengumuman, maka 10 hari sebelum pengumuman ditandai dengan -10, -9, -8,...,-1. Sedangkan hari pengumuman akan ditandai dengan 0 dan 10 hari sesudahnya ditandai dengan +1,+2,+3,...,+10.
4. Menghitung return masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.
5. Menghitung return abnormal, yang dihitung dengan mengurangi return aktual yang sebenarnya terjadi dengan return yang diharapkan.
6. Menghitung rata-rata return abnormal semua sampel setiap hari. Dari data yang diperoleh, kita dapat menggambarkan adanya pengaruh event terhadap perubahan harga selama periode pengamatan yang ditentukan.

²⁴ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, 126-128.

7. Terkadang return abnormal harian tersebut digabungkan untuk menghitung return abnormal kumulatif selama periode tertentu. Misalnya dihitung return abnormal kumulatif selama 10 hari sebelum pengumuman, kemudian dibandingkan dengan return abnormal kumulatif 10 hari sesudah pengumuman.
8. Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh. Data-data yang diperoleh kemudian digambarkan dan disimpulkan untuk mengetahui dampak pengumuman terhadap perubahan harga yang terjadi.

J. Return Taknormal (*Abnormal Return*)

Studi peristiwa menganalisis return taknormal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian.²⁵ Perhitungan *abnormal return* dapat dilakukan dengan rumus berikut :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Dimana :

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

$R_{i,t}$ = return realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

²⁵ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 667.

Return realisasian atau return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode ke-t

$P_{i,t}$ = Harga sekuritas sekarang relatif

$P_{i,t-1}$ = Harga sekuritas hari sebelumnya

Sedangkan untuk return ekspektasian merupakan return yang harus diestimasi. Brown dan Warner dalam Jogiyanto mengestimasi return ekspektasian menggunakan *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*. Penjelasan dari ketiganya adalah sebagai berikut²⁶:

1. *Mean-adjusted Model*

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi, rumusnya sebagai berikut²⁷ :

$$E[R_{i,t}] = \sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,j}$$

Dimana :

$E[R_{i,t}]$ = Return ekspektasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

²⁶ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 668.

²⁷ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 668-669.

- $R_{i,j}$ = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
- T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai t_2

Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa.

2. *Market Model*

Perhitungan return ekspektasian dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasian di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan²⁸ :

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \epsilon_{i,j}$$

Dimana :

- $R_{i,j}$ = Return realisasian sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
- α_i = Intercept untuk sekuritas ke-i
- β_i = Koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i
- R_{Mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$ dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

²⁸ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 673-674.

ε_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3. *Market-Adjusted Model*

Model sesuaian-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Misalnya pada hari pengumuman peristiwa, return indeks pasar adalah sebesar 20%, dengan metode sesuaian-pasar ini, maka return ekspektasian semua sekuritas di hari yang sama tersebut adalah sama dengan return indeks pasarnya, yaitu sebesar 20% tersebut. Jika return suatu sekuritas pada hari pengumuman peristiwa adalah 30%, maka besarnya abnormal return yang terjadi adalah 10% (30% - 20%).²⁹

K. Volume Perdagangan

Volume perdagangan adalah jumlah saham atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal selama periode yang telah ditentukan. Volume perdagangan merupakan salah satu variabel dari harga karena volume perdagangan menggambarkan jumlah aktivitas perdagangan.³⁰ Dengan menggunakan volume perdagangan dengan harga, investor mengetahui hal yang sebenarnya sedang terjadi di pasar modal.

Pada prinsipnya, volume perdagangan akan meningkat pada saat pasar sedang *uptrend* dan volume perdagangan akan menurun pada saat pasar sedang

²⁹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, 679.

³⁰ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah : Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung : Pustaka Setia, 2013), 115.

downtrend. Hal ini berarti bahwa volume perdagangan dapat digunakan untuk memprediksi trend pasar saat ini.³¹ Aktivitas pembeli dan penjual di pasar modal sangat mempengaruhi harga saham. Misalnya, jika seorang investor bereaksi terhadap suatu berita buruk kemudian menjual sahamnya. Hal ini akan menyebabkan harga saham turun. Sebaliknya, jika seorang investor bereaksi terhadap suatu berita baik kemudian membeli suatu saham maka akan menyebabkan harga naik.

Harga yang meningkat dan volume perdagangan yang menurun adalah kondisi tidak normal dan mengindikasikan bahwa trend yang terjadi tidak kuat dan akan mengalami perubahan. Aktivitas seperti ini biasanya merupakan trend menurun (*downtrend*) dan merupakan salah satu hal yang harus diperhitungkan. Hal yang harus diperhitungkan adalah bahwa volume perdagangan mengukur antusiasme pembeli dan penjual. Pasar yang sedang *uptrend* dengan volume perdagangan yang rendah dapat disebabkan oleh kurangnya penjual dibandingkan dengan antusiasme pembeli.³²

Volume perdagangan juga digunakan untuk mengukur likuiditas saham. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan saham. Apabila volume saham yang diperdagangkan lebih besar daripada volume saham yang diterbitkan, maka semakin likuid saham tersebut sehingga aktivitas volume perdagangan meningkat.³³

Volume perdagangan dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar, dimana dapat diukur dengan *trading volume activity* (TVA) yaitu dihitung dengan cara membagi volume perdagangan pada periode ke-t dengan total saham

³¹ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah*, 115.

³² Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah*, 116.

³³ Tarsisius Renald Suganda, *Event Study : Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*, (Malang : Seribu Bintang, 2018), 18.

perusahaan yang beredar pada waktu ke-t. Setelah TVA masing-masing perusahaan diketahui, kemudian dihitung rata-rata TVA untuk masing-masing hari selama periode pengamatan. Volume perdagangan dapat dirumuskan dengan formula berikut :³⁴

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

L. Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu yang dapat dijadikan bahan pertimbangan antara lain :

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil	Perbedaan	Persamaan
1	Afni Eliana Saragih (2019), “Event Study : Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman	<i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity</i>	Terdapat pengaruh dividen terhadap <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> yang positif dan	Obyek penelitian berbeda, pada penelitian terdahulu obyeknya	Variabel yang digunakan sama-sama <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>

³⁴ Afni Eliana Saragih, “Event Study : Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI” *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan* 5, No. 1 (2019) 6-7, <http://ejournal.ust.ac.id/index.php/JRAK/article/view/536/575>.

	Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI”		signifikan. ³⁵	adalah seluruh perusahaan di BEI. Sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan yaitu perusahaan yang masuk dalam <i>Index IDX High Dividen d 20</i> .	
2.	Ni Wayan Lady Andini, dkk. (2017), “Reaksi Harga Saham Saat	Harga Saham di Moderasi dengan variabel <i>free cash flow</i>	Pengumuman dividen tunai berpengaruh positif terhadap reaksi harga, variabel <i>free cash</i>	Variabel penelitian berbeda. Penelitian terdahulu	Penelitian ini sama-sama menguji reaksi pasar saat terjadinya pengumuman dividen

³⁵ Afni Eliana Saragih, “Event Study : Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI” *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan* 5, No. 1 (2019) : 21, <http://ejournal.ust.ac.id/index.php/JRAK/article/view/536/575>.

<p>Pengumuman Dividen Tunai di Moderasi oleh <i>Free Cash Flow</i>”</p>		<p><i>flow</i> tidak terbukti sebagai pemoderasi yang memperkuat pengaruh pengumuman dividen terhadap reaksi harga saham.³⁶</p>	<p>menggunakan variabel dependen dan moderasi variabel dependennya adalah harga saham (<i>abnormal return</i>) dan ditambah variabel moderasi yaitu <i>free cash flow</i>. Sedangkan penelitian yang akan dilakukan variabel</p>	
---	--	--	--	--

³⁶ Ni Wayan Lady Andini, “Reaksi Harga Saham Saat Pengumuman Dividen Tunai Dimoderasi Oleh *Free Cash Flow*” *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 6, No. 11 (2017) : 4015, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/34059>.

				dependennya adalah <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> dan tidak menggunakan variabel moderasi	
3.	Luluk Kholisoh dan Robby Suryawan Agung (2011), "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga	<i>Abnormal Return</i>	Terdapat abnormal return pada saat pengumuman dividen. ³⁷	Variabel penelitian berbeda. Pada penelitian terdahulu variabel dependennya hanya <i>abnorm</i>	Penelitian ini sama-sama menguji pengaruh pengumuman dividen naik dan dividen turun.

³⁷ Luluk Kholisoh dan Robby Suryawan, "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham : Studi di Bursa Efek Jakarta (BEJ)," *E-Jurnal STIE Nusa MegarKencana* 7, No. 14 (2011) : 51, <http://ejournal.stienusa.ac.id/index.php/ekowir/article/view/17>.

	Saham : Studi di BEJ”			<i>al return</i> saja. Sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan variabel dependennya adalah <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> .	
4.	Adhe Raka Setiawan dan Bandi (2015), “Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen Dengan	<i>Abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>	Pengumuman dividen naik maupun turun tidak terdapat reaksi yang signifikan pada <i>abnormal return</i> dan trading	Obyek penelitian berbeda . Pada penelitian terdahulu obyeknya adalah perusahaan	Penelitian menguji reaksi pasar terhadap perubahan dividen naik maupun turun dengan indikator yang sama

	<p>Indikator <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>”</p>		<p><i>volume activity</i>.³⁸</p> <p>aan sektor properti , <i>real estate</i>, dan konstruksi bangunan di BEI tahun 1998-2015. Sedangkan penelitian yang akan dilakukan obyeknya adalah perusahaan yang masuk dalam <i>Index IDX High Dividen</i></p>	<p>yaitu <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i></p>
--	---	--	---	--

³⁸ Adhe Raka Setiawan dan Bandi, “Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen Dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*”, *Jurnal Economia* 11, No. 2 (2015) : 201, <https://doi.org/10.21831/economia.v11i2.8291>.

				d 20 tahun 2019.	
5	Cristina Yapitro, dkk. (2013), “Studi Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar Pada Badan Usaha <i>Go Public</i> yang terdaftar pada BEI tahun 2009-2011”	<i>Abnormal return</i>	Pengumuman dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman. ³⁹	Variabel dan obyek penelitian berbeda. Penelitian terdahulu variabel dependennya abnormal return sedangkan penelitian yang akan dilakukan variabel depend	Pengujian ini sama-sama menguji reaksi pasar dengan pengukuran variabel <i>abnormal return</i> .

³⁹ Christina Yapitro dkk, “Studi Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar Pada Badan Usaha *Go Public* yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2009-2011” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2, No. 1 (2013) : 1, <http://journal.ubaya.ac.id/index.php/jimus/article/view/127>.

				<p>ennya <i>abnormal</i> <i>return</i> dan <i>trading</i> <i>volume</i> <i>activity</i>. Obyek peneliti an terdahul u adalah seluruh perusah aan di BEI tahun 2009- 2011. Sedang kan obyek peneliti an yang akan dilakuk an adalah perusah aan yang masuk dalam <i>Index</i> IDX <i>High</i></p>	
--	--	--	--	--	--

				<i>Dividend</i> 20 tahun 2019.	
6	Meri Dwi Anggraini (2015) "Reaksi Investor atas Pengumuman Perubahan Dividen Sebelum dan Sesudah <i>Ex-Dividend Date</i> pada Saham-Saham LQ 45 di BEI	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ditemukan abnormal return yang signifikan pada pengumuman dividen naik maupun turun. Sedangkan untuk TVA ditemukan adanya <i>trading volume activity</i> yang signifikan untuk pengumuman dividen naik	Perbedaan terdapat pada obyek dan periode pengamatan. Obyek penelitian terdahulu adalah saham yang masuk dalam Index LQ 45 sedangkan penelitian yang akan dilakukan adalah	Persamaan terdapat pada variabelnya yaitu <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i>

			<p>maupun turun⁴⁰</p>	<p>saham perusahaan yang masuk dalam <i>Index IDX High Dividend 20</i>. Periode pengamatan penelitian terdahulu adalah sebelum dan sesudah <i>Ex-Dividend Date</i> sedangkan penelitian yang akan dilakukan</p>	
--	--	--	----------------------------------	---	--

⁴⁰ Meri Dwi Anggraini, “Reaksi Investor atas Pengumuman Perubahan Dividen Sebelum dan Setelah *Ex-Dividend Date* Pada Saham-Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Riset Manajemen* 4, No. 1 (2015) : 1, <https://ejournal.upi.edu/index.php/image/article/view/2330>

				periode nya adalah sebelu m dan sesudah RUPS	
7	Windi Marlina (2017) Pengaruh Pengumu man Dividen Tunai Terhadap <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> (Studi Kasus pada Kelompo k <i>Cash Dividend Final</i> Naik dan Turun pada Perusaha	<i>Abnorma l Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	Hasil penelitian yaitu terdapat <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> yang signifikan disekitar <i>event window</i> baik dividen naik maupun turun. ⁴¹	Perbeda an terdapat pada obyek peneliti an. Pada peneliti an terdahul u obyekn ya adalah perusah aan yang terdafta r di BEI Tahun 2014- 2015. Sedang kan peneliti	Persamaan terdapat pada variabel. Variabel independen adalah pengumum an dividen naik maupun turun. Variabel dependenn ya adalah <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> .

⁴¹ Windi Marlina, "Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity", (Skripsi, Universitas Negeri Semarang, 2017), 90. <https://lib.unnes.ac.id/30654/>

	an yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2015)			an yang akan dilakukan obyeknya adalah perusahaan yang masuk dalam <i>Index IDX High Dividend 20</i> .	
8	Laili Ma'muroh (2003), Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta.	Volume Perdagangan (<i>trading volume activity</i>)	Hasil dari penelitian yaitu ada pengaruh signifikan antara volume perdagangan sebelum dengan sesudah pengumuman dividen naik dan tidak ada pengaruh signifikan volume perdagangan sebelum	Perbedaan terdapat pada variabel dependen dan obyeknya. Variabel penelitian terdahulu hanya volume perdagangan (<i>trading volume</i>)	Persamaan terdapat pada variabel independen yaitu pengumuman perubahan (naik dan turun) dividen.

			dengan sesudah pengumuman dividen turun. ⁴²	activity) sedangkan penelitian yang akan dilakukan variabelnya adalah <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> . Obyek penelitian terdahulu adalah perusahaan di BEJ. Sedangkan penelitian yang akan	
--	--	--	--	---	--

⁴² Laili Ma'muroh, "Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, (Skripsi, Universitas Negeri Surakarta, 2003), 63. <https://digilib.uns.ac.id/dokumen/detail/6689/Pengaruh-pengumuman-perubahan-dividen-terhadap-volume-perdagangan-saham-pada-perusahaan-publik-di-Bursa-Efek-jakarta>

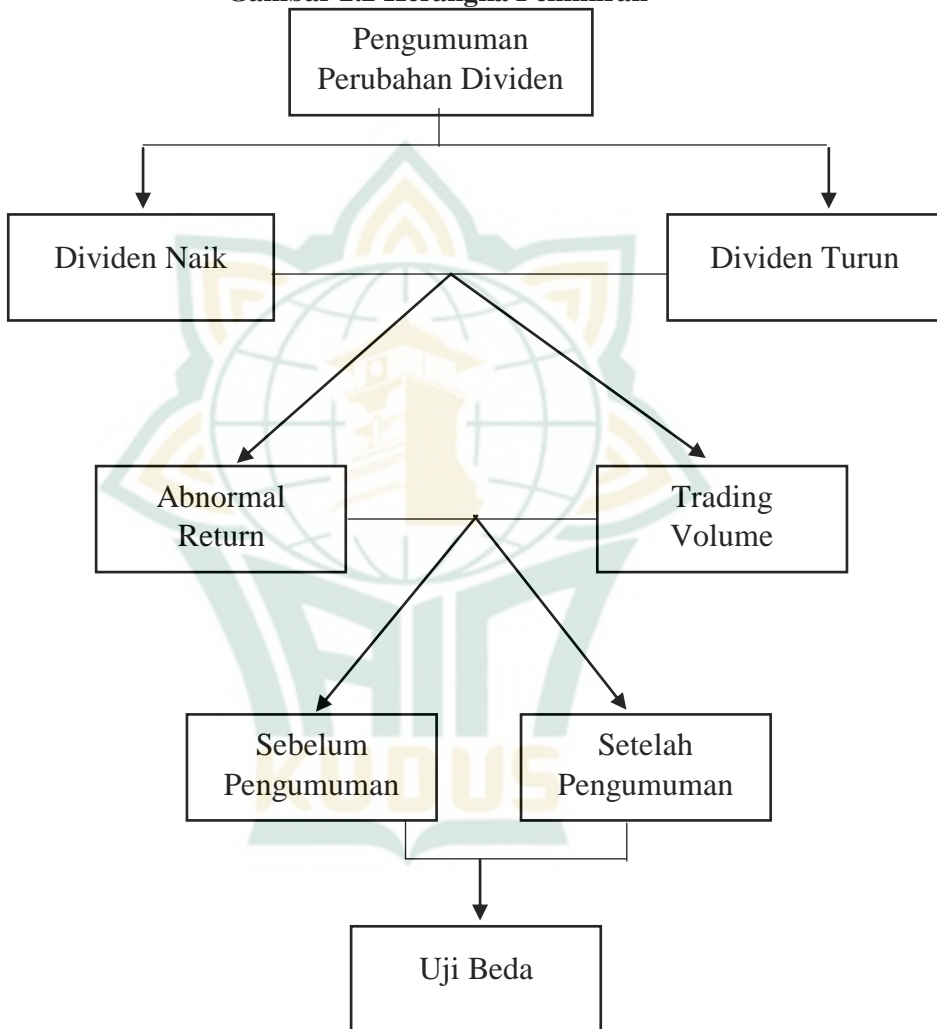
				dilakukan an obyeknya adalah perusahaan yang masuk dalam <i>Index IDX High Dividend 20</i>	
--	--	--	--	--	--

M. Kerangka Pemikiran

Kerangka berfikir yang melandasi penelitian ini adalah bahwa informasi naik turunnya dividen yang dibagikan (perubahan dividen) mengandung muatan informasi yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Adanya kenaikan dividen ditafsirkan sebagai *good news* karena merupakan tanda optimis pihak manajemen sehubungan dengan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Dan sebaliknya, adanya penurunan dividen ditafsirkan sebagai *bad news* karena dianggap sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Dengan menggunakan pendekatan muatan informasi yang terkandung pada naik turunnya dividen yang dibagikan, diperkirakan pasar akan bereaksi cepat melakukan pembelian atau penjualan saham yang akan tercermin pada perubahan harga yang dapat diukur dengan membandingkan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman, serta perubahan volume perdagangan saham yang dapat diukur dengan membandingkan *trading volume*

activity sebelum dan sesudah pengumuman. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah :

Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran



N. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat

pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.⁴³

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah hipotesis komparatif. Hipotesis komparatif adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah komparatif.⁴⁴ Dimana merupakan jawaban atas rumusan masalah penelitian yang menunjukkan ada atau tidaknya perbedaan keberadaan antara variabel dari dua kelompok data atau lebih.

Pengujian muatan informasi tentang pengumuman perubahan dividen merupakan salah satu pengujian untuk melihat reaksi pasar modal. Pengujian ini ditunjukkan untuk menguji muatan informasi atas pengumuman tersebut. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan harga dengan indikator *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman, serta membandingkan volume perdagangan dengan indikator *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman.

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran diatas maka dapat dirumuskan hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* yang Signifikan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Naik.

Salah satu tujuan yang ingin dicapai investor dalam melakukan investasi adalah memaksimalkan return investasi dan harapan keuntungan di masa datang. Oleh karena itu, pengumuman dividen merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Menurut *dividend signaling hypothesis*, kenaikan dividen akan membuat pasar bereaksi positif karena kenaikan dividen

⁴³ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, (Bandung : Alfabeta, 2016), 64.

⁴⁴ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*, 68.

dianggap sebagai sinyal baik tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Meri Dwi Anggraini (2015) yang berjudul “Reaksi Investor atas Pengumuman Perubahan Dividen Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* pada saham-saham LQ-45 di BEI” menunjukkan hasil bahwa pengumuman dividen naik mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor yang ditandai dengan adanya *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.⁴⁵

Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan oleh Adhe Raka Setiawan dan Bandi (2015) yang berjudul “Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*” yang mana pengumuman dividen naik tidak memberikan reaksi pasar yang signifikan pada *abnormal return*.⁴⁶

Berdasarkan perbedaan hasil dari penelitian yang telah dilakukan, hipotesis ini akan menimbulkan hasil positif atau negatif pada penelitian yang akan dilakukan. Dari perbedaan tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

- Ho1 : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik pada perusahaan Index *IDX High Dividend 20* tahun 2019.
- Ha1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman

⁴⁵ Meri Dwi Anggraini, “Reaksi Investor atas Pengumuman Perubahan Dividen Sebelum dan Setelah *Ex-Dividend Date* Pada Saham-Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Riset Manajemen* 4, No. 1 (2015) : 14, <https://ejournal.upi.edu/index.php/image/article/view/2330>

⁴⁶ Adhe Raka Setiawan dan Bandi, “Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen Dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*”, *Jurnal Economia* 11, No. 2 (2015) : 207, <https://doi.org/10.21831/economia.v11i2.8291>.

dividen naik pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019.

2. Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* yang Signifikan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Turun.

Menurut *Dividend Signaling Hypothesis*, apabila perusahaan melakukan penurunan dividen maka pasar akan bereaksi negatif karena penurunan dividen dianggap sebagai sinyal buruk bahwa perusahaan kurang mampu untuk menghasilkan laba yang akan berpengaruh pada prospek perusahaan di masa mendatang.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Windi Marlina (2017) dengan judul “Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*” menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.⁴⁷

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adhe Raka Setiawan dan Bandi (2015) yang berjudul “Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*” menunjukkan hasil yang berbeda yaitu pengumuman dividen turun tidak terdapat reaksi yang signifikan pada *abnormal return*.⁴⁸

Dari perbedaan tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

Ho2 : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019.

⁴⁷ Windi Marlina, “Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*”, (Skripsi, Universitas Negeri Semarang, 2017), 90. <https://lib.unnes.ac.id/30654/>

⁴⁸ Adhe Raka Setiawan dan Bandi, “Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen Dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*”, *Jurnal Economia* 11, No. 2 (2015) : 208, <https://doi.org/10.21831/economia.v11i2.8291>.

- Ha2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019.
3. Terdapat Perbedaan *Trading Volume Activity* yang Signifikan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Naik.

Pengukuran *trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi. Tingkat permintaan saham yang berbeda dengan penawaran saham dipengaruhi oleh pengharapan investor terhadap suatu saham, apakah optimis atau pesimis. Apabila jumlah (volume) perdagangan suatu saham tinggi maka menunjukkan minat partisipasi yang besar dari para pelaku pasar.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Laili Ma'muroh (2003) yang berjudul "Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Publik di BEJ" menunjukkan hasil bahwa ada pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman dividen untuk kelompok dividen naik.⁴⁹

Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan dari penelitian yang dilakukan oleh Adhe Raka Setiawan dan Bandi (2015) yang berjudul "Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*" yang

⁴⁹ Laili Ma'muroh, "Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, (Skripsi, Universitas Negeri Surakarta, 2003), 63. <https://digilib.uns.ac.id/dokumen/detail/6689/Pengaruh-pengumuman-perubahan-dividen-terhadap-volume-perdagangan-saham-pada-perusahaan-publik-di-Bursa-Efek-jakarta>

mana pengumuman dividen naik tidak memberikan reaksi yang signifikan pada *trading volume activity*.⁵⁰

Dari perbedaan tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

Ho3 : Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019.

Ha3 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019.

4. Terdapat Perbedaan *Trading Volume Activity* yang Signifikan Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Turun.

Investor memiliki preferensi yang berbeda terhadap informasi penurunan dividen. Apabila jumlah (volume) perdagangan suatu saham rendah maka menunjukkan tingkat minat partisipasi yang kecil dari para pelaku pasar. *Trading volume activity* menjadi salah satu parameter yang penting untuk menunjukkan transaksi yang terjadi dalam aktivitas perdagangan pada suatu sesi atau mencerminkan jumlah saham yang berpindah tangan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Windi Marlina (2017) dengan judul “Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*” menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.⁵¹

⁵⁰ Adhe Raka Setiawan dan Bandi, “Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen Dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*”, *Jurnal Economia* 11, No. 2 (2015) : 208, <https://doi.org/10.21831/economia.v1i1i2.8291>.

⁵¹ Windi Marlina, “Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*”, (Skripsi,

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Laili Ma'muroh (2003) yang berjudul "Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Publik di BEJ" menunjukkan hasil yang berbeda yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.⁵²

Dari perbedaan tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

Ho4 : Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019.

Ha4 : Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019.

Universitas Negeri Semarang, 2017), 90.
<https://lib.unnes.ac.id/30654/>

⁵² Laili Ma'muroh, "Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, (Skripsi, Universitas Negeri Surakarta, 2003), 64.
<https://digilib.uns.ac.id/dokumen/detail/6689/Pengaruh-pengumuman-perubahan-dividen-terhadap-volume-perdagangan-saham-pada-perusahaan-publik-di-Bursa-Efek-jakarta>