

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERUBAHAN INDEKS
IDX HIGH DIVIDEND 20
(PERIODE FEBRUARI-JULI 2019)**

SKRIPSI



Oleh :

MOHAMMAD IRVAN

NIM : 15510156

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG**

2019

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERUBAHAN INDEKS
IDX HIGH DIVIDEND 20
(PERIODE FEBRUARI-JULI 2019)**

SKRIPSI

Diajukan kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang Untuk Memenuhi
Salah Satu Persyaratan Dalam Memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

MOHAMMAD IRVAN

NIM : 15510156

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2019**

LEMBAR PERSETUJUAN
REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERUBAHAN INDEKS
IDX HIGH DIVIDEND 20
(PERIODE FEBRUARI-JULI 2019)

SKRIPSI

Oleh

MOHAMMAD IRVAN

NIM : 15510156

Telah disetujui, 16 Mei 2019

Dosen Pembimbing



Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S. Ag., M.Si

NIP 19670227 199803 2 001

Mengetahui,

Ketua Jurusan



Drs. Agus Sucipto, MM

NIP 19670816 200312 1 001

LEMBAR PENGESAHAN

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERUBAHAN INDEKS
IDX HIGH DIVIDEND 20
(PERIODE FEBRUARI-JULI 2019)**

SKRIPSI

Oleh :

MOHAMMAD IRVAN

NIM : 15510156

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen
Pada 17 Juni 2019

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

1. Ketua Penguji
Mardiana, SE., MM
NIP 19740519 20160801 2 045
2. Sekertaris/Pembimbing
Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S. Ag., M.Si
NIP 19670227 199803 2 001
3. Penguji Utama
Drs. Agus Sucipto, MM
NIP : 19670816 200312 1 001

(*Mardiana*)

(*Umrotul Khasanah*)

(*Agus Sucipto*)



Disahkan Oleh:
Ketua Jurusan,

Drs. Agus Sucipto, MM

NIP 19670816 200312 1 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mohammad Irvan
NIM : 15510156
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul :

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERUBAHAN INDEKS IDX
HIGH DIVIDEND 20 (PERIODE FEBRUARI-JULI 2019)**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain. Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sederhana dan tanpa paksaan dari siapapun.

Hormat Saya
Malang, 17 Juni 2019



Mohammad Irvan
NIM : 15510156

LEMBAR PERSEMBAHAN

Karya Ilmiah Skripsi ini kami persembahkan kepada kedua orang tua saya, saudara,
guru kami, dan teman-teman kami



MOTTO

SUCCESS IS NOT FINAL, ONLY AN ACHIEVEMENT



KATAPENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillah, segala puji dan syukur atas kehadiran Allah swt yang telah memberikan rahmat, taufiq, dan hidayah-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan judul **Reaksi Pasar Modal Terhadap Perubahan Indeks Idx *High Dividend* 20 (Periode Februari-Juli 2019)**.

Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan Nabi kita Muhammad saw yang telah membimbing kita dari kegelapan menuju jalan yang diridhoi Allah swt dan senantiasa istiqomah berjuang menegakkan Islam. Semoga kita termasuk golongan umatnya dan mendapatkan syafa'atnya di hari kiamat kelak. Amin.

Penulis menyadari bahwa penyusunan proposal skripsi ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa adanya bimbingan dan dukungan baik berupa moral, materil, maupun spriritual dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih yang tak terhingga kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku Ketua Jurusan Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S. Ag., M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah sabar memberikan arahan, masukan, dan saran selama proses penulisan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmunya dengan tulus dan ikhlas.
6. Kedua Orang Tua saya, bapak Rakhman dan Ibu Supriati serta yang selalu mendoakan dan mendukung tiada henti, terimakasih manjadi alasan terbesar sehingga penelitian ini dapat terselesaikan.
7. Teman-teman seperjuangan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang yang bersedia bertukar pikiran, membantu, dan memotivasi dalam mengerjakan proposal skripsi ini.

8. Serta semua pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis dalam menyelesaikan proposal skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Teriring doa, semoga Allah SWT membalas kebaikan dan ketulusan bapak-ibu dan semuanya. Amin.

Dengan kerendahan hati penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan proposal skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membaca. Amin.

Malang, 17 Juni 2019

Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GRAFIK	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1.Latar belakang.....	1
1.2.Rumusan masalah.....	10
1.3.Tujuan penelitian.....	11
1.4.Manfaat penelitian.....	11
1.5.Batasan Peneltian.....	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13
2.1.Penelitian terdahulu.....	13
2.2.Kajian teori.....	22
2.2.1 Pasar Modal.....	22
2.2.2 Efisiensi Pasar.....	25
2.2.2.1 Pengertian Efisiensi Pasar.....	25
2.2.2.2 Bentuk Efisiensi Pasar.....	28
2.2.3 Event Study.....	31
2.2.4 Abnormal Return.....	33
2.2.5. Trading Volume Activity.....	37
2.2.6. Bid-Ask Spread.....	39
2.2.7. Indeks IDX High Dividend 20.....	42
2.3.Kerangka Konseptual.....	43
2.4.Hipotesis penelitian.....	45
BAB III METODELOGI PENELITIAN	48
3.1 Jenis dan Pendekatan Peneltian.....	48
3.2 Lokasi Peneltian.....	48
3.3 Populasi dan Sampel.....	49
3.3.1. Populasi.....	49
3.3.2. Sampel.....	49
3.4 Data dan Jenis Data.....	51
3.5 Teknik Pengumpulan Data.....	52
3.6 Devinisi Operasional Variabel.....	52

3.6.1 Abnormal Return.....	52
3.6.2 Trading Volume Activity.....	53
3.6.3 Bid-Ask Spread.....	54
3.7 Metode Analisis Data.....	5
3.7.1 Statistik Deskriptif.....	55
3.7.2 Uji Normalitas.....	55
3.7.3 Uji Paired Sample T-Test.....	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	56
4.1. Analisis Data.....	57
4.1.1. Gambaran Umum Indeks IDX <i>High Dividend 20</i>	57
4.1.2. Analisis Deskriptif.....	59
4.1.3. Uji Normalitas.....	63
4.1.4. Uji Hipotesis.....	66
4.2. Pembahasan Hasil Penelitian.....	71
4.2.1. Reaksi <i>Abnormal Return</i>	71
4.2.2. Reaksi <i>Trading Volume Activity</i>	75
4.2.3. Reaksi <i>Bid-Ask Spread</i>	78
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	82
5.1. Kesimpulan.....	82
5.2. Saran.....	83
DAGTAR PUSTAKA.....	85
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR ISI TABEL

Tabel 1.1	Transisi Perusahaan Indeks IDX <i>High Dividend</i> 20 Periode Februari-Juli 2019.....	7
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu.....	17
Tabel 2.2	Persamaan dan Peredaan Penelitian.....	19
Tabel 3.1	Kriteria Sampe Penelitian.....	47
Tabel 3.2	Sampel Penelitian.....	48
Tabel 4.1	Indeks Saham di BEI.....	57
Tabel 4.2	Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>	59
Tabel 4.3	Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i>	60
Tabel 4.4	Rata-Rata <i>Bid-Ask Spread</i>	61
Tabel 4.5	Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	63
Tabel 4.6	Uji Normalitas <i>Trading Volume Activity</i>	64
Tabel 4.7	Uji Normalitas <i>Bid-Ask Spread</i>	65
Tabel 4.8	<i>Paired Sample T-Test Abnormal Return</i>	66
Tabel 4.9	<i>Paired Sample T-Test Trading Volume Activity</i>	67
Tabel 4.10	<i>Paired Sample T-Test Bid-Ask Spread</i>	69

DAFTAR GAMBAR

Perkembangan IHSG 2005-2018.....	4
Pergerakan Indeks IDX <i>High Dividend</i> 20.....	6



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Nilai IHSG
- Lampiran 2 : Daftar Saham (*Closing Price*)
- Lampiran 3 : Daftar *Return Saham*
- Lampiran 4 : Daftar *Abnormal Return*
- Lampiran 5 : Saham Beredar Perusahaan
- Lampiran 6 : Daftar Jumlah Saham Diperdagangkan
- Lampiran 7 : Daftar *Trading Volume Activity*
- Lampiran 8 : Daftar *Bid-Ask Spread*



ABSTRAK

Irvan, Mohammad. 2019. SKRIPSI. Judul: “Reaksi Pasar Modal terhadap Perubahan Indeks IDX High Dividend 20 (Periode Februari-Juli 2019)”

Pembimbing : Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S. Ag., M.Si

Kata Kunci : Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread, Indeks IDX High Dividen 20

Penelitian ini didasarkan pada peristiwa perubahan indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019 yang mempengaruhi pasar modal. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menilai reaksi pasar modal pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks *IDX High Dividend 20* terhadap perubahan komposisi pada indeks tersebut. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread* yang nantinya akan mencerminkan bagaimana pasar modal bereaksi terhadap peristiwa perubahan indeks.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *event study*. Penelitian menggunakan data sekunder berupa data historis saham. Penelitian ini menggunakan 20 perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 yang diambil sebagai sampel berdasarkan metode *purposive sampling*. Periode penelitian dalam penelitian ini adalah empat belas hari, yaitu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji deskriptif, uji normalitas, dan uji *paired sample t-test*.

Berdasarkan hasil pengujian dengan statistik dengan menggunakan aplikasi SPSS pada uji normalitas seluruh variabel menunjukkan data yang berdistribusi normal dan dilanjutkan dengan uji *paired sample t-test* dengan *abnormal return* menunjukkan perbedaan yang signifikan, *trading volume activity* menunjukkan perbedaan yang signifikan, dan *bid-ask spread* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Berdasarkan hasil dan penilaian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019 tidak diserap secara merata oleh investor dan diduga memiliki kandungan informasi berarti yang menyebabkan perubahan preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

ABSTRACT

Irvan, Mohammad. 2019. THESIS. Title: Stock Market Reactions To Compositions Changes In Idx High Dividend Index 20 (Period Of February-July 2019)

Advisor : Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S. Ag., M.Si

Keyword : Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread, Indeks IDX High Dividen 20

This research is based on the change in IDX High Dividend index 20 period February-July 2019 which affects the capital market. The aim of this study is to find out and assess the capital market reaction to companies listed on IDX High Dividend Index 20 against changes in composition in the index. The indicators used in this study are Abnormal Return, Trading Volume Activity, Bid-Ask Spread which will later reflect how the capital market reacts to events in the index changes.

The method used in this study is to use the event study method. Research uses secondary data in the form of historical stock data. This study uses 20 companies listed in the IDX High Dividend index 20 period February-July 2019 which were taken as samples based on the purposive sampling method. The research period in this study is fourteen days, which is 7 days before and 7 days after the event. The statistical test used in this study is descriptive test, normality test, and paired sample t-test.

Based on the results of testing with statistics using the SPSS application on the normality test of all variables showing data that are normally distributed and carried out by paired sample t-test with abnormal returns show significant differences, trading volume activity shows a significant difference, and the bid-ask spread does not shows a significant difference. Based on the results and findings, it can be concluded that the participants in the change in the composition of IDX High Dividend index 20 for the period of February-July 2019 are not absorbed evenly by investors and are indicated to have meaningful information content that causes changes in investor preferences in investment decision making.

الملخص

عرفان ، محمد. ٢٠١٩. الرسالة. العنوان: "رد فعل سوق المال على التغيرات في مؤشر IDX High Dividend 20 (الفترة من فبراير إلى يوليو ٢٠١٩)"
 المشريف : د. الحاج. أموتول خصانة ، س. أ.
 الكلمات الرئيسية : دراسة الأحداث ، العائد غير الطبيعي ، نشاط حجم التداول ، فرق سعر
 الشراء ، مؤشر توزيع أرباح IDX 20

يستند هذا البحث إلى التغيير في مؤشر IDX High Dividend 20 الفترة من فبراير إلى يوليو ٢٠١٩ والذي يؤثر على سوق رأس المال. الهدف من هذه الدراسة هو معرفة وتقييم رد فعل سوق رأس المال للشركات المدرجة في مؤشر IDX High Dividend 20 مقابل التغيرات في التركيب في المؤشر. المؤشرات المستخدمة في هذه الدراسة هي العائد غير الطبيعي ، ونشاط حجم التداول ، وفروق العرض والطلب ، والتي ستعكس لاحقاً كيفية تفاعل سوق رأس المال مع الأحداث في تغيرات المؤشر. الطريقة المستخدمة في هذه الدراسة هي استخدام طريقة دراسة الحدث. يستخدم البحث البيانات الثانوية في شكل بيانات المخزون التاريخية. تستخدم هذه الدراسة 20 شركة مدرجة في مؤشر IDX High Dividend 20 الفترة من فبراير إلى يوليو ٢٠١٩ والتي تم أخذها كعينات بناءً على طريقة أخذ العينات الهادفة. فترة البحث في هذه الدراسة هي أربعة عشر يوماً ، أي قبل ٧ أيام و ٧ أيام بعد الحدث. الاختبار الإحصائي المستخدم في هذه الدراسة هو الاختبار الوصفي واختبار الحالة الطبيعية واختبار العينة المقترن. استناداً إلى نتائج الاختبار مع الإحصائيات باستخدام تطبيق SPSS على اختبار الحالة الطبيعية لجميع المتغيرات التي تُظهر البيانات التي يتم توزيعها وتنفيذها عادةً بواسطة اختبار المقترن بعوائد غير طبيعية ، تظهر فروق ذات دلالة إحصائية ، وتُظهر استقطاعات حجم التداول فارقاً كبيراً ، ولا يُظهر فروق أسعار الشراء فارقاً كبيراً يظهر فرق كبير. بناءً على النتائج والنتائج ، يمكن الاستنتاج أن المشاركين في التغيير في تكوين مؤشر IDX High Dividend 20 للفترة من فبراير إلى يوليو ٢٠١٩ لا يتم استيعابهم بشكل متساو من قبل المستثمرين ويشار إليهم على محتوى معلومات ذي معنى يؤدي إلى تغيرات في تفضيلات المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Teori ekonomi Van Horne menyatakan investasi merupakan kegiatan yang dilakukan dengan memanfaatkan harta saat ini, agar mendapatkan hasil dimasa depan. Seiring perkembangan waktu, investasi sudah menjadi kebutuhan pokok dari sebagian besar masyarakat. Banyak alasan yang menjadikan investasi sebagai bagian yang tidak dilepaskan dari masyarakat, alasan tersebut antara lain investasi digunakan sebagai kebutuhan, keinginan, mengurangi pengaruh inflasi, peningkatan nilai kekayaan dan penjamin ketidakpastian di masa mendatang.

Pasar modal adalah instrumen investasi dan merupakan komponen penting untuk membangun perekonomian dunia saat ini. Selain itu pasar modal adalah perantara investor kepada emiten swasta maupun institusi pemerintah dalam transaksi instrument keuangan seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Perusahaan memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk mendapatkan investasi sebagai tambahan modal dan upaya memperkuat kondisi keuangan. Sedangkan investor dalam menanamkan modal, pasti mengharapkan keuntungan berupa *capital gain* maupun *dividend* (Hadi, 2013:10). Dalam rangka melakukan kebijakan investasi, investor diharuskan mengambil tindakan yang tepat saat melakukan keputusan investasi investasi.

Keputusan investasi merupakan keputusan untuk menjual, membeli, atau mempertahankan saham yang dimiliki (Puspitaningtyas:2012). Berinvestasi di pasar modal harus mempelajari setiap peristiwa dan informasi yang berkembang

agar investor mendapatkan gambaran tentang risiko dan potensi yang akan dihadapi. Informasi di pasar modal adalah perubahan ekspektasi yang diakibatkan efek suatu peristiwa. Ketika terdapat peristiwa atau kondisi yang terjadi, maka bisa disebut bahwa peristiwa tersebut merupakan sebuah informasi jika berpotensi mengubah reaksi pasar atau mengubah preferensi investor dalam menentukan sebuah keputusan investasi yang akan dilakukan (Sjahrir, 1995:157).

Menurut Shiller (Diacogiannis:2005), membedakan investor menjadi dua kategori, yaitu: *Informed traders*, investor yang lebih baik dalam merespon informasi baru dengan cepat sehingga berdampak pada pergerakan harga menuju titik ekuilibrium baru sesuai dengan hipotesis pasar efisien. *Uninformed traders*, investor yang lemah saat merespon informasi baru. Mereka lambat mengetahui apakah instrumen tersebut *overvalued* atau *undervalued*. Mereka mendasarkan keputusan investasi pada informasi yang tidak akurat, sehingga investor tipe ini bertindak tanpa menyadari bahwa harga telah mengalami perubahan dan penyesuaian. Respon yang dilakukan oleh mereka dapat menyebabkan harga saham yang telah berada di titik keseimbangan bergerak dan sulit dikendalikan. Jogyanto (2013:547), menyatakan jika pasar dapat bereaksi dengan waktu yang singkat dan tepat terhadap sebuah informasi yang beredar dan dapat berpotensi membentuk harga keseimbangan yang baru, maka kondisi pasar modal tersebut dapat digolongkan sebagai pasar efisien.

Penelitian yang menganalisa pengaruh sebuah informasi atau peristiwa terhadap aktivitas *trading* di pasar saham dapat dilakukan dengan menggunakan metode *event study*. Metode *event study* ini dapat dilakukan dengan tujuan untuk

melihat pergerakan. dan perubahan harga saham ketika suatu informasi/peristiwa baru terjadi dan menilai apakah terdapat dampak reaksi di pasar modal yang diterima oleh para investor disebabkan oleh sebuah informasi/peristiwa yang beredar. (Jogiyanto, 2013;623).

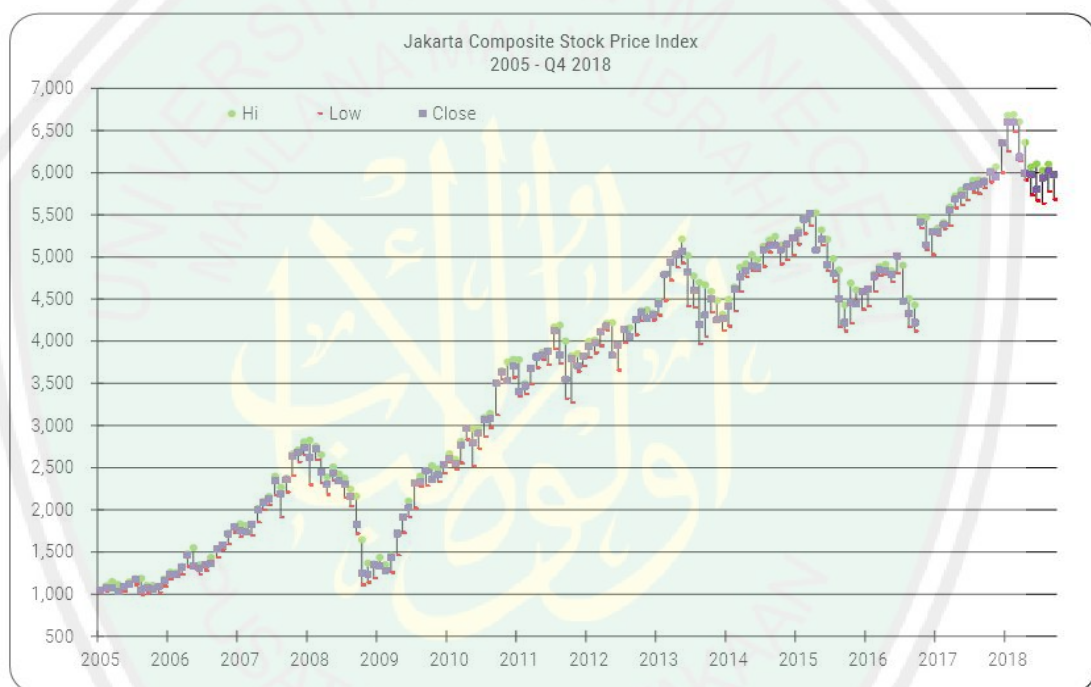
Di Indonesia, pasar modal utama yang dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI). Hingga tahun 2019 BEI mencatat ada 624 perusahaan dan 22 indeks yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Indeks saham adalah ukuran statistik pada perubahan Gerak harga dari kumpulan saham yang diambil berdasarkan ketentuan dan kriteria tertentu dan digunakan untuk menunjukkan *trend* pergerakan harga saham. Pergerakan indeks bisa menjadi indikator penting bagi investor untuk menilai dan menentukan keputusan investasi dan memilih portofolio.

Indeks saham menunjukkan daftar perusahaan yang memiliki kinerja terbaik pada aspek-aspek tertentu. Perusahaan yang terdaftar pada suatu indeks merupakan perusahaan yang memenuhi persyaratan dan kriteria yang telah ditentukan untuk bisa masuk ke indeks tersebut. Sehingga, pada setiap periode akan terdapat perubahan komposisi perusahaan dalam indeks. Indeks harga saham dapat diartikan sebagai sebuah cerminan atau indikator pergerakan harga saham. Sebuah indeks saham merupakan biasanya digunakan sebagai pedoman bagi investor dalam menentukan keputusan investasi di pasar modal.

Perkembangan pasar modal Indonesia bisa dikatakan cukup baik, dengan terus meningkatnya jumlah investor pasar modal di Indonesia setiap tahun. Hingga Desember 2018 jumlah investor di Bursa Efek Indonesia mencapai jumlah

1,6 juta investor. Peningkatan jumlah investor di BEI ini telah menjadikan bukti bahwa *mindset* atau pola pikir manusia di Indonesia telah berubah, dimana mereka lebih tertarik untuk menanamkan aset dari pada melakukan konsumsi. Selain itu, peningkatan jumlah investor akan membuat pasar modal dan perekonomian Indonesia semakin berkembang.

Gambar 1.1. Perkembangan IHSG 2005-2018



Sumber : <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>

Jumlah investor yang terus bertambah telah terbukti dapat mendorong perkembangan pasar modal. Dari data di atas bisa kita lihat bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sudah jauh berkembang sejak tahun 2005 hingga 2018, meskipun sempat terjadi pelemahan nilai IHSG pada beberapa tahun sebelumnya. Data pada tahun 2018, IHSG dibuka di awal Januari 2018 dengan menunjukkan nilai 6339,240 dan IHSG terus melemah hingga pada tanggal 31 Desember 2018. IHSG ditutup pada nilai 6194,498.

Dengan demikian IHSG terkoreksi 2,5% sepanjang tahun 2018. Pelemahan IHSG tersebut diduga disebabkan oleh ketidakpastian ekonomi global dan perang dagang antara 2 raksasa ekonomi dunia, yaitu Amerika-China yang dituding menjadi penyebab memburuknya ekonomi nasional dan menyebabkan nilai tukar rupiah terdepresiasi hingga Rp15.179/USD yang berdampak pada IHSG di tahun 2018.

Pasar modal di Indonesia digolongkan sebagai *emerging market* atau pasar sedang berkembang. Pergerakan dan perubahan harga saham di pasar modal Indonesia memiliki fluktuasi yang tinggi. Pasar modal seperti ini dapat disebabkan oleh beberapa pengaruh-pengaruh dari beberapa aspek antara lain dari informasi *internal* perusahaan, serta informasi *eksternal* perusahaan. Peristiwa yang bisa dijadikan informasi relevan di pasar modal juga bisa berasal dari peristiwa yang terjadi di lingkungan ekonomi maupun non ekonomi. Faktor *internal* perusahaan terinci dalam laporan keuangan yang dapat dinilai melalui rasio-rasio keuangan dan kebijakan internal perusahaan. Informasi *eksternal* perusahaan terinci dalam beberapa peristiwa seperti inflasi, kurs, valuta asing peristiwa politik, peristiwa hukum, tingkat pertumbuhan ekonomi, dan indeks saham, pengumuman pembagian *dividend*.

Terdapat satu indeks di BEI yang menggunakan *dividend* sebagai kriteria perusahaan yang ada di dalamnya, indeks tersebut adalah Indeks *IDX High Dividend 20*. Indeks yang telah diluncurkan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 17 Mei 2018 terdiri dari 20 saham perusahaan yang terus membagikan *dividend* tunai selama 3 tahun terakhir serta memiliki *dividend yield* paling tinggi. Tidak hanya

memiliki keunggulan dalam *dividend*, 20 saham ini juga termasuk daftar saham yang paling likuid di BEI.

Gambar 1.2. Pergerakan Indeks *High Dividend 20*



Sumber: <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>

Dibuka pertengahan Mei 2018 dengan nilai 481,383 pergerakan indeks *High Dividend 20* bisa dikatakan stabil. Indeks *IDX High Dividend 20* diharapkan bisa menjadi pilihan portofolio bagi investor yang menjadikan *dividend* sebagai acuan dalam berinvestasi. Di tengah sulitnya penguatan IHSG di tahun 2018, Indeks *IDX High Dividend 20* menunjukkan peningkatan hingga akhir tahun 2018. Pada Januari 2019, BEI telah melakukan evaluasi terhadap beberapa indeks dengan melakukan seleksi ulang terhadap emiten di dalamnya, salah satunya adalah *IDX High Dividend 20*. Melalui pengumuman evaluasi mayor indeks *IDX High Dividend 20* No.Peng-00035/BEI.OPP/01-2019 telah mengumumkan daftar saham yang masuk dalam penghitungan *IDX High Dividend 20* periode Februari sampai dengan Juli 2019 yang akan resmi bergabung dan diluncurkan pada tanggal 1 Februari 2019.

Dalam evaluasi mayor yang terbaru terdapat perubahan komposisi indeks, ada yang masuk dan juga ada yang keluar dari indeks, berikut adalah transisi perusahaan di dalam indeks high dividend 20 saat evaluasi mayor periode Februari-Juli 2019:

Tabel 1.1. Transisi Perusahaan Indeks *High Dividend* 20 Periode Februari-Juli 2019

No	Masuk		Keluar	
	Kode	Nama Saham	Kode	Nama Saham
1	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk.	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.
2	INKP	Indah Kiat Pulp& Paper Tbk.	MPMX	Mitra Pinasthika Mustiaka Tbk.
3	PTBA	Bukit Asam Tbk.	SIDO	Sido Muncul Tbk.

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa terdapat 3 perusahaan yang keluar indeks, yaitu Purdelta Lestari Tbk, Mitra Pinasthika Mustiaka Tbk, dan Sido Muncul. Terdapat juga 3 perusahaan masuk sebagai anggota baru indeks *IDX high dividend 20* yaitu, Bank Tabungan Negara Tbk, Indah Kiat Pulp&Paper Tbk, dan Bukit Asam Tbk. 17 Perusahaan masih tetap merupakan komposisi awal terbentuknya indeks. Hal ini merupakan sinyal positif bagi investor karena menunjukkan bahwa terdapat 3 perusahaan yang mempunyai pertumbuhan *dividend yield* yang baik dan dapat masuk ke indeks *High Dividend 20*, dan 17 perusahaan yang mempunyai *goodwill* dalam membagikan *dividend* secara terus menerus

Perubahan komposisi indeks *IDX high dividend 20* periode Februari-Juli 2019 akan menjadi informasi penting bagi pelaku pasar terutama investor. Informasi perusahaan yang masuk indeks membuat investor lebih percaya diri untuk menanam saham di perusahaan yang dipilih. Masuknya suatu perusahaan

dalam indeks akan membuat perusahaan mendapatkan suntikan dana dari investor. Dukungan dana tersebut dapat membuat suatu perusahaan lebih berkembang dan nilai perusahaan pun akan meningkat.

Peristiwa perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 merupakan salah satu informasi yang dapat diteliti dengan metode penelitian *event study* untuk menilai beberapa variabel yang dapat menilai reaksi pasar. Apabila informasi/peristiwa menyebabkan reaksi terhadap harga saham, aktivitas perdagangan saham dan likuiditas saham maka dapat dikatakan bahwa peristiwa yang beredar memiliki kandungan informasi yang dianggap penting untuk investor. Reaksi pasar terhadap informasi bisa diukur dengan menggunakan indikator *abnormal-return*, *trading volume activity* dan perubahan *likuiditas* saham melalui nilai *bid-ask spread*. Sesuai pernyataan dari Ardiawan (2015) yang menyatakan reaksi perubahan pasar modal dapat dinilai dan diukur dengan menggunakan variabel *abnormal/return* saham yang didapat investor.

Variabel lain yang sering digunakan adalah besarnya *trading volume activity* adalah suatu indikator yang bisa digunakan untuk menilai reaksi pasar modal terhadap suatu kejadian dengan menggunakan indikator *trading volume activity*. Likuiditas saham melalui penilaian *bid-ask spread* digunakan sebagai variabel baru yang bisa digunakan untuk melihat seberapa mudah saham diperjual belikan. Likuiditas saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satunya seperti jumlah saham beredar, semakin banyak jumlah saham maka saham tersebut semakin *liquid* dan jika likuiditas saham tinggi akan dapat meningkatkan volume perdagangan (Jogianto, 2000:57).

Penelitian terkait perubahan indeks sebelumnya dilakukan oleh Duque dan Madeira (2004) yang berjudul “*Effects Associated with Index Composition Changes: Evidence from Euronext Lisbon Stock Exchange*”. *Economic Journal*” meneliti pengumuman dari perubahan komposisi PSI-20 pada *Euronext Lisbon Stock Exchange*. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan namun perubahan *trading volume activity* yang ditemukan tidak signifikan.

Harris dan Gurel (1986) berjudul “*Price and Volume Effects Associated with Changes in the S&P 500 List: New Evidence for the Existence of Price Pressure*” dengan meneliti efek perubahan komposisi indeks S&P 500 periode 1973-1983 terhadap *trading volume activity* dan *abnormal return*. Penelitian ini menunjukkan terjadi *abnormal return* dan peningkatan *trading volume activity* di sekitar periode pengumuman perubahan komposisi indeks S&P 500.

Penelitian dilakukan oleh Nasiti dan Rahman (2011) berjudul “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perubahan Komposisi JII”. Hasil penelitian menunjukkan terjadi *abnormal return* di sekitar pengumuman peristiwa. Penelitian perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index (JII)* yang hampir sama dilakukan Nanik dan Ulfi (2011). Metode analisis statistik yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode uji *paired sample t-test*.

Berdasarkan beberapa penelitian diatas, maka dapat dilihat bahwa terdapat peristiwa dari internal maupun eksternal perusahaan serta peristiwa ekonomi dan non-ekonomi yang dianggap bisa menimbulkan reaksi terhadap pasar saham. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan ketidakkonsistenan dari hasil yang

didapatkan. *Abnormal return* dan *trading volume activity* bisa mengalami perubahan yang signifikan sebelum ataupun sesudah peristiwa dan bisa saja tidak terpengaruh oleh peristiwa tersebut. Hal ini menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan kandungan informasi (*information content*) dari kasus penelitian sebelumnya sehingga memberikan pengaruh yang berbeda. Peristiwa akan menimbulkan reaksi ketika terdapat informasi yang relevan.

Dari beberapa uraian di atas maka penelitian yang tepat untuk kasus ini adalah menggunakan metode *event study* dengan variabel reaksi *abnormal return*, *trading volume activity* dan *bid-ask spread* untuk menilai dan mengukur reaksi pasar terhadap evaluasi indeks *IDX high dividend 20* yang dilakukan BEI. Sehingga judul penelitian ini adalah “Reaksi Pasar Modal Terhadap Perubahan Indeks *IDX High Dividend 20* (Periode Februari-Juli 2019)”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat dirumuskan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut ini:

1. Apakah terdapat perbedaan *Abnormal Return* yang signifikan sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019?
2. Apakah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* yang signifikan sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019?

3. Apakah terdapat perbedaan *Bid-Ask Spread* yang signifikan sebelum dan sesudah perubahan perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan yang ingin didapat oleh penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah perubahan perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019
2. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah perubahan perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019
3. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah perubahan perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019

1.4. Manfaat Penelitian

Secara garis besar dari penelitian ini diharapkan agar dapat memberikan kontribusi kepada pihak-pihak yang berkepentingan, referensi untuk keperluan teoritis dan memberikan manfaat sebagai berikut:

1.4.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharap dapat memberi bukti empiris mengenai reaksi dan pengaruh variable *abnormal return*, *trading volume activity* dan likuiditas terhadap perubahan indeks saham. Penelitian ini juga diharap dapat memberi

sumbangan pemikiran yang cukup signifikan sebagai literatur ilmiah yang dapat dijadikan bahan kajian bagi pelaku akademis yang mempelajari *event study*, khususnya mengenai reaksi pasar terhadap perubahan indeks saham.

1.4.2. Manfaat Praktis

1. Akademisi

Penelitian mini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan, dan dapat digunakan sebagai referensi pembelajaran kasus *event study*.

2. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi ilmiah dalam melakukan keputusan investasi ketika terjadi peristiwa di pasar saham, khususnya perubahan indeks saham.

1.5. Batasan Penelitian

Penelitian *event study* dapat dipengaruhi faktor internal maupun eksternal perusahaan, sehingga penelitian ini berfokus pada *abnormal return*, *trading volume activity*, dan likuiditas saham melalui *bid-ask spread*. Variable tersebut telah digunakan pada penelitian sebelumnya dan dianggap dapat menjelaskan reaksi pasar terhadap peristiwa *event study*. Penelitian berfokus menggunakan perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 dan menggunakan 14 hari periode pengamatan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Harris dan Gurel (1986) berjudul “*Price and Volume Effects Associated with Changes in the S&P 500 List: New Evidence for the Existence of Price Pressure*” dengan meneliti efek perubahan emiten dalam indeks S&P 500 periode 1973-1983 terhadap *trading volume activity* dan *abnormal return*. Hal ini menunjukkan terjadi *abnormal return* dan peningkatan *trading volume activity* di sekitar periode pengumuman perubahan komposisi indeks S&P 500.

Elayan, Li, dan Pinfold (2000) berjudul “*Prices Effects of Changes to the Composition of New Zealand Share Indices*” melakukan penelitian pada reaksi pasar modal di *New Zealand* terhadap pengumuman perubahan komposisi perusahaan di dalam indeks NZSE-10 dan NZSE-40 tahun 1991 sampai 2000. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman perubahan indeks tersebut berpengaruh secara signifikan pada *abnormal return*.

Bildik dan Gülay (2001) berjudul “*Effects of Changes in Index Compositions on Stock Market: Evidence from the Istanbul Stock Exchange*” peneliti melakukan menguji dan menganalisis reaksi pasar modal di negara Turki terhadap pengumuman perubahan komposisi perusahaan dalam indeks ISE-100 dan ISE-30 tahun 1995 hingga 2000. Penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan indeks ISE-100 dan ISE-30 di Turki memberikan pengaruh signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Duque dan Madeira (2004) yang berjudul “*Effect of Associated with Index Compositions Changes: Evidence from Euronext Lisbon Stock Exchange*”. Peneliti melakukan uji reaksi pengaruh pengumuman *Index Compositions Changes* PSI-20 di Euronext Lisbon Stock Exchange, Portugal dengan sampel 39 emiten yang masuk dan keluar indeks PSI-20 mulai tahun 1996 sampai 2001. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan dan peningkatan *trading volume activity* namun perubahan *trading volume activity* meningkat secara tidak signifikan.

Rahman (2007) berjudul “*Market Reaction of Stocks Included in and Removed from Shariah Index: The Case Study of Kuala Lumpur Shariah Index*”. Peneliti menguji reaksi pasar modal Malaysia terhadap pengumuman perubahan komposisi *Kuala Lumpur Shariah Index* (KLSI) periode 1999-2005 menggunakan variabel *average abnormal return* (AAR). Dengan menggunakan uji statistik berupa *paired sample t-test*, ditemukan dari hasil penelitian bahwa pengumuman perubahan komposisi indeks KLSI berpengaruh terhadap *average abnormal return*.

Penelitian dilakukan oleh Saiti dan Rahman (2011) tentang reaksi pasar modal terhadap pengumuman perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil penelitian menunjukkan terjadi *abnormal return* di sekitar pengumuman peristiwa, dimana peneliti menetapkan periode pengamatan selama 14 hari. Penelitian perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index* (JII) yang hampir sama dilakukan Nanik dan Ulfi (2011). Metode analisis statistik yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode uji *paired sample t-test*.

Penelitian dilakukan oleh Nasiti dan Rahman (2011) berjudul Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perubahan Komposisi JII, yang meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap pengumuman perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil penelitian menunjukkan terjadi *abnormal return* di sekitar pengumuman peristiwa, dimana peneliti menetapkan periode pengamatan selama 15 hari. Penelitian perubahan komposisi *Jakarta Islamic Index* (JII) yang hampir sama dilakukan Nanik dan Ulfi (2011). Metode analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *paired sample t-test*.

Dewi (2014) melakukan penelitian yang berjudul “Indeks Sri-Kehati dan Reaksi Harga Saham Emiten terhadap Pengumuman Indeks Sri-Kehati (Studi Kasus Pada Indeks Sri-Kehati). Penelitian ini mengenai pengaruh pengumuman perubahan indeks Sri-Kehati. Penelitian ini menggunakan uji analisa deskriptif dan uji *paired sample t-test*. Pengumuman penetapan emiten yang masuk dalam indeks SRI-KEHATI memiliki kandungan informasi pada hari-hari tertentu selama periode peristiwa dalam 20 hari sebelum dan 20 hari sesudahnya. Hasil penelitian menunjukkan signifikansi dengan adanya reaksi pasar, dimana terjadi *abnormal return* pada hari-hari tersebut terutama dalam 10 hari setelah pengumuman.

Mahar (2014) melakukan penelitian yang berjudul ”Analisis Pengaruh Perubahan Komposisi LQ-45 Terhadap Return Saham” dengan Uji statistik yang digunakan adalah *one sample t-test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada *abnormal return* yang positif untuk saham yang masuk dan *abnormal return* yang negatif untuk saham yang keluar dari indeks LQ 45. Di sisi lain tidak ditemukan

adanya *abnormal return*, *trading volume activity* yang signifikan untuk saham yang masuk maupun keluar dari indeks LQ 45. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kepercayaan investor pada saham yang masuk dan penurunan kepercayaan investor pada saham yang keluar dari indeks LQ 45.

Penelitian Riza Umami (2015) yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pengumuman Perubahan Indeks Investor 33 Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Pada Bursa Efek di Indonesia” yang meneliti mengenai pengaruh reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman indeks Investor 33 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini menggunakan 5 hari periode pengamatan. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan menggunakan uji deskriptif, normalitas *one sample t-test* dan *paired sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat reaksi yang signifikan pada 2 variabel yang digunakan, yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini menyimpulkan terdapat informasi yang menyebabkan perubahan preferensi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Rusmiati (2017) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Perubahan Komposisi Indeks 30 (Idx30) Terhadap *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Periode 2012-2015”. Metode analisis menggunakan Uji *One Sample T-Test* dan *Paired Sample T-Test* (uji beda dua rata-rata). Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* positif yang signifikan saat perusahaan masuk indeks, terdapat *abnormal return* negatif yang signifikan saat perusahaan keluar dari indeks. Volume perdagangan saham juga mendapatkan

hasil yang signifikan yaitu terdapat peningkatan *trading volume activity* yang signifikan saat perusahaan masuk indeks dan terdapat penurunan *trading volume activity* saat perusahaan keluar indeks.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Haris & Gurel (1986). <i>Price and Volume Effects Associated with Changes in the S&P 500 List: New Evidence for the Existence of Price Pressure</i>	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	<i>Paired Sample T-test</i>	Terjadi <i>abnormal return</i> dan peningkatan volume perdagangan di sekitar tanggal pengumuman perubahan komposisi indeks
2	Elayan, Li & Pinfold (2000). <i>Price Effects of Changes to the Composition of New Zealand Share Indices</i>	<i>Abonormal Return</i>	<i>Paired Sample T-test</i>	Penelitian ini menemukan bahwa pengumuman tersebut berpengaruh secara signifikan pada return abnormal saham
3	Bildik & Gulay (2001) <i>Effects of Changes in Index Composition on Stock Market: Evidence from the Istanbul Stock Exchange</i>	<i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i>	<i>Paired Sample T-test</i>	Penelitian ini menemukan bahwa pengumuman perubahan komposisi indeks berpengaruh secara signifikan pada <i>return abnormal</i> dan volume perdagangan saham.
4	Duque dan Madeira (2004). <i>Effects Associated with Index Composition Changes: Evidence from Euronext Lisbon Stock</i>	<i>Abnormal Return</i> , <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>bid-ask</i>	<i>Paired Sample T-test</i>	Penelitian ini menemukan bahwa terdapat <i>return abnormal</i> dan peningkatan volume

	<i>Exchange</i>	<i>spread</i>		perdagangan yang signifikan namun perubahan volume perdagangan yang ditemukan tidak signifikan.
5	Rahman (2007). <i>Market Reaction of Stocks Included-in and Removed- from Shariah Index</i>	<i>average abnormal return</i>	<i>Paired Sample T-test</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman perubahan komposisi KLSI berpengaruh terhadap AAR
6	Nasiti dan Rahman (2011). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perubahan Komposisi JII,	<i>abnormal return</i>	<i>Paired Sample T-test</i>	Hasil penelitian menunjukkan terjadi abnormal return di sekitar pengumuman peristiwa
7	Dewi (2014) Indeks Sri-Kehati dan Reaksi Harga Saham Emiten terhadap Pengumuman Indeks Sri-Kehat	<i>Abnormal Return</i>	<i>analisa deskriptif dan Paired Sample T-test</i>	Hasil penelitian menunjukkan signifikansi dengan adanya reaksi pasar, dimana terjadi abnormal return pada hari-hari tersebut terutama dalam 10 hari setelah pengumuman.
8	Mahar (2014) Analisis Pengaruh Perubahan Komposisi LQ-45 Terhadap Return Saham	<i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity</i>	<i>One Sample T-test</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada abnormal return yang positif abnormal return dan tidak ditemukan adanya abnormal trading volume activity yang signifikan
9	Riza Umami (2015). Analisis Reaksi Pasar Atas Peristiwa	abnormal return Dan trading	<i>one sample t-test dan paired sample</i>	Penelitian ini menyimpulkan terdapat informasi

	Pengumuman Indeks Investor33 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Bursa Efek Indonesia	volume activity	<i>t-test</i>	yang menyebabkan perubahan preferensi investor dalam mengambil keputusan investasi
10	Rusmiati (2017). Pengaruh Perubahan Komposisi Indeks 30 (Idx30) Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Periode 2012-2015	abnormal return Dan trading volume activity	<i>one sample t-test dan paired sample t-test</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat abnormal return positif yang signifikan volume perdagangan saham juga mendapatkan hasil yang signifikan yaitu terdapat peningkatan trading volume activity yang signifikan

Sumber: Data diolah

Tabel 2.2. Persamaan dan Perbedaan Penelitian

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
1	Haris & Gurel (1986). <i>Price and Volume Effects Associated with Changes in the S&P 500 List: New Evidence for the Existence of Price Pressure</i>	Menggunakan Paired Sample T-test	Menambahkan <i>bid-ask spread</i> sebagai variabel baru
2	Elayan, Li & Pinfold (2000). <i>Price Effects of Changes to the Composition of New Zealand Share Indices</i>	Menggunakan Uji statistik T-Test.	Menambahkan <i>trading volume activity</i> dan <i>bid-ask spread</i> sebagai variabel baru
3	Bildik & Gulay (2001) <i>Effects of Changes in</i>	Menggunakan	Menambahkan <i>bid-ask spread</i> sebagai variabel

	<i>Index Composition on Stock Market: Evidence from the Istanbul Stock Exchange</i>	Paired Sample T-test	baru
4	Duque dan Madeira (2004). <i>Effects Associated with Index Composition Changes: Evidence from Euronext Lisbon Stock Exchange</i>	Menggunakan Uji statistik Paired Sample T-test.	Menambahkan <i>bid-ask spread</i> sebagai variabel
5	Rahman (2007). <i>Market Reaction of Stocks Included-in and Removed- from Shariah Index</i>	Menggunakan Uji statistik Paired Sample T-test	Menambahkan <i>bid-ask spread</i> sebagai variabel
6	Nasiti dan Rahman (2011). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perubahan Komposisi JII,	Menggunakan Uji statistik Paired Sample T-test	Menambahkan trading volume activity dan <i>bid-ask spread</i> sebagai variabel baru
7	Dewi (2014) Indeks Sri-Kehati dan Reaksi Harga Saham Emiten terhadap Pengumuman Indeks Sri-Kehat	Menggunakan Uji statistik Paired Sample T-test	Menambahkan <i>bid-ask spread</i> sebagai variabel baru
8	Mahar (2014) Analisis Pengaruh Perubahan Komposisi LQ-45 Terhadap Return Saham	Menggunakan Uji statistik Paired Sample T-test	Menambahkan <i>bid-ask spread</i> sebagai variabel baru
9	Riza Umami (2015). Analisis Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pengumuman Indeks Investor33 Terhadap	Menggunakan Uji statistik Paired Sample T-test	Menambahkan <i>bid-ask spread</i> sebagai variabel baru

	Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Bursa Efek Indonesia		
10	Rusmiati (2017). Pengaruh Perubahan Komposisi Indeks 30 (Idx30) Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Periode 2012-2015	Menggunakan Uji statistik Paired Sample T-test	Menambahkan bid-ask spread sebagai variabel baru

Sumber: Data diolah

Pada tabel di atas telah dijelaskan persamaan dan perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu. Pada penelitian terdahulu menggunakan perubahan komposisi indeks yang berbeda-beda sebagai objek penelitian, kemudian pada penelitian ini objek yang digunakan adalah indeks *IDX high dividend 20*. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *abnormal return* yang selalu digunakan, kemudian diikuti variabel *trading volume activity*, dan pada penelitian kali ini akan ditambahkan variabel baru yang masih jarang digunakan dalam *event study*. Variabel tersebut adalah *bid-ask spread* yang digunakan untuk mengukur likuiditas saham. Metode analisis data terdapat persamaan dalam semua penelitian *event study* yang menggunakan uji statistik *Paired Sample T-test*.

2.2. Kajian Teori

2.2.1. Pasar Modal

Pengertian pasar modal berdasarkan Undang-undang Pasar Modal RI No 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan saham yang diterbitkan, lembaga profesi yang berkaitan dengan efek. Berikut ini merupakan beberapa pendapat para ahli mengenai definisi pasar modal:

Pengertian pasar modal menurut Eduardus Tandelilin (2010:26) adalah bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang sedang membutuhkan tambahan dana (perusahaan) dengan cara memperjual belikan saham sekuritas, sedangkan pada tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan istilah *stock exchange* atau bursa efek. Menurut Marzuki Usman mendefinisikan Pasar Modal (*Capital Market*) sebagai perdagangan alat/instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik menurut modal saham (*stock*) maupun hutang (*bonds*), yang diterbitkan oleh *public authorities* (pemerintah) atau *private sectors* (perusahaan swasta). Menurut Fahmi dan Hadi mengartikan pasar modal sebagai tempat berbagai pihak yang mencari keuntungan ekonomis khususnya perusahaan penjual saham dan obligasi dengan tujuan agar hasil penjualan tersebut akan digunakan untuk tambahan modal atau untuk memperkuat posisi keuangan perusahaan.

Pada perkembangan perekonomian yang begitu di negara yang mayoritas masyarakatnya adalah muslim, maka akan timbul pemikiran syariah dalam

beberapa aspek ekonomi. Pasar modal merupakan jenis kegiatan perekonomian yang tidak disebutkan secara langsung dalam *al-qur'an* dan *Hadits* sehingga dalam hal tersebut pasar modal tergolong dalam kajian *ijtihadi*. Pada dasarnya pasar modal masuk dalam persekutuan modal seperti yang dikenal dengan istilah *syirkah musahamah*. Berikut ini adalah beberapa dalil dan pendapat beberapa ahli tentang *syirkah musahamah*.

Dr. Kamil Musa (1994:351) menyatakan bahwa *syirkah musahamah* tergolong dalam suatu bentuk kerja sama dimana modal dana pokok dibagi atas saham-saham yang sama jumlahnya ditambah dengan penyertaan modal. Para pihak yang berkongsi tidak akan dimintai tanggung jawab lebih dari jumlah dan nilai saham yang dimilikinya. Abdul Aziz Al-Hayyat menyampaikan tentang *syirkah musahamah* ini sebagaimana dibolehkannya *syirkah-syirkah amwal* yang lainnya dengan syarat harus terbebas dari unsur *riba*, *gharar* dan hal-hal yang dilarang islam. Juga dijelaskan bahwa *syirkah musahamah* ini sesuai dengan aturan-aturan *syirkah inan* dalam fiqih Islam.

Adapun prinsip-prinsip syariah pada kegiatan ekonomi di pasar modal didasarkan hukum islam yang dalam kegiatan di pasar modal di Indonesia pada beberapa fatwa, yaitu:

1. Fatwa No. 5 Tahun 2000 Tentang Jual Beli Saham.
2. Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.
3. Fatwa No.50/DSN-MUI/III/2006 tentang pembahasan Akad *Mudharabah* dan *Musyarakah*.

4. Fatwa No.71/DSN-MUI/VI/2008 Tentang *Sale and Lease Back*
5. Fatwa No.72/DSN-MUI/VI/2008 Tentang Surat Berharga Syariah Negara *Ijarah dan Sale and Lease Back*.
6. Fatwa No.80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Regular Bursa Efek. Investasi dalam pandangan syariah tidak hanya berkaitan dengan *risk and return*, tetapi juga melibatkan pada unsur dan bagian lain yang menentukan kebaikan investasi pada ketentuan dan kehendak Allah. Investasi menurut pandangan syariah tidak hanya bertujuan untuk mengejar keuntungan duniawi. Berbagai bentuk investasi dilaksanakan dengan tujuan ibadah kepada Allah dan untuk tujuan tercapainya kebahagiaan lahir batin di dunia dan akhirat, baik generasi sekarang maupun generasi mendatang (Nafik, 2009:69).

Adanya unsur *gharar*/spekulasi dan ketidakjelasan, berupa transaksi yang didalamnya terdapat kemungkinan terjadi penipuan (*khida'*). Termasuk jenis penawaran palsu (*najsi*), transaksi barang yang tidak atau belum dimiliki (*short selling*), penimbunan barang (*ihtikar*) dan memalsukan berita, informasi, dan fakta yang akan menyesatkan orang lain untuk mendapatkan keuntungan lebih ketika melakukan transaksi (Sutedi, 2011: 23). Terdapat ayat-ayat dalam Al Quran yang menjelaskan bahwa melakukan transaksi jual beli harus sesuai pada syariat islam dan dilakukan dengan cara yang benar, yakni :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ كُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا (٩٢)

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu, Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”. (QS An-Nisa:29)

Berdasarkan ayat diatas menurut tafsir Jalaluddin, dapat diartikan dari keterangan di atas bahwa Allah SWT telah melarang umat muslim untuk memakan harta dengan cara yang batil dan diharamkan oleh agama, contohnya seperti memakan riba dan *ghasab* (merampas). Transaksi dalam sudut pandang islam harus menggunakan jalan perniagaan atas dasar keridhoan dan sama-sama suka. Dalam ayat di atas juga disampaikan bahwa Allah melarang orang islam untuk memakan harta orang islam lain dengan cara yang *bathil* yang dilarang oleh syariah seperti dari transaksi riba, judi, mencuri, bentuk tindakan penipuan dan kedzaliman. Bahkan termasuk orang yang memakan harta sendiri dengan penuh kesombongan (www.tafsir.com).

2.2.2. Efisiensi Pasar

2.2.2.1. Pengertian Efisiensi Pasar

Di dalam pasar yang penuh dengan persaingan, keseimbangan harga suatu aktiva ditentukan oleh *demand and supply*. Jika ada peristiwa dan kondisi yang relevan masuk ke pasar maka peristiwa dan informasi ini bisa digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai yang informasi tersebut. Sehingga akan memungkinkan terjadi pergeseran keseimbangan ke harga yang baru.

Konsep efisiensi pasar adalah bagaimana pasar menerima respon informasi yang sedang terjadi dan bagaimana informasi baru tersebut apakah bisa berpotensi mengubah pergerakan harga sekuritas menuju keseimbangan harga yang baru. Keseimbangan harga akan terbentuk setelah informasi telah sepenuhnya diterima oleh investor. Efisiensi pasar adalah seberapa cepat kemampuan pasar dalam menyerap informasi ataupun kejadian baru yang terjadi Husnan (2005:256). “*No One Can Beat The Market*”, yang dimaksud adalah jika pasar berjalan secara efisien dan informasi yang tersebar relevan dengan peristiwa secara aktual dan mudah untuk diakses maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak hanya satu investor yang menguasai informasi dan mendapat keuntungan tak normal (*abnormal return*). Semakin cepat informasi baru terserap oleh investor dapat dilihat dari pergerakan harga saham, semakin cepat informasi terserap, maka efisiensi pasar tersebut semakin tinggi. Efisiensi pasar (*market efficiency*) juga didefinisikan sebagai hubungan dari harga-harga saham perusahaan dengan informasi yang beredar (Jogiyanto, 2013: 624). Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia.

Secara umum, efisiensi pasar didefinisikan sebagai hubungan antara harga harga sekuritas dan informasi, Selain itu, Jogiyanto juga memaparkan bahwa pasar bereaksi karena peristiwa tersebut mengandung informasi yang bernilai ekonomis yang dapat mengubah dan mempengaruhi nilai perusahaan. Pasar dikatakan efisien jika informasi tersebut bisa didapatkan dengan mudah dan terdistribusikan secara merata. Biasanya informasi ini dipublikasikan ke publik

melalui media yang mudah untuk didapatkan seperti dari media internet. Informasi-informasi yang didapatkan oleh pasar akan direspon dan menimbulkan suatu reaksi, sehingga menyebabkan terjadinya revisi harga saham sebelumnya. Informasi tersebut dapat mengandung dua kategori yaitu informasi yang merupakan kabar baik (*good news*) maupun kabar buruk (*bad news*). Jika informasi tersebut mengandung nilai ekonomis meningkatkan nilai perusahaan, maka dikategorikan sebagai kabar baik. Sebaliknya, jika informasi dari suatu peristiwa mengandung nilai ekonomis yang menurunkan nilai perusahaan, maka termasuk dalam kabar buruk.

Informasi ataupun peristiwa yang relevan sangat penting dalam perekonomian di pasar modal sehingga informasi yang disampaikan ke publik bukanlah informasi yang sembarang. Informasi yang ada harus mencerminkan keadaan dengan akurat. Jika informasi yang ada kurang relevan, maka informasi tersebut haruslah dikaji ulang agar tidak terjadi kesalahpahaman bagi investor dan masyarakat, seperti yang telah dijelaskan dalam Surat Al Hujurat ayat 6:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهْلَةٍ فَتُصْحَبُوا
عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ تَدْمِينٌ (٦)

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, maka periksalah dengan teliti agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu. (QS Al Hujurat :6)

Berdasarkan ayat diatas menurut tafsir jalaludin, jika seorang datang dan membawa informasi kepadamu, maka hendaklah perikasa informasi tersebut agar kita terhindar dari suatu musibah atau masalah tanpa mengetahui kebenaran dan

akan menyesal dikemudian waktu (www.tafsir.com). Dalam pasar modal, diharuskan untuk mengelola segala informasi yang diterima. Apakah informasi tersebut akurat dan berkaitan dengan pasar atau tidak. Sehingga akan tercipta suatu pasar yang efisien dengan keterbukaan informasi yang merata.

Ketidakmampuan menyerap informasi juga disebabkan karena informasi itu sendiri dimiliki para pelaku pasar tidak dapat diolah secara sempurna. Informasi adalah unsur yang penting dalam pasar modal dan ruang lingkup ekonomi, sebab informasi menjadi dasar bagi pembuatan keputusan. Rasulullah melarang transaksi yang terjadi dalam ketidaksempurnaan informasi, seperti menghalangi transaksi pada harga pasar, mengambil keuntungan yang tinggi dengan memanfaatkan kurangnya informasi konsumen.

2.2.2.2. Bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar dapat dilihat berdasarkan segi ketersediaan dan keterbukaan informasi atau dapat ditinjau dari ketepatan pelaku pasar saham dalam menentukan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang beredar. Terdapat 3 macam bentuk dari efisiensi pasar berdasarkan bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, masa sekarang dan masa yang akan datang sebagai berikut ini (Jogiyanto, 2013: 586) :

1) . Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar akan dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh belum mencerminkan (*fully reflect*) informasi yang telah terjadi yang bersifat *public*.

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan.

3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga atau nilai yang tercantum dalam sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang bersifat privat, dan juga informasi lainnya yang dipublikasikan dari masa lalu.

Jadi, efisiensi pasar dan informasi bisa didasarkan dari keterbukaan informasi harga atau nilai dari sekuritas yang mencerminkan semua informasi yang terjadi dan informasi tersebut dapat tersebar secara umum dan cepat tanpa ada hambatan tertentu. Bursa Efek Indonesia di Jakarta masuk dalam pasar setengah kuat mengacu pada teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat karena Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang nilai atau harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan secara terbuka oleh perusahaan atau pihak tertentu yang berpengaruh. (Hadimukti, 2012).

Konsep Islam menegaskan bahwa pasar harus berdiri di atas prinsip persaingan bebas (*perfect competition*). Namun demikian bukan berarti kebebasan tersebut berlaku mutlak, akan tetapi kebebasan yang dibungkus oleh kaidah syariah. Sebagaimana disebutkan dalam hadits riwayat Abu Dawud, Tirmidzi, dan Ibnu Majjah dan As-Syaukani sebagai berikut:

حَدَّثَنَا عُثْمَانُ بْنُ أَبِي شَيْبَةَ حَدَّثَنَا عَقَانُ حَدَّثَنَا حَمَّادُ بْنُ سَلَمَةَ أَخْبَرَنَا ثَابِتٌ عَنْ أَنَسِ بْنِ مَالِكٍ وَقَتَادَةَ وَحُمَيْدٌ عَنْ أَنَسِ قَالَ قَالَ النَّاسُ يَا رَسُولَ اللَّهِ غَلَا السَّعْرُ فَسَعَّرْنَا فَقَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ إِنَّ اللَّهَ هُوَ الْمُسَعِّرُ الْقَابِضُ الْبَاسِطُ الرَّازِقُ وَإِنِّي لَأَرْجُو أَنْ أَلْقَى اللَّهَ وَلَيْسَ أَحَدٌ مِنْكُمْ يُطَالِبُنِي بِمَظْلَمَةٍ فِي دَمٍ وَلَا مَالٍ ي(رواه أبو داود والترمذى وابن ماجه)

Artinya:

“Wahai Rasulullah tentukanlah harga untuk kita!”. Beliau menjawab, “Allah itu sesungguhnya adalah penentu harga, penahan, pencurah serta pemberi rizki. Aku mengharapkan dapat menemui Tuhanku di mana salah seorang dari kalian tidak menuntutku karena kezhaliman dalam hal darah dan harta.” (HR. Abu Dawud, dishahihkan oleh Syaikh al-Albani dalam Shahih Ibnu Majah 2200).

Dalami *hadist* di atas terlihat jelas disampaikan bahwa pasar merupakan salah satu hukum alam (*sunatullah*) yang harus dijaga. Seseorang tidak mungkin bisa secara individual mempengaruhi pergerakan pasar, karena pasar merupakan kekuatan kolektif yang telah menjadi ketentuan Allah SWT. Pelanggaran terhadap harga pasar, misalnya penetapan harga dengan cara dan karena alasan dibuat secara manipulatif merupakan suatu kesalahan dan ketidakadilan (*injustice*) yang akan dituntut pertanggungjawaban di hadapan Allah (www.tafsir.com).

Penjelasan lain juga disampaikan oleh Ahmad Nu'man mengenai tafsir *hadist* tersebut dan menyampaikan bahwa pada waktu terjadinya kenaikan harga Rasulullah yakin terhadap adanya penyebab tertentu naiknya harga yang sifatnya darurat. Oleh karena itu, sesuatu yang bersifat darurat akan hilang jika penyebab dari keadaan itu ditangani. Di lain pihak rasul juga meyakini harga akan segera kembali normal dalam waktu yang tidak terlalu lama. Penetapan harga menurut

rasul merupakan suatu tindakan yang menjaga kepentingan para pedagang dan pembeli, karena para pedagang di pasar tidak bisa menjual barangnya sesuai dengan harga keinginan sendiri dan pembeli tetap bisa melakukan kegiatan konsumsi. (Ahmad Nu'man: 1985).

2.2.3. Event Study

Event Study merupakan jenis penelitian yang mengamati reaksi pasar terhadap suatu informasi. Penelitian *event study* biasanya berhubungan dengan berapa cepat informasi beredar yang masuk ke dalam pasar dan dapat mencerminkan harga saham. Studi peristiwa (*event study*) menggunakan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan peneliti menganalisis dan menilai dampak dari suatu informasi/peristiwa terhadap reaksi di pasar modal yang berpotensi menggerakkan harga saham perusahaan (Tandelilin: 2001).

Event study juga dapat digunakan untuk melihat kandungan informasi (*information content*) dari peristiwa yang terjadi dan bisa digunakan dalam menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian *information content* dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah 2 uji yang berbeda. Pengujian kandungan informasi bertujuan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa dan informasi yang ada. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar bisa segera bereaksi pada waktu informasi tersebut keluar dan diterima oleh pasar. Reaksi pasar biasanya ditandai dengan adanya perubahan harga saham dari perusahaan bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan tingkat perubahan keuntungan (*return*) sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika

terdapat *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu informasi yang beredar tersebut mempunyai kandungan informasi yang akan memberikan *abnormal return* kepada investor yang memproses informasi tersebut. Standar dari metodologi yang biasanya digunakan dalam *event study* ini adalah sebagai berikut :

1. Mengumpulkan sampel penelitian, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang berpotensi memberikan dampak pasar (*event*). Perubahan harga dapat terjadi jika ada *event* yang mengejutkan pasar, contohnya adalah pengumuman perusahaan yang akan melakukan *merger*, *stock splits*, penerbitan saham baru atau indeks baru.
2. Menentukan hari peristiwa atau *event*.
3. Menentukan periode pengamatan, periode pengamatan biasanya dihitung dalam 3-121 hari.
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. Beberapa penelitian menggunakan indeks pasar untuk menghitung *expected return*
6. Menghitung rata-rata *abnormal return* semua sampel setiap hari. Dari data yang diperoleh, kita dapat menggambarkan adanya pengaruh event terhadap perubahan harga selama periode pengamatan yang ditentukan.
7. *Abnormal return* harian tersebut digabungkan untuk menghitung *return abnormal* kumulatif selama periode tertentu.

8. Mempelajari dan menganalisis hasil yang diperoleh. Data-data yang diperoleh kemudian digambarkan dan disimpulkan untuk mengetahui dampak peristiwa terhadap perubahan harga yang terjadi.

Periode jendela yang akan dijadikan periode perhitungan menurut Jogiyanto dapat dilakukan pada 3 sampai 121 hari. Pada penelitian *event study*, pemilihan periode jendela harus dilakukan secara efektif, tidak terlalu cepat agar informasi yang diserap bisa maksimal dan juga tidak terlalu panjang agar informasi yang didapat tidak tercampur dengan *event*/ peristiwa di sekitar periode jendela yang diambil.

2.2.4. Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *Actual Return* (return sebenarnya) dengan *Expected Return* (return yang diharapkan). *Abnormal return* (Return tidak normal) yang positif menandakan bahwa tingkat keuntungan yang didapat oleh investor lebih besar dari yang diharapkan, yaitu antara *actual return* lebih besar dari *expected return*. Berkaitan dengan munculnya informasi/peristiwa yang relevan dengan pasar saham, ketika terjadi *abnormal return* yang positif maka dapat memberikan keuntungan lebih yang diharapkan oleh investor dan juga sebaliknya. Jika terdapat *abnormal return*, dapat dikatakan bahwa suatu informasi yang beredar memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam penentuan keputusan investasi. Jogiyanto menjabarkan pengujian efisiensi pasar modal dapat dengan menganalisa *return* yang tidak normal yang terjadi. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Studi peristiwa adalah analisis return tidak normal

(*abnormal return*) dari saham yang mungkin terjadi di sekitar peristiwa informasi dari suatu peristiwa. Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi yang dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto. 2013:609):

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

Dimana:

AR_{it} : return tidak normal pada periode peristiwa ke-t ;

R_{it} : return sesungguhnya yang terjadi untuk saham ke-i pada periode peristiwa ke-t;

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

Return sesungguhnya (*actual return*) merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi saham pada suatu periode tertentu, secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto. 2013:615):

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

Dimana:

R_{it} : return saham i pada hari ke- t

P_{it} : harga saham i pada hari ke- t

P_{it-1} : harga saham i pada hari t-1

Menurut Jogiyanto bahwa untuk mengestimasi *expected return* dapat menggunakan *Market adjusted model*, model ini menganggap bahwa penduga 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 pasar. Yaitu (Brown and Warner, 1980):

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Dimana :

$$E(R_{it}) = \text{return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t;}$$

$$R_{mt} = \text{return sekuritas pada waktu ke -t}$$

Expected return dihitung dengan menggunakan indeks pasar karena menurut *market adjusted model* penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah indeks pasar pada saat hari itu. Maka dengan model ini tidak perlu menggunakan *estimation period* karena return efek yang diestimasi sama dengan return indeks pasar. Indeks pasar yang digunakan adalah IHSG. Maka untuk menghitung *expected return* digunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2013: 241):

$$ER = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

$$ER = \text{expected return}$$

$$IHSG_t = \text{Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t}$$

$$IHSG_{t-1} = \text{Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1}$$

Tujuan utama investor untuk melakukan investasi adalah mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) investasi yang optimal. Return merupakan tingkat keuntungan yang didapat investor dari investasi yang dilakukan (Jogiyanto, 2013: 220). *Return* dapat berupa *return realisasi (actual return)*, yaitu *return* yang telah

terjadi yang dihitung berdasarkan data historis maupun data lampau, dan return ekspektasi (*expected return*), yaitu return yang diharapkan akan didapat di masa yang akan datang. Untuk mengukur besarnya *return* yang akan diterima investor dengan adanya perubahan informasi atau peristiwa saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Dari pernyataan diatas terdapat ayat Al-Quran yang membahas tentang pengambilan keuntungan dalam sebuah perdagangan, bahwa tidak ada batasan pengambilan keuntungan saat transaksi dan berikut adalah penjelasan dari ayat tersebut:

عَنْ عُرْوَةَ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، أَعْطَاهُ دِينَارًا يَشْتَرِي لَهُ بِهِ شَاةً فَاشْتَرَى لَهُ بِهِ شَاتَيْنِ
فَبَاعَ إِحْدَاهُمَا بِدِينَارٍ وَجَاءَهُ بِدِينَارٍ وَشَاةٍ فَدَعَا لَهُ بِالْبُرْكََةِ فِي بَيْعِهِ وَكَانَ لَوْ اشْتَرَى التُّرَابَ لَرَبِحَ
فِيهِ (رواه البخاري)

Artinya:

Dari Urwah al Bariqi, bahwasanya Rasulullah Shalallahu 'Alaihi wa Sallam memberinya satu dinar uang untuk membeli seekor kambing. Dengan uang satu dinar tersebut, dia membeli dua ekor kambing dan kemudian menjual kembali seekor kambing seekor satu dinar. Selanjutnya dia datang menemui nabi Shalallahu 'Alaihi wa Sallam dengan membawa seekor kambing dan uang satu dinar. (Melihat hal ini) Rasulullah Shalallahu 'Alaihi wa Sallam mendoakan keberkahan pada perniagaan sahabat Urwah, sehingga seandainya ia membeli debu, niscaya ia mendapatkan laba darinya. (HR. Bukhari, no. 3443)

Menurut tafsir Jalalayn pada kisah ini, sahabat Urwah *Radhiyallahu 'anhu* dengan modal satu dinar, ia mendapatkan untung satu dinar atau 100%. Pengambilan untung sebesar 100% ini mendapat restu dari Nabi Muhammad *Shalallahu 'Alaihi wa Sallam*. Dan bukan hanya merestui, bahkan Nabi Muhammad *Shalallahu 'Alaihi wa Sallam* berdo'a agar perniagaan sahabat Urwah senantiasa diberkahi. Sehingga sejak itu, Nabi Muhammad *Shalallahu 'Alaihi wa*

Sallam semakin lihai dalam berniaga (www.tafsir.com). Dari penjelasan diatas Bisnis dalam islam merupakan serangkaian aktivitas bisnis yang dilakukan untuk memenuhi kebutuhan ekonomi dan non ekonomi serta tidak ada batasan jumlah kepemilikan, termasuk profit yang didapat, tapi membatasi cara perolehan dan pendayagunaan harta yang memiliki aturan halal dan haram.

2.2.5. Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume activity adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu. Dimana untuk mengukur *trading volume activity* yaitu dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu *Trading Volume activity* merupakan suatu instrumen yang bisa digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa dan informasi dengan melihat pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal (Suryawijaya: 1998). Kinerja saham dapat diukur dengan *Trading Volume activity*, semakin sering saham ,diperdagangkan maka menunjukkan saham tersebut aktif dan banyak diminati investor. Sedangkan volume perdagangan yang kecil menunjukkan ketidaktertarikan investor untuk memperdagangkan saham tersebut.

Volume perdagangan saham merupakan salah satu parameter aktivitas jual beli saham di bursa, semakin meningkat jual beli saham maka aktivitas perdagangan saham di bursa juga akan semakin meningkat. Hal tersebut akan berpengaruh pada permintaan dan penawaran akan saham tersebut. Semakin meningkat permintaan dan penawaran suatu saham, maka pengaruh yang

dihasilkan juga akan semakin besar terhadap fluktuasi harga saham di bursa, sedangkan semakin meningkat volume perdagangan saham hal tersebut menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga dan *return* saham tersebut (Chordia: 2000). Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya digunakan statistik uji sebelum dan sesudah informasi/peristiwa terjadi. Sedangkan untuk mengukur TVA Muzaroh dan Iramani (2005); serta Rumanti dan Moerdiyanto (2012) mengatakan dapat menggunakan rumus:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan periode } t}{\sum \text{saham yang beredar periode } t}$$

Kenaikan ataupun penurunan *trading volume activity* sangat dipengaruhi interpretasi investor dalam menanggapi suatu informasi. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa banyaknya transaksi menyebabkan baik buruknya kondisi saham atau suatu produk. Dalam kajian keislaman terdapat ayat Al-Quran yang membahas tentang banyaknya jual beli dalam syariat islam. Berikut adalah ayat yang bisa dikaitkan dengan variabel *trading volume activity*:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ
وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا (٩٢)

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (QS An-Nisa:29)

Dari ayat tersebut maka kita dibolehkan untuk melakukan transaksi terhadap harta orang lain tidak peduli berapa jumlahnya selama dilakukan dengan jalan perdagangan dengan asas saling ridho, saling ikhlas (www.tafsir.com). Dalam dunia saham sudah seharusnya semakin banyak transaksi, maka kondisi pasar semakin stabil.

Menurut ayat di atas tidak ada batasan berapa saham yang akan ditransaksikan asalkan dilakukan dengan cara yang baik dan saham tersebut tidak mengandung riba ataupun merupakan perusahaan yang memproduksi barang yang diharamkan dalam islam. Selain itu, dalam ayat ini Allah juga melarang untuk bunuh diri, baik membunuh diri sendiri maupun saling membunuh. Dan Allah menerangkan semua ini, sebagai wujud dari kasih sayang-Nya, karena Allah itu Maha Kasih Sayang kepada kita.

2.2.6. Bid-Ask Spread

Salah satu faktor yang menentukan nilai saham suatu perusahaan adalah tingkat likuiditas saham tersebut yang dapat dipandang dari beberapa aspek seperti tingkat volume perdagangan, frekuensi perdagangan dan *bid-ask spread*. Likuiditas suatu perusahaan menunjukkan seberapa cepat aset tersebut dapat dikonversi dekat dengan nilai wajarnya. Semakin cepat aset tersebut dapat berubah menjadi uang kas semakin tinggi likuiditasnya. Saham yang mudah diperjual belikan dalam jangka waktu yang relatif singkat akan diminati oleh kebanyakan investor. Agar mudah untuk diperjualbelikan, saham tersebut harus memiliki harga yang sesuai dan biaya komisi transaksi jual beli yang relatif rendah. Jika harga diperdagangkan terlalu tinggi, maka likuiditas bisa menurun.

Harga perdagangan per saham yang rendah menarik lebih banyak investor dan mengurangi biaya perdagangan (Hartono dalam Rahardjo, 2004).

Pada penelitian ini likuiditas saham dihitung menggunakan metode *bid-ask spread*. Likuiditas yang diukur menggunakan *bid-ask spread* dari suatu saham dimana semakin kecil *bid-ask spread* berarti semakin likuid saham tersebut. *Bid-ask spread* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perbedaan atau selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual (*Bid-Ask Spread*),

Leledakis (2009:14) juga menyatakan pendapat yang sama dengan kebanyakan teori tentang *bid-ask spread*, yaitu pendapatnya yang dikenal dengan *trading range hypothesis* yang memberikan kesimpulan bahwa kenaikan nilai dan persentase *bid-ask spread* mengindikasikan semakin lemahnya likuiditas suatu saham. *bid-ask spread* diukur dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2013: 112) :

$$\text{Likuiditas Saham} = \frac{(\text{ask price} - \text{bid price})}{(\text{ask price} + \text{bid price})/2} \times 100\%$$

Bid-ask spread yang besar menunjukkan bahwa biaya yang harus ditanggung oleh investor menjadi semakin tinggi dikarenakan tidak aktifnya volume perdagangan saham. Begitu juga sebaliknya jika volume perdagangan, saham yang meningkat menyebabkan investor tidak perlu menyimpan, saham terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan saham yang berdampak semakin kecilnya *bid-ask spread*. Model *spread* yang dapat digunakan adalah *market spread* yang merupakan beda antara *highest bid* dengan *lower ask* yang

terjadi pada saat tertentu. Dalam kajian keislaman terdapat ayat Al-Quran yang membahas tentang jual beli saham dalam syariat, berikut adalah ayat yang bisa dikaitkan dengan variabel *bid-ask spread*:

حَدَّثَنَا وَكَيْعٌ حَدَّثَنَا شَرِيكٌ عَنْ سِمَاكٍ عَنْ عِكْرِمَةَ عَنْ ابْنِ عَبَّاسٍ قَالَ قَدِمْتُ عِيرَ الْمَدِينَةِ
فَاشْتَرَى النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ مِنْهَا فَرِيحَ أَوْاقِيٍّ فَقَسَمَهَا فِي أَرَامِلِ بَنِي عَبْدِ الْمُطَّلِبِ
وَقَالَ لَا أَشْتَرِي شَيْئًا لَيْسَ عِنْدِي ثَمْنُهُ (رواه احمد)

Artinya :

Telah menceritakan kepada kami Waki' telah menceritakan kepada kami Syarik dari Simak dari Ikrimah dari Ibnu 'Abbas, ia berkata; "Ketika kafilah mendatangi Madinah, beliau membelinya dan mendapat keuntungan beberapa uqiyah dan dibagikan kepada para janda bani Abdul Muththalib dan bersabda: "Tiada aku menjual sesuatu yang aku tidak mengetahui harganya." (HR. Ahmad)

Penjelasan hadis di atas adalah, Ibnu Abbas berkata: “Telah tiba kafilah unta (yang membawa barang niaga). Maka Nabi Saw membeli satu barang, maka beliau beruntung beberapa tahlil emas, lalu beliau bersedekah dengan keuntungan itu yang beliau berikan kepada kalangan para budak Bani Abdul Muthalib. Beliau bersabda: “Aku tidak menjual sesuatu yang aku tidak ketahui harganya”.

Makna hadis tersebut ialah seseorang tidak patut menjual sesuatu yang tidak diketahui harganya tanpa ada kepentingan memaksa sekalipun hal itu boleh, karena hal itu mengarah kepada tipu daya dengan penetapan harga dengan meminjam (harga barang yang lain) atau lainnya, karena untuk mengendalikan kekuatiran dan kegelisahan (www.tafsir.com). Begitu juga dalam jual beli saham, penjual dan pembeli harus mengetahui berapa harga jual (*bid*) dan harga beli (*ask*) saham. Pembeli dan penjual tidak boleh menentukan harga dengan kemauan

sendiri dan harus mengikuti harga pasar (*market price*), sehingga tercipta keseimbangan harga.

2.2.7. Indeks IDX *High Dividend* 20

Indeks saham menunjukkan daftar perusahaan yang memiliki kinerja terbaik pada aspek-aspek tertentu. Perusahaan yang terdaftar pada suatu indeks merupakan perusahaan yang memenuhi kriteria yang sudah ditetapkan oleh indeks tersebut. Sehingga, pada setiap periode akan terdapat perubahan komposisi perusahaan dalam indeks. Perusahaan yang memiliki peningkatan dalam kinerja dan memenuhi kriteria indeks, maka perusahaan tersebut akan masuk ke dalam indeks. Sebaliknya, jika perusahaan pada sebuah indeks mengalami penurunan performa, maka perusahaan tersebut akan keluar dari indeks dan digantikan oleh perusahaan lain yang lebih baik. Perubahan komposisi daftar perusahaan yang masuk indeks akan diberitahukan.

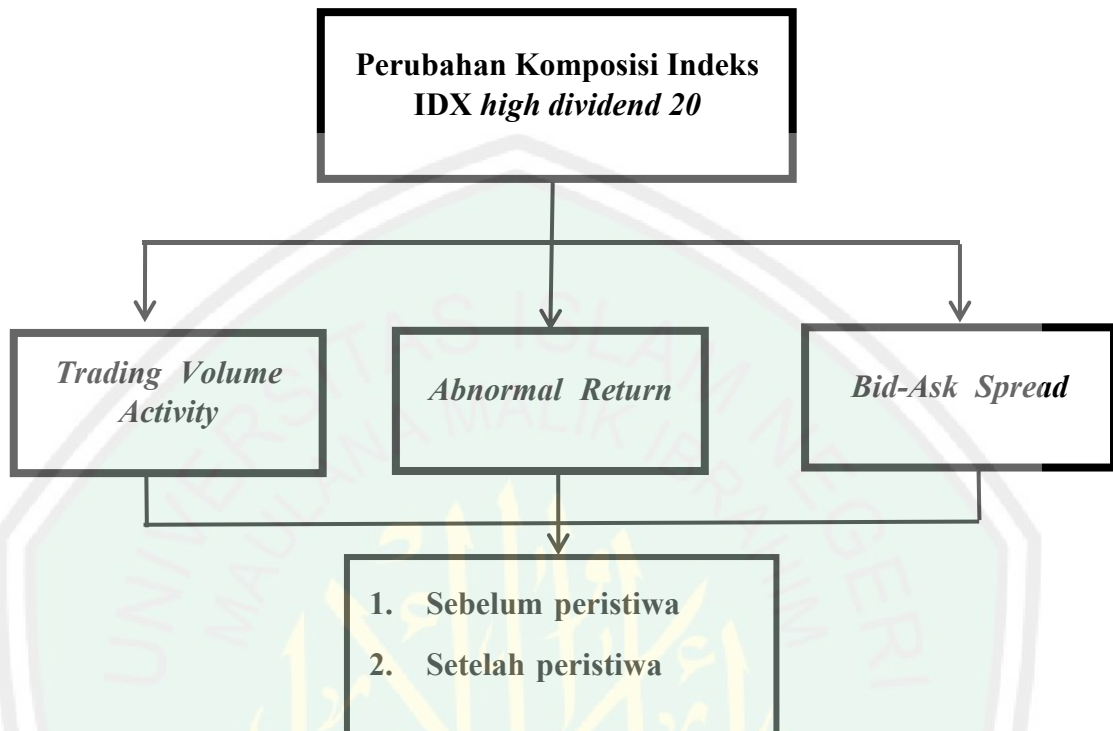
IDX *High Dividend* 20 adalah indeks harga saham yang terdiri atas 20 saham dari Bursa Efek Indonesia. Indeks ini tergolong masih baru dan diperkenalkan sebagai alternatif indeks lain, terutama kepada investor yang menempatkan dividend sebagai preferensi investasi. Indeks ini pertama dibuka pada tanggal 17 Mei 2018, dengan melakukan evaluasi dalam rangka perubahan komposisi selama 6 bulan sekali. Indeks ini memiliki kriteria untuk perusahaan yang ada di dalamnya yaitu perusahaan yang membagikan dividen tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* yang tertinggi. Selain *dividend*, indeks *High dividend* 20 juga masuk dari bagian indeks IDX 80, indeks terbaru yang BEI dengan likuiditas saham yang tinggi, free float 100% dan fundamental yang baik,

dan BEI juga mengatakan bahwa indeks ini dianggap sebagai indeks paling liquid di Bursa Efek Indonesia.

2.3. Kerangka Konseptual

Event study merupakan metode yang digunakan untuk menilai reaksi pasar modal terhadap sebuah informasi dan peristiwa di internal maupun eksternal perusahaan, baik dalam dunia ekonomi ataupun non ekonomi yang berpotensi memberikan pengaruh terhadap pasar modal melalui perubahan harga saham, jumlah transaksi saham, likuiditas saham yang diperdagangkan di pasar modal, dan berbagai faktor lainnya yang terjadi di sekitar informasi dan peristiwa yang terjadi yang dianggap memiliki kandungan informasi yang berharga bagi investor, dan informasi diterima dengan baik dan cepat oleh investor, baik sebelum *event* maupun sesudah *event* terjadi. Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa perubahan komposisi indeks IDX *High Dividend* 20 periode Februari-Juli 2019 tersebut maka peneliti membuat kerangka konseptual untuk memperjelas gambaran tentang penelitian *event study* ini dan akan digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual



Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Pada penelitian ini dilakukan dengan menganalisis pengaruh perubahan komposisi indeks IDX *high dividend 20* periode Februari-Juli 2019 yang merupakan sebuah kejadian yang dianggap menyebabkan pengaruh terhadap pasar modal, apakah peristiwa tersebut akan mempengaruhi variable *trading volume activity*, *abnormal return*, dan *bid-ask spread* saham. Ketiga variabel tersebut merupakan instrument atau alat ukur yang digunakan untuk mengukur pengaruh peristiwa perubahan komposisi indeks IDX *high dividend 20* periode Februari-Juli 2019 terhadap reaksi pasar modal. *Event study* ini akan mengamati kondisi pasar pasar modal sebelum dan setelah perubahan komposisi indeks *High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019. *Event windows* yang digunakan adalah selama 14 hari, yaitu tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah peristiwa. Setelah mendapatkan hasil dari perhitungan statistik, peneliti akan menyimpulkan apakah peristiwa

tersebut memberikan pengaruh positif terhadap pasar modal atau memberikan pengaruh negative terhadap pasar modal atau tidak memberikan pengaruh.

2.4. Hipotesis Penelitian

2.4.1. Abnormal Return

Pengujian hipotesis pertama pada penelitian ini dilakukan untuk menilai dan mengetahui signifikansi nilai *abnormal return* yang disebabkan perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20*. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi (2014) tentang reaksi harga saham emiten terhadap pengumuman indeks SRI-KEHATI, *abnormal return* sebelum dan sesudah tergabung ke dalam indeks SRI-KEHATI diuji dengan menggunakan *paired sample t-test* untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh informasi pengumuman penetapan indeks SRI-KEHATI terhadap tingkat pengembalian saham-saham yang tergabung di dalamnya. Pengujian menunjukkan hasil yang signifikan dengan terjadinya *abnormal return*.

Sesuai dengan teori yang dikemukakan Jogiyanto bahwa jika digunakan variabel *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H1: Terdapat *abnormal return* atas perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 secara signifikan

2.4.2. Trading Volume Activity

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi nilai *Trading Volume Activity* atas perubahan komposisi indeks IDX *high dividend* 20 periode Februari-Juli 2019. Suatu peristiwa dapat dikatakan memiliki kandungan informasi jika dalam perhitungan statistik terdapat perbedaan yang signifikan dari variabel *Trading Volume Activity*. Berdasarkan penelitian Rusmiati (2017). Pengaruh Perubahan Komposisi Indeks 30 (Idx30) Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Periode 2012-2015 Terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah perusahaan masuk indeks. Hal ini terlihat pada hasil analisis selama periode pengamatan yang menunjukkan nilai yang signifikan.

Trading Volume activity adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu. Dimana untuk mengukur *trading volume activity* yaitu dengan cara membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam periode tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Dari kutipan Chordia (2000) jika semakin meningkat volume perdagangan saham hal tersebut menandakan bahwa saham perusahaan semakin diminati oleh para investor dan menunjukkan informasi bersifat positif bagi investor, sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga dan *return* saham tersebut. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu diatas maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H2: Terdapat perubahan *trading volume activity* atas perubahan komposisi indeks IDX *high dividend* 20 periode Februari-Juli 2019 secara signifikan.

2.4.3. Bid-Ask Spread

Spread yang didapat digunakan untuk menutup *cost* yang terjadi. Dengan demikian *spread* akan semakin rendah bila *return* tinggi, atau dengan kata lain *return* berpengaruh negatif terhadap *spread* (Stoll, 1978). Volume yang tinggi perdagangan akan menurunkan *cost* pemilikan saham sehingga menurunkan *spread*. Dengan demikian semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan mempersempit *bid-ask spread* saham maka semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham tersebut. Hasil Penelitian Duque dan Madeira (2004) menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* dan peningkatan volume perdagangan yang signifikan namun perubahan volume perdagangan yang ditemukan mengalami penurunan

H3: Terdapat perubahan *bid-ask spread* atas perubahan komposisi indeks IDX *high dividend* 20 periode Februari-Juli 2019 secara signifikan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian yang dilakukan yaitu penelitian berdasarkan suatu peristiwa (*event study*). Studi peristiwa (*event study*) disebut juga dengan analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja tak normal (*abnormal performance index test*) atau pengujian reaksi pasar (Jogiyanto, 2013:207). Adapun jangka waktu (*event window*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 14 hari penelitian, dan tidak menggunakan periode estimasi dikarenakan mengikuti teori *Market adjusted model* yang menyebutkan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada. Saat tersebut.

3.2. Lokasi Penelitian

Lokasi yang digunakan untuk melakukan penelitian adalah di Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Waktu penelitian yang digunakan pada suatu *event study* ini adalah 14 hari periode pengamatan (*event window*), yakni tujuh hari sebelum peristiwa dan tujuh hari sesudah peristiwa. Dengan obyek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Index *IDX High Dividend 20* pada periode Februari-Juli 2019. Periode pengamatan 14 hari dilakukan pada tanggal 23 Januari-13 Februari 2019.

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono,2011:80). Populasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia, sebanyak 262 saham perusahaan.

Dari populasi tersebut kemudian dipilih beberapa perusahaan yang dijadikan sebagai sampel. Sampel penelitian ini diambil karena memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berikut adalah kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel pada penelitian ini:

Tabel 3.1. Kriteria Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan di BEI	262
2	Perusahaan yang tidak masuk Indeks <i>High Dividend 20</i>	(142)
3	Komposisi perusahaan Indeks <i>High Dividend 20</i>	20

Sumber: Data diolah peneliti,2019

3.3.2. Sampel

Sampel penelitian merupakan bagian dari populasi yang akan diteliti dengan cara tertentu sebagaimana yang ditetapkan oleh peneliti (Sudarmanto, 2013). Dalam penelitian ini, sampel diambil menggunakan metode *Purposive*

sampling dan sampel yang didapat berdasarkan pada teknik *purposive sampling* yang telah dilakukan adalah sebagai berikut adalah sebagai berikut:

Tabel.3.1. Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Saham
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2.	ASII	Astra International Tbk.
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
6.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
7.	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.
8.	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.
9.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
10.	GGRM	Gudang Garam Tbk.
11.	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
12.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
13.	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
14.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
15.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
16.	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
17.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
18.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
19.	UNTR	United Tractors Tbk.
20.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/indeks-saham/>

3.4. Data dan Jenis Data

3.4.1. Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Jenis data yang digunakan untuk penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut menjadi bentuk-bentuk seperti angka, diagram, gambar dan lain-lain sehingga data tersebut lebih informatif bagi pihak yang membutuhkan. Berdasarkan cara perolehan data, jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel. Data panel merupakan penggabungan dari data time series dan cross section (Ajija et al. 2011 : 8). *Data cross section* adalah pengumpulan data pada satu periode tertentu atas beberapa objek yang bertujuan untuk menggambarkan suatu keadaan, sedangkan data time series adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada satu objek yang berfungsi untuk menggambarkan objek (Siregar, 2013 : 16).

3.4.2. Jenis Data

Data yang akan digunakan penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari [website yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Data sekunder adalah data yang didapat tidak secara langsung dari objek penelitian, peneliti mendapatkan data yang sudah jadi yang dikumpulkan oleh pihak lain dengan berbagai cara atau metode baik secara komersial maupun non komersial (Muhammad Rusli 2014 : 9). Data yang akan digunakan dan terdiri dari :

- A. Tanggal terjadinya peristiwa yang dijadikan sampel yaitu tanggal perubahan komposisi indeks *High Dividend 20*

- B. Daftar saham perusahaan yang masuk dalam Indeks *High Dividend 20* (www.idx.co.id).
- C. *Closing prices*, volume perdagangan, data *spread* saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks indeks *High Dividend 20* pada 7 hari sebelum hingga 7 hari setelah peristiwa.

3.5. Teknik Pengambilan data

Dalam penelitian ini, sampel yang diambil menggunakan metode *Purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang ditetapkan (Sunyoto, 2011). *Purposive sampling* adalah penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu (Suhardi dan Purwanto, 2008:17). Adapun kriteria perusahaan yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks IDX *High Dividend 20*.

Metode studi pustaka, yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan literature, jurnal-jurnal Ekonomi dan Bisnis, dan pustaka lain yang berhubungan dengan penelitian. Pengambilan data harus sesuai dengan fokus penelitian agar suatu peristiwa menjadi tidak bias, dapat dipercaya dan kesimpulannya tepat.

3.6. Devinisi Operasional Variabel

3.6.1. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Studi peristiwa adalah analisis return tidak normal (*abnormal return*) dari saham yang mungkin terjadi di sekitar peristiwa informasi

dari suatu peristiwa. Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi yang dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto. 2013:609):

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

Dimana:

AR_{it} : return tidak normal i pada periode peristiwa ke- t ;

R_{it} : return sesungguhnya yang terjadi untuk saham ke i pada periode peristiwa ke- t ;

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

Return sesungguhnya (*actual return*) merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi saham pada suatu periode tertentu, secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto. 2013:615):

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

Dimana:

R_{it} : return saham i pada hari ke- t

P_{it} : harga saham i pada hari ke- t

P_{it-1} : harga saham i pada hari $t-1$

3.6.2. Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham merupakan salah satu parameter aktivitas jual beli saham di bursa, semakin meningkat jual beli saham maka aktivitas perdagangan saham di bursa juga akan semakin meningkat. Hal tersebut akan berpengaruh pada permintaan dan penawaran akan saham tersebut. Semakin meningkat permintaan dan penawaran suatu saham, maka pengaruhnya juga akan

semakin besar terhadap fluktuasi harga saham di bursa, sedangkan semakin meningkat volume perdagangan saham hal tersebut menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga dan *return* saham tersebut (Chordia: 2000). Untuk mengetahui signifikan atau tidaknya digunakan statistik uji sebelum dan sesudah informasi/peristiwa terjadi. Sedangkan untuk mengukur TVA Muzaroh dan Iramani (2005); serta Rumanti dan Moerdiyanto (2012) mengatakan dapat menggunakan rumus:

$$TVA = \frac{\sum \text{lembar saham yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{lembar saham yang diperdagangkan pada periode } t-1}$$

3.6.3. *Bid-Ask Spread*

Likuiditas yang diukur menggunakan *bid-ask spread* dari suatu saham dimana semakin kecil *bid-ask spread*, berarti semakin likuid saham tersebut. *Bid-ask spread* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perbedaan atau selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual (*Bid-Ask Spread*), diukur dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2013: 112) :

$$\text{Likuiditas Saham} = \frac{(\text{ask price} - \text{bid price})}{(\text{ask price} + \text{bid price})/2} \times 100\%$$

Bid-ask spread yang besar menunjukkan bahwa, biaya yang harus ditanggung oleh investor menjadi semakin tinggi dikarenakan tidak aktifnya volume perdagangan saham. Begitu juga sebaliknya jika volume perdagangan

saham yang meningkat menyebabkan investor tidak perlu menyimpan saham terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan saham yang berdampak semakin kecilnya *bid-ask spread*.

3.7. Metode Anallisis Data

3.7.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif itu sendiri memberikan gambaran atau deskriptif empiris atas data yang dikumpulkan dalam penelitian. Data tersebut berasal dari data sekunder dimana data tersebut bersumber dari data historis saham perusahaan yang terdaftar di indeks *IDX High Dividend 20* yang dimuat dalam *Indonesia Stock Exchange*, sertam kan diolah dengan cara diseleksi terlebih dahulu mana saja perusahaan yang tercatat di Indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019, serta diberi penjelasan. Sedangkan cakupan data tersebut meliputi mean, nilai maksimum, minimum.

3.7.2. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji statistik untuk menentukan apakah data dari yang digunakan dalam suatu penelitian terdistribusi secara normal atau tidak normal. Uji normalitas merupakan syarat dalam prosedur statistik untuk dapat dilanjutkan ke tahap pengujian hipotesis. Uji normalitas dilakukan dengan uji distribusi normal yang dikenal dengan uji *Normalitas Kolmogorov-Smirnov Test*. Indikator normalitas data penelitian dapat dilihat apabila nilai signifikansij>j0,05. Begitu juga sebaliknya, jika nilai signifikansi data > 0,05 maka data dikatakan tidak normal.

Jika data 20 terdistribusi secara normal, setelah itu baru dapat dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan *Paired Sample T-Test*, sedangkan jika data yang didapat berdistribusi tidak normal maka dapat dilanjutkan dengan uji *Willcoxon*. Tingkat signifikansi nilai alpha (α) yang umumnya dipakai yaitu 0,05 dan 0,01.

3.7.3. Paired Sample T-test

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan model analisis *Paired Sample T-Test* yang pengujiannya dibantu program SPSS 17.0. Uji ini disebut juga uji beda dua rata-rata yaitu dengan membandingkan rata-rata *abnormal return*, *trading volume activity* dan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah perubahan indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019. *Paired Sample t-test* merupakan teknik analisis untuk membandingkan satu variabel bebas. Teknik ini digunakan untuk menguji apakah nilai tertentu secara signifikan atau tidak dengan rata-rata sebuah sampel untuk menguji hipotesis. Dalam uji *paired sample t-test* indikator yang digunakan adalah jika nilai *significance (2-tailed)* $< 0,05$ maka dapat dikatakan terdapat signifikansi antara perbedaan nilai variabel sebelum dan sesudah peristiwa perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Data

4.1.1. Gambaran Umum Indeks IDX *High Dividend 20*

Undang-undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan transaksi di perdagangan efek. Perusahaan *go public* yang berkaitan dengan saham yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal juga diartikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik itu menurut modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*).

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas dan pasar modal di Indonesia. BEI merupakan gabungan dari Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta. Masing-masing mempunyai persyaratan tersendiri agar sekuritas bisa terdaftar di bursa tersebut. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

Pasar Modal di Indonesia terus berkembang setiap tahunnya dan mulai dianggap sebagai alternatif investasi paling potensial. Data yang menunjukkan pada akhir tahun 2018, banyaknya investor di Bursa Efek Indonesia berjumlah 1,6 juta investor, 624 perusahaan dan 22 indeks yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Berikut ini adalah indeks yang tercatat di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 4.1. Indeks Saham di BEI

no	Nama indeks	no	Nama Indeks
1	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	11	Indeks IDX30
2	Indeks LQ45	12	Indeks LQ80
3	Indeks KOMPAS100	13	Indeks Papan Pencatatan
4	Indeks IDX SMC Composite	14	Indeks BISNIS-27
5	Indeks IDX SMC Liquid	15	Indeks PEFINDO25
6	Indeks IDX High Dividend 20	16	Indeks SRI-KEHATI
7	Indeks IDX BUMN20	17	Indeks infobank15
8	Indeks Saham Syariah Indonesia	18	Indeks Minfra18
9	Jakarta Islamic Index (JII)	19	Indeks MNC36
10	Jakarta Islamic Index 70 (JII70)	21	Indeks Investor33
11	Indeks Sektoral	22	Indeks PEFINDO

Sumber: <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>

Dari 20 indeks yang terdaftar pada BEI, dipilih Indeks *IDX High Dividend 20* digunakan sebagai objek penelitian ini, indeks ini diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 17 Mei 2018. Indeks *IDX High Dividend 20* merupakan indeks yang tergolong masih baru, indeks ini merupakan suatu wadah yang berisi 20 anggota emiten atau perusahaan yang memiliki kriteria yang telah ditentukan untuk masuk ke Indeks *IDX High Dividend 20* kriteria yang ditentukan agar perusahaan dapat masuk ke Indeks *IDX High Dividend 20* adalah saham yang membagikan *dividend* tunai selama 3 tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* yang tertinggi, selain itu *IDX High Dividend 20* juga ditetapkan

oleh BEI sebagai saham yang paling *liquid*. Indeks diperbarui 2 kali dalam 1 tahun.

Dengan menetapkan *dividend* sebagai kriteria indeks *IDX High Dividend 20*, diharapkan dapat menarik pihak investor agar dapat menjadikan indeks *IDX High Dividend 20* sebagai alternatif penanaman modal saham ataupun obligasi serta menjadi acuan *benchmarking* dalam penilaian saham di Bursa Efek Indonesia. Menurut teori kebijakan *dividend* oleh Besley (2005) menyatakan bahwa pembagian *dividend* merupakan pedang bermata dua. Dampak yang saling bertolak belakang dengan berpotensi meningkatkan dan menurunkan harga saham.

4.1.2. Analisis Deskriptif

4.1.2.1. Analisis Deskriptif Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara return realisasi (*Actual Return*) dengan return yang diharapkan (*Expected Return*). *Return* tidak normal (*abnormal return*) yang positif menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar dari yang diharapkan apabila terjadi *abnormal return* yang positif maka dapat memberikan keuntungan di atas normal pada investor

Abnormal return merupakan variabel yang selalu digunakan dalam menilai reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Dalam penelitian ini *abnormal return* menunjukkan peningkatan sebelum peristiwa, saat peristiwa, dan sesudah peristiwa. Peningkatan tersebut ditunjukkan oleh rata-rata *abnormal return* secara keseluruhan dari 20 perusahaan sampel baik sebelum dan sesudah peristiwa

selaman 14 hari. Berikut adalah tabel rata-rata *abnormal return* pada tiap periode yakni sebagai berikut:

Tabel 4.2. Rata-Rata Abnormal Return

Sebelum			Sesudah		
Tanggal	Periode	Abnormal Return	Tanggal	Periode	Abnormal Return
1/23/2019	H-7	0,00324	2/4/2019	H+1	0,01143
1/24/2019	H-6	-0,00136	2/6/2019	H+2	-0,00016
1/25/2019	H-5	-0,00493	2/7/2019	H+3	0,00391
1/28/2019	H-4	0,00117	2/8/2019	H+4	0,00287
1/29/2019	H-3	0,00379	2/11/2019	H+5	0,00114
1/30/2019	H-2	0,00158	2/12/2019	H+6	0,00320
1/31/2019	H-1	-0,00175	2/13/2019	H+7	0,00315
Rata-Rata		0,00025	Rata-Rata		0,00365

Sumber: Data Diolah peneliti, 2019

Tabel di atas menunjukkan *abnormal return* dan rata-rata *abnormal return* perusahaan yang masuk pada indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019. Dalam 14 hari periode pengamatan dapat dilihat *abnormal return* terendah terjadi pada periode H-5 peristiwa, yaitu sebesar -0,004934807. Hal ini menunjukkan bahwa *return* perusahaan yang ada di dalam indeks *IDX High Dividend 20* berada di bawah rata-rata indeks nasional dan berada di bawah atau belum mencapai *return* yang diharapkan. Sedangkan *abnormal return* terbesar terjadi pada saat periode H+3, yaitu sebesar 0,003918888 menunjukkan setelah peristiwa terjadi terdapat *return* yang melebihi ekspektasi investor.

Secara keseluruhan terjadi peningkatan *abnormal return* sesudah 20 perusahaan sampel masuk ke dalam indeks *IDX High Dividend 20*, kenaikan rata-rata *abnormal return* dari sebelum peristiwa sebesar 0,00025, hingga sesudah peristiwa sebesar 0,00365. Hal ini menunjukkan bahwa *return* perusahaan yang ada di dalam indeks *IDX High Dividend 20* lebih tinggi dari rata-rata indeks

nasional. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa ada informasi yang terkandung dalam peristiwa perubahan indeks *IDX High Dividend 20* dan mendapat respon positif dari investor di pasar modal.

4.1.2.2. Analisis Deskriptif Trading Volume Activity

Variabel berikutnya yang digunakan adalah *Trading Volume Activity*. Perhitungan *trading volume activity* dapat didapatkan dari jumlah saham yang ditransaksikan pada periode-t dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada periode-t. Perhitungan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pergantian komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 dengan 20 perusahaan yang dijadikan sampel

Tabel 4.3. Trading Volume Activity

Sebelum			Sesudah		
Tanggal	Periode	TVA	Tanggal	Periode	TVA
1/23/2019	H-7	0,1260	2/4/2019	H+1	0,0884
1/24/2019	H-6	0,1305	2/6/2019	H+2	0,0923
1/25/2019	H-5	0,1130	2/7/2019	H+3	0,0757
1/28/2019	H-4	0,1395	2/8/2019	H+4	0,0910
1/29/2019	H-3	0,1126	2/11/2019	H+5	0,0930
1/30/2019	H-2	0,1079	2/12/2019	H+6	0,1231
1/31/2019	H-1	0,1794	2/13/2019	H+7	0,1161
Rata-Rata		0,1298	Rata-Rata		0,0971

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan data diatas dapat dilihat TVA tertinggi terjadi pada saat H-1 pergantian komposisi indeks *IDX High Dividend 20*, yaitu sebesar 0,1794. Ini menandakan bahwa terjadi transaksi yang cukup besar sebelum peristiwa terjadi. Sedangkan TVA terkecil terjadi saat H+3 peristiwa, yaitu sebesar 0,0757. Sedangkan secara keseluruhan terjadi penurunan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pergantian komposisi indeks *IDX High Dividend 20*. Hal

ini mengindikasikan bahwa adanya informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut, sehingga mendapatkan respon dari pasar dikarenakan terjadi perubahan nilai TVA. Kandungan informasi tersebut mempengaruhi pengambilan keputusan investor, namun dengan nilai rata-rata yang mengalami penurunan maka mengindikasikan bahwa hanya sebagian investor merespon peristiwa tersebut.

4.1.2.3. Analisis Deskriptif Bid-Ask Spread

Variabel yang terakhir digunakan dalam penelitian ini adalah instrumen pengukur likuiditas saham setiap perusahaan. Likuiditas saham merupakan variabel yang dapat menilai reaksi pasar modal terhadap informasi dan peristiwa yang terjadi dan dapat diukur menggunakan perhitungan *bid-ask spread*. Berikut ini adalah perhitungan *bid-ask spread* dari perusahaan yang terdaftar pada indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019:

Tabel 4.4. Bid-Ask Spread

Sebelum			Sesudah		
Tanggal	Periode	Bid-Ask Spread	Tanggal	Periode	Bid-Ask Spread
1/23/2019	H-7	0,3890	2/4/2019	H+1	0,3334
1/24/2019	H-6	0,2901	2/6/2019	H+2	0,3303
1/25/2019	H-5	0,4003	2/7/2019	H+3	0,3691
1/28/2019	H-4	0,3386	2/8/2019	H+4	0,3492
1/29/2019	H-3	0,3648	2/11/2019	H+5	0,4108
1/30/2019	H-2	0,2931	2/12/2019	H+6	0,2748
1/31/2019	H-1	0,3919	2/13/2019	H+7	0,4435
Rata-Rata		0,3526	Rata-Rata		0,3588

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Dari data di atas dapat dilihat likuiditas tertinggi terjadi pada saat hari H, yaitu saat pergantian komposisi indeks terjadi yaitu sebesar 0,4435. Sedangkan likuiditas terendah terjadi pada saat H+6 peristiwa, yaitu sebesar 0,2748. Secara keseluruhan sebelum dan sesudah peristiwa terjadi sedikit peningkatan likuiditas

pada 20 perusahaan sampel yang terdaftar di indeks *IDX High Dividend 20*. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya informasi yang terkandung dalam peristiwa perubahan indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019, sehingga mendapatkan respon dari pasar dikarenakan terjadi perubahan nilai. Kandungan informasi akan mempengaruhi pengambilan keputusan dari investor. Peningkatan likuiditas melalui perhitungan *bid-ask spread* menunjukkan bahwa saham dari 20 sampel menjadi lebih *liquid* setelah masuk ke indeks *IDX High Dividend 20*, Sehingga selisih pada harga penawaran dan permintaan semakin kecil.

4.1.3. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah suatu data berdistribusi normal atau tidak. Asumsi normalitas merupakan persyaratan dari kebanyakan prosedur *statistika inferential*. Indikator normalitas data penelitian dapat dilihat apabila nilai signifikansi $> 0,05$. Begitu juga sebaliknya, jika nilai signifikansi data $< 0,05$ maka data dikatakan tidak normal.

Metode yang digunakan untuk menguji normalitas adalah menggunakan uji *Kolmogorov-Smirno*. Sebelum melakukan uji hipotesis, data harus melewati uji normalitas terhadap agar dapat diketahui apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak normal. Setelah itu, dilakukan pengujian hipotesis. Jika data 20 terdistribusi secara normal, setelah itu baru dapat dilakukan uji hipotesis dengan menggunakan *paired sample t-test*, sedangkan jika data yang didapat berdistribusi tidak normal maka dapat dilanjutkan dengan uji *Willcoxon*. Tingkat signifikansi nilai alpha (α) yang umumnya dipakai yaitu 0,05 dan 0,01. Berikut adalah hasil uji normalitas data penelitian:

4.1.3.1. Uji Normalitas Abnormal Return

Tabel 4.5. Uji Normalitas Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandarized Residual
N		7
Normal Parameters ^a	Mean	.000000
	Std. Deviation	.00356545
Most Extreme Differences	Absolute	.197
	Positive	.197
	Negative	-.152
Kolmogorov-Smirnov		.521
Asymp. Sig. (2-tailed)		.949

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan data pada tabel 4.5 diatas dapat dilihat hasil dari uji normalitas pada variabel *abnormal return* dari 20 perusahaan yang terdaftar pada indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019. Dalam perhitungan statistik terlihat *Asymp. significance (2-tailed)* menunjukkan angka 0.949, nilai tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga dapat dipastikan bahwa data pada variabel *abnormal return* menunjukkan berdistribusi normal karena bisa dikatakan data tersebut normal apabila *asymptotic significance* > 0,05.

Selanjutnya variabel *abnormal return* dapat dilanjutkan uji hipotesis dengan menggunakan *paired sample t-test* untuk melihat apakah terdapat perbedaan secara signifikan dari variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019.

4.1.3.2. Uji Normalitas Trading Volume Activity

Tabel 4.6. Uji Normalitas Trading Volume Activity

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		7
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.01572001
Most Extreme Differences	Absolute	.225
	Positive	.225
	Negative	-.159
Kolmogorov-Smirnov		.594
Asymp. Sig. (2-tailed)		.872

Sumber: Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan data pada tabel 4.6 diatas dapat dilihat hasil uji normalitas pada *trading volume activity* dari 20 perusahaan sampel. Dalam perhitungan statistik dengan menggunakan uji normalitas *one-sample Kolmogorov-Smirnov test* yang menunjukkan bahwa *significance (2-tailed)* menunjukkan angka 0,872, nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dipastikan bahwa data pada variabel *trading volume activity* menunjukkan data yang berdistribusi normal, karena data dapat dikatakan berdistribusi normal apabila memiliki *asymptotic significance > 0,05*.

Dengan data yang bedrdistribusi normal, maka uji hipotesis dapat dilanjutkan dengan menggunakan *paired sample t-test* dengan program SPSS untuk menilai dan melihat apakah terdapat perbedaan secara signifikan dari variabel *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019.

4.1.3.3. Uji Normalitas Bid-Ask Spread

Tabel 4.7. Uji Normalitas Bid-Ask Spread

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		7
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std.Deviation	.04119186
Most Extreme Differences	Absolute	.182
	Positive	.182
	Negative	-.133
Kolmogorov-Smirnov		.482
Asymp. Sig. (2-tailed)		.974

Sumber: Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan data pada tabel 4.5 diatas dapat dilihat hasil uji normalitas pada *bid-ask spread* 20 perusahaan sampel. Dalam perhitungan statistik *significance (2-tailed)* menunjukkan angka 0.974, nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dipastikan bahwa data pada variabel *bid-ask spread* menunjukkan data yang berdistribusi normal. Dengan dasar data dikatakan norma jika data tersebut menunjukan *asymptotic significance* > 0,05.

4.1.4. Uji Hipotesis

Untuk menjawab hipotesis awal yang telah terbentuk. Setelah dilakukan uji normalitas dan data dari setiap variabel menunjukkan berdistribusi normal maka, pengujian akan dilanjutkan dengan uji *Paired Simple T-Test* yang diolah melalui *statistic parametrik* dari program SPSS.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan kriteria pengambilan keputusan, jika nilai Sig(2-tailed) < 0.05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Berikut ini

adalah analisis dari uji hipotesis setiap variabel penelitian pada 20 perusahaan yang masuk pada indeks *High Dividend 20* Periode Februari- Juli 2019:

4.1.4.1. Abnormal Return (H1)

Pengujian hipotesis pertama adalah uji *abnormal return* yang dilakukan untuk mengetahui adanya perubahan *return* tidak normal pada sebelum dan sesudah peristiwa. Hipotesis yang diambil adalah:

H_0 = Diduga tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada abnormal return sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks IDX *High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019.

H_1 = Diduga terjadi perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks IDX *High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019.

Tabel 4.8. Paired Sample T-Test Abnormal Return

Paired Sample Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair sebelum - 12 sesudah	-3.766 12861	.3856956	.1457792	-.733321 8	-.019904 0	-2.583	6	.042

Sumber: Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan data pada tabel 4.8 dapat dilihat hasil dari perhitungan statistik dengan menggunakan metode *paired sampel t-test*. Dari data tabel di

atas diperoleh hasil *significance (2-tailed)* sebesar 0,042 dan lebih kecil dari 0,05. Maka keputusan yang diambil pada fokus penelitian reaksi *abnormal return* terhadap perubahan indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 adalah menolak H_0 dan menerima hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan “Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019”, atau dapat dinyatakan H_0 ditolak dan H_1 diterima.

4.1.4.2. Trading Volume Activity (H_2)

Pengujian hipotesis kedua adalah uji reaksi *trading volume activity* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan terhadap variabel kedua, yaitu besarnya volume perdagangan (*trading volume activity*) saham perusahaan yang masuk pada *IDX High Dividend 20* sebelum dan sesudah peristiwa perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019. Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H_0 = Diduga tidak terjadi perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019.

H_2 = Diduga terjadi perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019.

Tabel 4.9. *Paired Sample T-Test Trading Volume Activity*

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair BEFORE - AFTER	.0327571	.0249246	.0094206	.0097057	.0558086	3.477	6	.013

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2019

Berdasarkan data pada tabel 4.9 dapat dilihat hasil dari perhitungan statistik menggunakan metode *paired sampel t-test*. Dari data tabel di atas diperoleh hasil significance (2-tailed) sebesar 0,013 dan lebih kecil dari 0,05. Maka inferensi yang diambil adalah menerima hipotesis yang menyatakan “Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019”, atau dapat dinyatakan H_0 ditolak dan H_2 diterima.

4.1.4.3. Bid-Ask Spread (H3)

Pengujian hipotesis dari variabel ketiga merupakan uji *bid-ask spread* dengan tujuan untuk menganalisis perbedaan variabel *bid-ask spread* pada sebelum dan sesudah peristiwa perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019. Variabel ini tergolong variabel baru yang digunakan untuk menilai perubahan reaksi pasar modal terhadap informasi dan peristiwa yang terjadi, khususnya perubahan indeks.

Dengan mendapat kriteria sebagai saham paling *liquid* di Bursa Efek Indonesia, uji ini akan membuktikan apakah dengan masuk pada indeks *IDX High Dividend 20* bisa membuat saham emiten di dalamnya menjadi lebih *liquid*.

Hipotesis yang diambil peneliti adalah:

H_0 = Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *bid-ask spread* sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019.

H_3 = Diduga terdapat perbedaan yang signifikan pada *bid-ask spread* sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019.

Tabel 4.10. Paired Sample T-Test Bid-Ask Spread
PairedjSamples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair sebelum - sesudah	-6.1551 650-3	.042157 7	.015934 1	-.045144 5	.032834 2	-.386	6	.713

Sumber: Data diolah peneliti, 2019

Berdasarkan data pada tabel 4.10 dapat dilihat hasil dari perhitungan statistik menggunakan metode *paired sampel t-test*. Dari data tabel di atas diperoleh hasil *significance (2-tailed)* sebesar 0,713, dan lebih besar dari 0,05. Maka inferensi yang diambil adalah menolak hipotesis yang menyatakan “Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *bid-ask spread* sebelum dan

sesudah perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019”, atau dapat dinyatakan H0 diterima dan H3 ditolak.

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1. Reaksi Abnormal Return

Penelitian ini adalah suatu penelitian terkait pasar modal yang dengan menggunakan pendekatan *event study* yang dimaksudkan untuk menilai kandungan informasi pada perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019. Penelitian metode *event study* dengan menggunakan variabel *abnormal return* sebagai indikator dalam menilai reaksi pasar, yaitu dengan menyatakan *actual return* yang lebih besar dibandingkan *expected return* yang diharapkan. (Jogiyanto, 2013: 624). Dengan menggunakan variabel *abnormal return*, maka dapat dinilai apakah informasi dan peristiwa yang terjadi memiliki kandungan informasi yang akan berpotensi merubah preferensi investor dalam menentukan keputusan investasi. Peristiwa atau informasi yang terdapat suatu kandungan informasi di dalamnya akan menyebabkan adanya *abnormal return*.

Pada hasil pengujian deskriptif berdasarkan *event window* selama 14 hari yaitu selama tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 menunjukkan peningkatan *abnormal return* pada 20 perusahaan sampel. Kemudian pada perhitungan statistik menggunakan uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dari 20 perusahaan sampel. Perubahan komposisi

indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli menunjukkan bahwa peristiwa ini memiliki kandungan informasi yang menimbulkan reaksi dari beberapa investor sehingga terjadi peningkatan *abnormal return* yang terjadi akibat peristiwa tersebut.

Meningkatnya *abnormal return* dikarenakan kurangnya informasi yang diterima oleh keseluruhan investor di pasar modal Indonesia. Dengan artian lain hanya ada beberapa investor yang menerima informasi perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 dan melakukan keputusan investasi, meskipun informasi sudah diumumkan secara terbuka. Sebagian investor mengetahui dan mampu memperoleh *abnormal return* dengan adanya informasi yang beredar.

Penelitian ini menunjukkan perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 direspon positif oleh beberapa investor yang memanfaatkan informasi tersebut. Masuknya 3 perusahaan baru dan 17 perusahaan bertahan dalam indeks *IDX High Dividend 20* dianggap sebagai pencapaian positif bagi suatu perusahaan di BEI. Dengan masuk dalam indeks *IDX High Dividend 20*, perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang potensial untuk dijadikan pilihan dalam berinvestasi, alasan tersebut tidak lepas dari kebijakan *dividend 20* perusahaan tersebut sehingga dapat masuk dalam indeks *IDX High Dividend 20*. Dengan kata lain investor berharap dan mempercayakan return investasi berupa pembagian dividen dengan *yield* yang tinggi dalam berinvestasi di indeks *IDX High Dividend 20*. Sehingga sebagai investor opsi terbaik yang dilakukan ketika terjadi peristiwa perubahan indeks *IDX High*

Dividend 20 adalah melakukan keputusan investasi dengan membeli (*buy*) saham yang masuk dalam indeks *IDX High Dividend 20* ketika belum atau sudah mempunyai saham perusahaan di indeks tersebut dan keputusan untuk menahan (*hold*) ketika investor telah mempunyai saham indeks *High Dividend 20*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Penelitian Riza Umami (2015) berjudul “Analisis Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pengumuman Indeks Investor33 Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Pada Bursa Efek Indonesia”. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini menyimpulkan terdapat informasi yang menyebabkan perubahan preferensi investor dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian ini juga mendukung penelitian Elayan, Li, dan Pinfold (2000) berjudul “*Price Effects of Changes to the Composition of New Zealand Share Indices*” melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal Selandia Baru terhadap pengumuman perubahan komposisi NZSE-10 dan NZSE-40 pada tahun 1991 sampai 2000. Penelitian ini menemukan bahwa pengumuman tersebut berpengaruh secara signifikan pada *abnormal return* saham dan memiliki nilai informasi yang dianggap positif bagi investor.

Dalam pandangan teoritis menurut Jogiyanto, efisiensi pasar yang dapat dilihat dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efisiensi pasar modal Indonesia memiliki bentuk setengah kuat karena informasi mengenai perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019 diserap oleh pasar dan menimbulkan adanya *abnormal return* yang didapat oleh sebagian investor yang menguasai informasi tersebut dan menunjukkan perbedaan

signifikan sebelum dan sesudah 20 perusahaan sampel resmi masuk dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019. Meskipun sudah diumumkan secara terbuka, tetapi hanya beberapa investor yang melakukan respon terhadap perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019. Selain itu keseluruhan investor hampir dipastikan memiliki alat dan akses terhadap informasi tersebut, sehingga fakta tersebut mendukung bahwa kondisi pasar modal di Indonesia saat ini tergolong dalam efisiensi pasar setengah kuat. Sedangkan secara kajian keislaman terhadap *return* atau keuntungan yang didapat oleh investor adalah sebagai berikut:

عَنْ عُرْوَةَ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، أَعْطَاهُ دِينَارًا يَشْتَرِي لَهُ بِهِ شَاةً فَاشْتَرَى لَهُ بِهِ شَاتَيْنِ
فَبَاعَ إِحْدَاهُمَا بِدِينَارٍ وَجَاءَهُ بِدِينَارٍ وَشَاةٍ فَدَعَّالَهُ بِالْبُرْكََةِ فِي بَيْعِهِ وَكَانَ لَوْ اشْتَرَى التُّرَابَ لَرَبِحَ
فِيهِ. (رواه بخاري)

Artinya:

Dari Urwah al Bariqi, bahwasanya Rasulullah Shalallahu 'Alaihi wa Sallam memberinya satu dinar uang untuk membeli seekor kambing. Dengan uang satu dinar tersebut, dia membeli dua ekor kambing dan kemudian menjual kembali seekor kambing seekor satu dinar. Selanjutnya dia datang menemui nabi Shalallahu 'Alaihi wa Sallam dengan membawa seekor kambing dan uang satu dinar. (Melihat hal ini) Rasulullah Shalallahu 'Alaihi wa Sallam mendoakan keberkahan pada perniagaan sahabat Urwah, sehingga seandainya ia membeli debu, niscaya ia mendapatkan laba darinya. (HR. Bukhari, no. 3443)

Menurut tafsir Jalalayn, pada kisah ini sahabat Urwah *Radhiyallahu'anhu* memiliki modal satu dinar, kemudian dia mendapatkan keuntungan satu dinar atau 100%. Mengambil keuntungan dari perniagaan sebesar 100% ini direstui oleh Nabi Muhammad *Shalallahu'Alaihimwa Sallam*. Dan bukan hanya merestui, bahkan beliau juga berdoa agar perniagaan sahabat Urwah senantiasa mendapat

berkah. Sehingga sejak itu, Nabi Muhammad *Shalallahu 'Alaihi wa Sallam dan* Urwah *Radhiyallahu 'anhu* semakin mahir dalam berniaga (www.tafsir.com). Menurut penjelasan di atas perniagaan atau jual beli dalam islam merupakan serangkaian aktivitas bisnis yang tidak membatasi jumlah kepemilikan dan besarnya keuntungan, tetapi membatasi cara perolehan dan penyaluran harta yang memiliki aturan halal dan haram.

4.2.2. Reaksi Trading Volume Activity

Dengan menggunakan variabel kedua yaitu *trading volume activity* dapat diketahui apakah pada suatu pengumuman dan peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi yang akan berpotensi menimbulkan reaksi terhadap keputusan investor. Peristiwa atau pengumuman yang terdapat suatu kandungan informasi di dalamnya akan menyebabkan adanya perubahan *trading volume activity*.

Pada hasil pengujian deskriptif berdasarkan *event window* selama 14 hari yakni tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 menunjukkan perubahan berupa penurunan nilai *trading volume activity* pada 20 perusahaan sampel. Kemudian pada perhitungan statistik menggunakan uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah perubahan komposisi indeks terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dari 20 perusahaan sampel. Perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari- Juli 2019 menunjukkan bahwa informasi dan peristiwa ini memiliki kandungan yang menimbulkan reaksi dari investor.

Menurunnya *nilai trading volume activity* dikarenakan penyebaran informasi yang kurang merata yang diterima oleh keseluruhan investor di pasar modal Indonesia. Dengan kata lain hanya ada beberapa investor yang memanfaatkan informasi perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019. Sebagian investor yang mengetahui informasi tersebut dengan melakukan transaksi pembelian sedangkan investor yang lain tidak melakukan transaksi. Hal ini menunjukkan meskipun jumlah transaksi atau *trading volume activity* menurun tetapi keuntungan yang didapat oleh investor meningkat setelah peristiwa terjadi dan hanya investor yang menerima informasi yang melakukan perdagangan dengan kemungkinan frekuensi perdagangan yang besar dan mendapat *abnormal return*. Sehingga sebagai investor opsi terbaik yang dilakukan ketika terjadi peristiwa perubahan indeks *IDX High Dividend 20* adalah melakukan keputusan investasi dengan membeli (*buy*) saham yang masuk dalam indeks *IDX High Dividend 20* ketika belum atau sudah mempunyai saham perusahaan di indeks tersebut dan keputusan untuk menahan (*hold*) ketika investor telah mempunyai saham indeks *High Dividend 20*.

Hasil penelitian ini berbanding terbalik dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Duque dan Madeira (2004) yang berjudul "*Effects Associated with Index Composition Changes: Evidence from Euronext Lisbon Stock Exchange*". *Economic Journal*". Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan dan peningkatan volume perdagangan namun perubahan volume perdagangan yang ditemukan tidak signifikan. Dan juga berbeda dari penelitian Harris dan Gurela (1986) berjudul "*Prices and Volume Effects Associated with*

Changes in the S&P 500 List: New Evidence for the Existence of Price Pressure”.

Penelitian ini menunjukkan terjadi *abnormal return* dan peningkatan *trading volume activity* di sekitar periode pengumuman perubahan komposisi indeks S&P 500. Menurut data yang dipublish oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui website resmi www.ojk.co.id, hal ini terjadi karena berbagai faktor, yaitu Pemilu, mendekati Pemilu di bulan April maka investor cenderung menahan modalnya untuk berinvestasi di pasar modal. Selain itu sentimen pasar global berada pada posisi yang kurang baik diakibatkan oleh beberapa kejadian seperti peristiwa BREXIT dan pertemuan presiden Amerika dan China tanggal 19 Februari 2019 menyebabkan laju ekonomi global melemah dan mengakibatkan lesunya kondisi pasar modal Indonesia.

Dalam kajian teoritis, Volume perdagangan atau *trading volume activity* saham merupakan salah satu parameter aktivitas jual beli saham di bursa, semakin meningkat jua beli saham maka aktivitas perdagangan saham di bursa juga akan semakin meningkat. Hal tersebut akan berpengaruh pada permintaan dan penawaran saham tersebut. Semakin meningkat permintaan dan penawaran suatu saham, maka pengaruhnya juga akan semakin besar terhadap fluktuasi harga saham di bursa, sedangkan semakin meningkatnya volume perdagangan saham hal tersebut menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga atau return saham tersebut (Chordia: 2000). Sedangkan dalam kajian keislaman terhadap variabel *trading volume activity* adalah sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا (٩٢)

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (QS An-Nisa:29)

Dari ayat tersebut maka kita boleh melakukan transaksi terhadap harta orang lain tidak peduli berapa jumlahnya selama dilakukan dengan jalan perdagangan dengan saling ridha, saling ikhlas (www.tafsir.com). Dan dalam ayat ini Allah juga melarang untuk bunuh diri, baik membunuh diri sendiri maupun saling membunuh. Dan Allah menerangkan semua ini, sebagai wujud dari kasih sayang-Nya, karena Allah itu Maha Kasih Sayang kepada kita.

4.2.3. Reaksi Bid-Ask Spread

Pada penelitian *event study* mengenai peristiwa perubahan komposisi indeks, peneliti menambahkan variabel tambahan yang dapat digunakan sebagai alat ukur untuk melihat reaksi pasar. Salah satu faktor penentu nilai suatu saham adalah tingkat likuiditas saham yang dapat dinilai dari nilai *bid-ask spread*. Dengan menggunakan variabel ketiga yaitu *bid-ask spread* dapat diketahui apakah pada suatu pengumuman dan peristiwa tersebut merubah likuiditas dari saham yang dimiliki oleh 20 perusahaan sampel. Hasil uji *paired sampel t-test* menunjukkan peristiwa perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan likuiditas dari 20 perusahaan sampel.

Pada hasil pengujian deskriptif berdasarkan *event window* selama 14 hari yakni tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah perubahan komposisi indeks IDX *High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 menunjukkan perubahan berupa peningkatan nilai *bid-ask spread* pada 20 perusahaan sampel, tetapi pada perhitungan statistik menggunakan uji *paired sample t-test* tidak terlihat perubahan yang signifikan terhadap likuiditas saham pada 20 perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX *High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019. Sehingga sebagai investor preferensi yang diambil adalah tidak menggunakan *bid-ask spread* sebagai variabel dari pengambilan keputusan investasi.

Secara teoritis menurut Jogiyanto likuiditas dapat diukur menggunakan *bid-ask spread* dari suatu saham dimana semakin kecil *bid-ask spread* maka semakin *liquid* saham perusahaan tersebut, begitu juga sebaliknya. *Bid-ask spread* merupakan salah satu instrumen yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi yang terjadi melalui parameter selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual (*Bid-Ask Spread*),

Meskipun terjadi peningkatan saat uji deskriptif, tetapi tidak ada perubahan secara signifikan menurut hasil uji *paired sample t-test*. Meningkatnya nilai *bid-ask spread* juga menandakan penurunan likuiditas saham sehingga akan mempengaruhi preferensi investor. Meningkatnya nilai *bid-ask spread* pada uji deskriptif kemungkinan besar dipengaruhi dari menurunnya volume perdagangan saham setelah terjadinya peristiwa perubahan komposisi indeks IDX *High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019. Menurunnya volume perdagangan akan

berdampak terhadap naiknya nilai *bid-ask spread* dari 20 saham perusahaan sampel yang diteliti dan menurunkan likuiditas saham tersebut.

Selain itu memiliki kemungkinan lain dari naiknya nilai *bid-ask spread* disebabkan oleh saham *overprice*, saham tersebut akan berada pada posisi *resistence* sehingga berpotensi menurunkan aktivitas transaksi pada saham tersebut, selain itu saham yang *overprice* akan menurunkan minat investor untuk melakukan transaksi. Dalam kajian keislaman terdapat ayat Al-Quran yang membahas tentang jual beli saham dalam syariat, berikut adalah ayat yang bisa dikaitkan dengan variabel *bid-ask spread*:

حَدَّثَنَا وَكَيْعٌ حَدَّثَنَا شَرِيكٌ عَنْ سِمَاكٍ عَنْ عِكْرِمَةَ عَنْ ابْنِ عَبَّاسٍ قَالَ قَدِمْتُ عِيرَ الْمَدِينَةِ
فَاشْتَرَى النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ مِنْهَا فَرَبِحَ أَوْاقِيَّ فَقَسَمَهَا فِي أَرَامِلِ بَنِي عَبْدِ الْمُطَّلِبِ
وَقَالَ لَا أَشْتَرِي شَيْئًا لَيْسَ عِنْدِي ثَمْنُهُ (رواه احمد)

Artinya :

Telah menceritakan kepada kami Waki' telah menceritakan kepada kami Syarik dari Simak dari Ikrimah dari Ibnu 'Abbas, ia berkata; "Ketika kafilah mendatangi Madinah, beliau membelinya dan mendapat keuntungan beberapa uqiyah dan dibagikan kepada para janda bani Abdul Muththalib dan bersabda: "Tiada aku menjual sesuatu yang aku tidak mengetahui harganya." (HR. Ahmad)

Penjelasan hadis di atas adalah, Ibnu Abbas berkata: “Telah tiba kafilah unta (yang membawa barang niaga). Maka Nabi Saw membeli satu barang, maka beliau beruntung beberapa tahlil emas, lalu beliau bersedekah dengan keuntungan itu yang beliau berikan kepada kalangan para budak Bani Abdul Muthalib. Beliau

bersabda: “Aku tidak menjual sesuatu yang aku tidak ketahui harganya”(www.tafsir.com).

Makna hadis tersebut ialah seseorang tidak patut menjual sesuatu yang tidak diketahui harganya tanpa ada kepentingan memaksa sekalipun hal itu boleh, karena hal itu mengarah kepada tipu daya dengan penetapan harga dengan meminjam (harga barang yang lain) atau lainnya, karena untuk mengendalikan kekhawatiran dan kegelisahan. Begitu juga dalam jual beli saham, penjual dan pembeli harus mengetahui berapa harga jual (*bid*) dan harga beli (*ask*) saham. Pembeli dan penjual tidak boleh menentukan harga dengan kemauan sendiri dan harus mengikuti pergerakan harga pasar (*market price*), sehingga tercipta keseimbangan harga. Dan harga saham juga tidak bisa diatur fluktuasi atau naik turunnya harga saham suatu perusahaan diakibatkan pengaruh dari individu atau beberapa individu saja. Tetapi pergerakan harga terjadi dengan menggambarkan keadaan pasar secara keseluruhan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pada 3 fokus penelitian yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Terhadap Perubahan Indeks IDX *High Dividend* 20 (Periode Februari-Juli 2019)” dapat dilihat hasil dari analisis yang dilakukan terhadap hipotesis dan variabel yang terbentuk dengan menggunakan uji *statistic* berupa uji deskriptif, normalitas dan uji hipotesis menggunakan metode *paired sample t-test*, maka dapat diketahui bagaimana variabel *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *bid-ask spread* bereaksi pada *event* perubahan indeks IDX *High Dividend* 20. Berikut ini adalah penjelasan dari kesimpulan penelitian:

1. Pertama adalah peristiwa perubahan komposisi indeks *High Dividend* 20 berpengaruh terhadap meningkatnya *abnormal return* terhadap 20 perusahaan sampel, dan terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap perubahan *abnormal return*. Beberapa investor yang menerima informasi perubahan komposisi indeks IDX *High Dividend* 20 periode Februari-Juli 2019 dan melakukan keputusan investasi yang tepat sehingga investor yang mengetahui mampu memperoleh *abnormal return* dengan adanya informasi ini.
2. Pada variabel *trading volume activity*, pasar juga bereaksi secara signifikan terhadap perubahan komposisi indeks IDX *High Dividend* 20 periode Februari-Juli 2019. tetapi reaksi yang ditunjukkan oleh pasar adalah

penurunan volume transaksi. Hal ini berlawanan dengan hasil yang didapat dari variabel *abnormal return*, meskipun volume transaksi melemah tetapi *return* dari indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 mengalami peningkatan. Hal ini terjadi karena faktor Pemilu dan sentimen pasar global berada pada posisi yang kurang baik diakibatkan oleh beberapa kejadian seperti BREXIT dan pertemuan presiden Amerika dan China menyebabkan lesunya kondisi pasar modal Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa investor yang mendapat informasi dan berani melakukan transaksi di saat kondisi pasar melemah mendapat kenaikan *return* dengan berdasarkan bahwa indeks *IDX High Dividend 20* akan bergerak ke arah yang positif.

3. Meskipun indeks *IDX High Dividend 20* merupakan kumpulan saham yang membagikan *dividend* dengan *yield* yang besar serta kumpulan saham paling liquid, tetapi pada penelitian ini mengenai perubahan komposisi indeks *IDX High Dividend 20* periode Februari-Juli 2019 tidak terjadi perubahan yang signifikan terhadap likuiditas saham dari 20 perusahaan sampel. Hal ini juga disebabkan dari aktivitas jual beli di pasar modal yang terus menurun sehingga tidak dapat meningkatkan likuiditas saham.

5.2. Saran

Penulis menyadari bahwa penelitian ini memiliki kekurangan dan keterbatasan dalam proses pengerjaan. Penulis ingin menyampaikan beberapa saran untuk pihak yang bersangkutan mengenai penelitian ini. Adapun saran-saran yang akan diajukan sebagai berikut :

1. Bagi pihak akademisi penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan untuk penelitian yang akan datang dengan pembahasan terkait pengaruh peristiwa, khususnya perubahan indeks saham terhadap reaksinya pada pasar modal atau penelitian yang menggunakan metode *events study*. Dan peneliti berharap bahwa pengenalan terhadap dunia pasar modal tidak hanya pada paparan teori dan lebih menambah kepada praktik transaksi di pasar modal.
2. Bagi praktisi pasar modal diharapkan membekali diri dengan pengetahuan terkait investasi, terus mencoba langsung dunia pasar modal, dan belajar menangkap peluang atas informasi dengan cepat dan tepat. Penguasaan informasi merupakan suatu yang mendasar bagi pelaku pasar modal. Dengan memahami pasar modal dan informasi yang beredar maka akan memperluas peluang untuk mendapatkan keuntungan juga dapat digunakan untuk menghindari risiko yang akan terjadi.

DAFTAR PUSTAKA

Alqur-an

- Ad-Damsyiqi, Ibnu Hamzah al-Husaini al-Hanafi. 2002. *Asbabul Wurud 1*. Jakarta: Kalam Mulia.
- Ardiawan, D. (2015) "Analisis Kebijakan Harga Bakar Minyak (BBM) Oleh Pemerintah Terhadap Harga Saham". *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Bildik, R. and G. Gulay (2001), Effects of Changes in Index Composition on Stock Market: Evidence from the Istanbul Stock Exchange, EFMA 2001 Lugano Meetings, June 27-30, *Social Science Research Network (SSRN)*.
- Brigham Eugene, F. dan J. Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10. Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiarto, Arif dan Murtanto, 2002. Event Study: Telaah Metodologi dan Penerapannya di Bidang Ekonomi dan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akutansi, Desember, Vol 4, No. 3, p. 295-320*
- Cahyadin, Malik dan Devi O Milandari (2009) Analisis Efficient Market Hypothesis (EMH) di Bursa Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Islam, Vol 3, No. 2, hal. 223-237*
- Chordia, Tarun. Bhaskaran Swaminathan. 2000. Trading Volume and CrossAutocorrelations in Stock Returns. *The Journal of Finance. Volume 55, Issue 2. April 2000. Pages 913-935*
- Dewi, Vera Dan Felisca Oriana. 2014. Indeks Sri-Kehati Dan Reaksi Harga Saham Emiten Terhadap Pengumuman Indeks Sri-Kehati (Studi Kasus Pada Indeks Sri-Kehati). *Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat Universitas Katolik Parahyangan*
- Diacogiannis, G.P., N. Patsalis., N. V. Tsangarakis., dan E.D.Tsiritakis., 2005, "Price Limit and Overreaction in the Athens Stock Exchange", *Applied Financial Economics, Vol. 15, 53-61*.
- Duque, Joao dan Gustavo Madeira. 2014. Effects Associated With Index Composition Changes: Evidence From The Euronext Lisbon Stock Exchange. Portugal. *Thesis*. Universidade Técnica de Lisboa
- Elayan, F., Li, W. and Pinfold, J. (2001), Price Effects of Changes to the Composition of New Zealand Share Indices, Massey university at Albany, *Working Paper*.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoretis Dan Praktis Investasi Di Instrument Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha ilmu.

- Harris, Lawrence dan Eitan Gurrel. 1986. "Price and Volume Effects Associated with Changes in the S&P 500 List: New Evidence for the Existence of Price Pressure". *The Journal of Finance*, Vol. 41, No. 4. (Sep., 1986), pp. 815-829.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Ibnu Hamzah, Al Husain Al Hanafi Ad Damsyiqi, Jilid 3, op. cit., h. 393
- Jogiyanto Hartono, 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- Leledakis, George. 2009. Insider Trading and Ownership Structure: Evidence from the Athens Stock Exchange. Greece. *Journal Department of Accounting and Finance, Athens University of Economics and Business*
- Mahar, Aditya. 2014. Analisis Pengaruh Perubahan Komposisi Lq 45 Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Musa, Kamil. *Ahkam al-Muamalat*, Beirut: Muassasah ar-Risalah, 1994.
- Nafik HR, Muhamad, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Serambi Ilmu Semesta, Jakarta 2009.
- Nastiti, Ahadisti dan Fuad Rahman. 2011. "Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perubahan Komposisi JII". *Jurnal Akutansi Multiparadigma, Volume 2, Nomor 3, Desember 2011, Hlm, 439-445*
- Oktaviana, Ulfi dan Nanik Wahyuni. 2011. Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index Terhadap Return Saham. *Jurnal eL-QUDWAH - Volume 1 Nomor 5, edisi April 2011*
- Puspitaningtyas, Zarah dan Agung W Kurniawan (2012) Prediksi Tingkat Pengembalian Investasi Berupa Devidend Yield Berdasarkan Analisis Financial Ratio. *Majalah EKONOMI: Telaah Manajemen, Akuntansi dan Bisnis, Vol. 16, No. 1, hal. 89-98*
- Rahman, Aulia Fuad. 2007. Market Reaction of Stocks Included-in and Removed-from Shariah Index: The Case of Kuala Lumpur Shariah Index. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Vol 6 No. 2*.
- Rakhmat, Jalaludin. 2009. *Metode Penelitian Komunikasi*. Bandung : PT Remaja Rosdakarya.
- Rusmiati, Mita. 2017. Pengaruh Perubahan Komposisi Indeks 30 (Idx30) Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Periode 2012-2015. *Skripsi*. Universitas Lampung Bandar Lampung.
- Sjahrir. 1995. *Tinjauan Pasar Modal*. PT Gramedia Pustaka Utama: Jakarta

Sri Zuliarni. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining and Mining Service di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Aplikasi Bisnis Vol. 3 No. 1, Oktober 2012.*

[Stephan Kunert](#), [Dirk Schiereck](#), [Christopher Welkoborsky](#), (2017) "Stock market reactions to layoff announcements – analysis of the renewable energy sector", *International Journal of Energy Sector Management, Vol. 11 Issue: 2, pp.311-328*

Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Suharyadi dan Purwanto S.K. (2009). *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (Pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.

Umami, Riza 2015, Analisis Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pengumuman Indeks Investor33 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.

Van Horne, James C. and John M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management*

www.idx.co.id (diakses pada 1 Maret 2019 pukul 14.00)

www.ojk.co.id (diakses pada 1 Maret 2019 pukul 9.00)

www.tafsir.com (diakses pada 5 Maret 2019 pukul 20.00)

www.yahoofinance.com (diakses pada 1 April 2019 pukul 11.00)



LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1

Nilai IHSG

Tanggal	IHSG	E(r)
1/22/2019	6468.56	x
1/23/2019	6451.17	0.0027
1/24/2019	6466.65	-0.0024
1/25/2019	6482.84	-0.0025
1/28/2019	6458.71	0.0037
1/29/2019	6436.48	0.0035
1/30/2019	6464.19	-0.0043
1/31/2019	6532.97	-0.0105
2/1/2019	6538.64	-0.0009
2/4/2019	6481.45	0.0088
2/6/2019	6547.88	-0.0101
2/7/2019	6536.46	0.0017
2/8/2019	6521.66	0.0023
2/11/2019	6495.00	0.0041
2/12/2019	6426.33	0.0107
2/13/2019	6419.12	0.0011

Lampiran 2

Daftar Harga Saham (Closing Price)

Tanggal	ADRO	ASII	BBCA	BBNI	BBRI	BBTN	BJBR	BJTM	BMRI	GGRM
1/22/2019	1410	8200	28000	9250	3770	2770	2260	715	7750	82800
1/23/2019	1380	8175	27500	9050	3770	2720	2210	715	7475	81900
1/24/2019	1380	8425	27300	9000	3790	2680	2200	730	7475	82550
1/25/2019	1395	8425	27500	9100	3780	2700	2210	750	7375	84650
1/28/2019	1390	8375	27475	9100	3780	2650	2250	735	7175	84700
1/29/2019	1340	8375	27700	9025	3690	2630	2290	740	7125	82750
1/30/2019	1350	8350	27600	9000	3750	2670	2400	730	7250	83000
1/31/2019	1390	8450	28175	9075	3850	2740	2330	745	7450	83650
2/1/2019	1375	8450	28175	9250	3920	2790	2310	740	7600	83000
2/4/2019	1360	8200	27500	9125	3900	2760	2210	735	7350	81000
2/6/2019	1365	8225	27675	9100	3920	2740	2240	745	7475	81500
2/7/2019	1345	8200	27650	9075	3930	2720	2140	735	7550	81300
2/8/2019	1305	8150	27600	8975	3890	2700	2140	745	7575	80900
2/11/2019	1260	8000	27475	9050	3870	2650	2140	750	7625	81000
2/12/2019	1275	7650	27300	8900	3850	2600	2050	735	7425	80775
2/13/2019	1260	7675	27100	8650	3790	2590	2090	725	7250	82575

Daftar Harga Saham (Closing Price) Lanjutan

Tanggal	HMSP	INDF	INKP	INTP	ITMG	LPPF	PTBA	TLKM	UNTR	UNVR
1/22/2019	3730	7575	11925	19975	22400	6600	4420	4000	26100	49050
1/23/2019	3750	7650	12450	19875	22250	6600	4390	3920	26600	48950
1/24/2019	3710	7775	12725	19900	22300	6775	4390	3860	26625	49075
1/25/2019	3700	7850	13100	20100	22125	7075	4370	3880	26425	49050
1/28/2019	3710	7700	13525	19800	22125	7250	4350	3780	26300	47775
1/29/2019	3730	7700	13200	19975	21850	6975	4380	3840	25650	47600
1/30/2019	3800	7700	13250	19175	21750	6775	4300	3860	25900	49075
1/31/2019	3830	7750	13000	19225	22800	7000	4310	3900	25725	50000
2/1/2019	3780	7775	12675	19850	22175	6850	4320	3870	26100	50000
2/4/2019	3700	7600	12500	19050	22250	6575	4240	3780	26250	48900
2/6/2019	3720	7650	13100	19225	22325	6675	4290	3860	26550	49875
2/7/2019	3710	7600	12950	19400	22175	6575	4310	3860	26500	49725
2/8/2019	3750	7700	12675	19000	21875	6700	4300	3850	25725	49825
2/11/2019	3700	7750	12500	18700	21275	7000	4260	3930	25375	48875
2/12/2019	3760	7600	12450	18700	21400	6750	4190	3820	24825	49100
2/13/2019	3720	7600	12625	18650	21150	6700	4120	3790	25250	49250

Lampiran 3

Daftar Return Saham

RETURN	ADRO	ASII	BBCA	BBNI	BBRI	BBTN	BJBR	BJTM	BMRI	GGRM
1/23/2019	0.0217	0.0031	0.0182	0.0221	0.0000	0.0184	0.0226	0.0000	0.0368	0.0110
1/24/2019	0.0000	-0.0297	0.0073	0.0056	-0.0053	0.0149	0.0045	-0.0205	0.0000	-0.0079
1/25/2019	-0.0108	0.0000	-0.0073	-0.0110	0.0026	-0.0074	-0.0045	-0.0267	0.0136	-0.0248
1/28/2019	0.0036	0.0060	0.0009	0.0000	0.0000	0.0189	-0.0178	0.0204	0.0279	-0.0006
1/29/2019	0.0373	0.0000	-0.0081	0.0083	0.0244	0.0076	-0.0175	-0.0068	0.0070	0.0236
1/30/2019	-0.0074	0.0030	0.0036	0.0028	-0.0160	-0.0150	-0.0458	0.0137	-0.0172	-0.0030
1/31/2019	-0.0288	-0.0118	-0.0204	-0.0083	-0.0260	-0.0255	0.0300	-0.0201	-0.0268	-0.0078
2/1/2019	0.0109	0.0000	0.0000	-0.0189	-0.0179	-0.0179	0.0087	0.0068	-0.0197	0.0078
2/4/2019	0.0110	0.0305	0.0245	0.0137	0.0051	0.0109	0.0452	0.0068	0.0340	0.0247
2/6/2019	-0.0037	-0.0030	-0.0063	0.0027	-0.0051	0.0073	-0.0134	-0.0134	-0.0167	-0.0061
2/7/2019	0.0149	0.0030	0.0009	0.0028	-0.0025	0.0074	0.0467	0.0136	-0.0099	0.0025
2/8/2019	0.0307	0.0061	0.0018	0.0111	0.0103	0.0074	0.0000	-0.0134	-0.0033	0.0049
2/11/2019	0.0357	0.0188	0.0045	-0.0083	0.0052	0.0189	0.0000	-0.0067	-0.0066	-0.0012
2/12/2019	-0.0118	0.0458	0.0064	0.0169	0.0052	0.0192	0.0439	0.0204	0.0269	0.0028
2/13/2019	0.0119	-0.0033	0.0074	0.0289	0.0158	0.0039	-0.0191	0.0138	0.0241	-0.0218

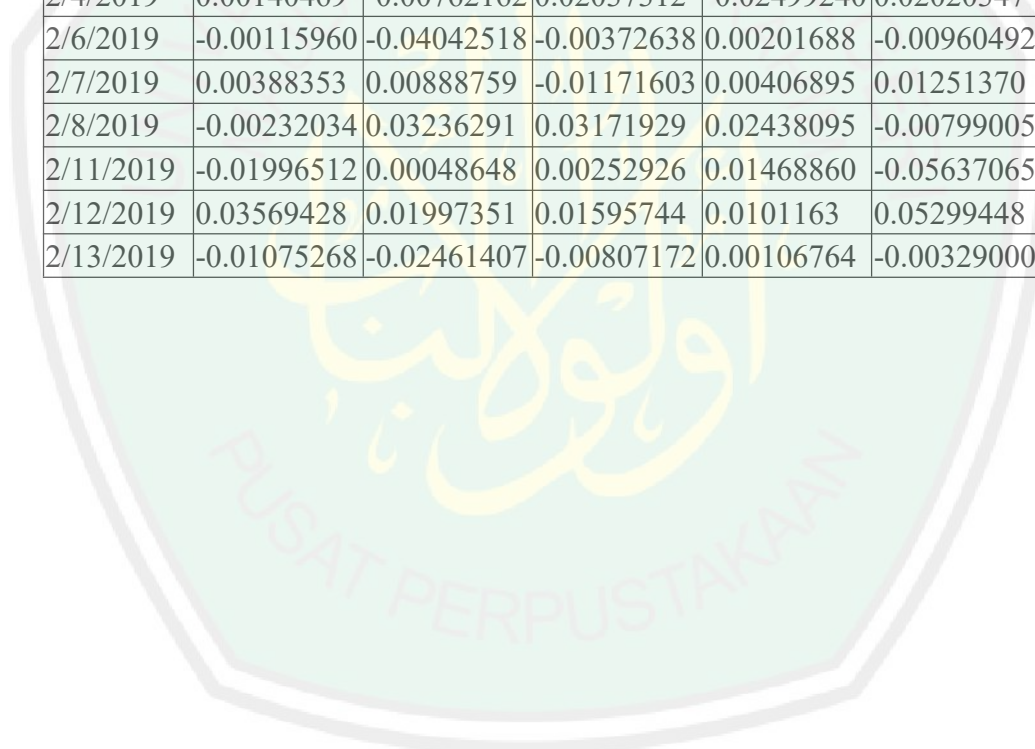
Daftar Return Saham (Lanjutan)

RETURN	HMSP	INDF	INKP	INTP	ITMG	LPFF	PTBA	TLKM	UNTR	UNVR
1/23/2019	-0.0053	-0.0098	-0.0422	0.0050	0.0067	0.0000	0.0068	0.0204	-0.0188	0.0020
1/24/2019	0.0108	-0.0161	-0.0216	-0.0013	-0.0022	-0.0258	0.0000	0.0155	-0.0009	-0.0025
1/25/2019	0.0027	-0.0096	-0.0286	-0.0100	0.0079	-0.0424	0.0046	-0.0052	0.0076	0.0005
1/28/2019	-0.0027	0.0195	-0.0314	0.0152	0.0000	-0.0241	0.0046	0.0265	0.0048	0.0267
1/29/2019	-0.0054	0.0000	0.0246	-0.0088	0.0126	0.0394	-0.0068	-0.0156	0.0253	0.0037
1/30/2019	-0.0184	0.0000	-0.0038	0.0417	0.0046	0.0295	0.0186	-0.0052	-0.0097	-0.0301
1/31/2019	-0.0078	-0.0065	0.0192	-0.0026	-0.0461	-0.0321	-0.0023	-0.0103	0.0068	-0.0185
2/1/2019	0.0132	-0.0032	0.0256	-0.0315	0.0282	0.0219	-0.0023	0.0078	-0.0144	0.0000
2/4/2019	0.0216	0.0230	0.0140	0.0420	-0.0034	0.0418	0.0189	0.0238	-0.0057	0.0225
2/6/2019	-0.0054	-0.0065	-0.0458	-0.0091	-0.0034	-0.0150	-0.0117	-0.0207	-0.0113	-0.0195
2/7/2019	0.0027	0.0066	0.0116	-0.0090	0.0068	0.0152	-0.0046	0.0000	0.0019	0.0030
2/8/2019	-0.0107	-0.0130	0.0217	0.0211	0.0137	-0.0187	0.0023	0.0026	0.0301	-0.0020
2/11/2019	0.0135	-0.0065	0.0140	0.0160	0.0282	-0.0429	0.0094	-0.0204	0.0138	0.0194
2/12/2019	-0.0160	0.0197	0.0040	0.0000	-0.0058	0.0370	0.0167	0.0288	0.0222	-0.0046
2/13/2019	0.0108	0.0000	-0.0139	0.0027	0.0118	0.0075	0.0170	0.0079	-0.0168	-0.0030

Lampiran 4

Daftar Abnormal return

Tanggal	ADRO	ASII	BBCA	BBNI	BBRI	BBTN	BJBR	BJTM	BMRI	GGRM
1/23/2019	-0.00447058	-0.03683534	0.01036478	0.01207490	0.00533333	0.01216704	0.02574149	-0.01346365	0.00737623	0.00533333
1/24/2019	-0.02685884	-0.03239267	-0.01203795	-0.01302382	-0.03661192	-0.01078167	0.00476237	-0.01172063	-0.01332879	-0.01078167
1/25/2019	-0.01225684	-0.03132865	-0.01265295	0.00520690	-0.04510553	0.00187395	-0.00785734	0.00486588	-0.00219309	-0.00270270
1/28/2019	0.02217593	-0.02872787	0.01784693	0.00269541	-0.02144251	0.00729311	0.02915044	0.0074482	0.02938301	0.00269541
1/29/2019	0.00536193	0.02998314	-0.00339902	0.01794774	0.04478845	-0.00148738	-0.01026307	0.03070306	0.00903840	0.0053619
1/30/2019	0.01842105	0.01464746	0.06014204	0.02301875	0.04794134	0.03702570	0.01323970	0.00876854	-0.01163498	0.01842105
1/31/2019	0.00138128	0.02706366	0.00523211	-0.03821973	-0.02430995	0.00551271	-0.00242351	0.01463561	-0.01066710	0.00783289
2/1/2019	-0.01644294	0.01241351	-0.04471365	0.01495738	0.00867029	-0.01554232	-0.00547557	-0.02759532	-0.01322751	-0.01322751
2/4/2019	0.00140469	-0.00762162	0.02037312	-0.02499240	0.02020347	-0.00275369	0.00218790	-0.02733590	0.00087326	-0.02162162
2/6/2019	-0.00115960	-0.04042518	-0.00372638	0.00201688	-0.00960492	-0.00627866	-0.01534904	-0.00592309	-0.01417252	0.00537634
2/7/2019	0.00388353	0.00888759	-0.01171603	0.00406895	0.01251370	-0.00733578	-0.00269541	-0.00080862	0.00032117	-0.00269541
2/8/2019	-0.00232034	0.03236291	0.03171929	0.02438095	-0.00799005	0.01299224	0.01326406	0.04079300	0.00865964	0.01066666
2/11/2019	-0.01996512	0.00048648	0.00252926	0.01468860	-0.05637065	-0.00412384	-0.03386974	0.0002795	0.00592382	-0.01351351
2/12/2019	0.03569428	0.01997351	0.01595744	0.0101163	0.05299448	0.03266389	0.04475325	0.03811253	0.01137496	0.01595744
2/13/2019	-0.01075268	-0.02461407	-0.00807172	0.00106764	-0.00329000	0.00623760	-0.00283712	-0.02758437	-0.01379837	-0.01075268



Abnormal return (Lanjutan)

Tanggal	HMSP	INDF	INKP	INTP	ITMG	LPFF	PTBA	TLKM	UNTR	UNVR
1/23/2019	0.00533333	0.00533333	0.00533333	0.00533333	0.00533333	0.00533333	0.00533333	0.00533333	0.00533333	0.00533333
1/24/2019	-0.01078167	-0.01078167	-0.01078167	-0.01078167	-0.01078167	-0.01078167	-0.01078167	-0.01078167	-0.01078167	-0.01078167
1/25/2019	-0.00270270	-0.00270270	-0.00270270	-0.00270270	-0.00270270	-0.00270270	-0.00270270	-0.00270270	-0.00270270	-0.00270270
1/28/2019	0.00269541	0.00269541	0.00269541	0.00269541	0.00269541	0.00269541	0.00269541	0.00269541	0.00269541	0.00269541
1/29/2019	0.0053619	0.0053619	0.0053619	0.0053619	0.00536193	0.0053619	0.0053619	0.0053619	0.0053619	0.0053619
1/30/2019	0.01842105	0.01842105	0.01842105	0.01842105	0.01842105	0.01842105	0.01842105	0.01842105	0.01842105	0.01842105
1/31/2019	0.00783289	0.00783289	0.00783289	0.00783289	0.00783289	0.00783289	0.00783289	0.00783289	0.00783289	0.00783289
2/1/2019	-0.01322751	-0.01322751	-0.01322751	-0.01322751	-0.01322751	-0.01322751	-0.01322751	-0.01322751	-0.01322751	-0.01322751
2/4/2019	-0.02162162	-0.02162162	-0.02162162	-0.02162162	-0.02162162	-0.02162162	-0.02162162	-0.02162162	-0.02162162	-0.02162162
2/6/2019	0.00537634	0.00537634	0.00537634	0.00537634	0.00537634	0.00537634	0.00537634	0.00537634	0.00537634	0.00537634
2/7/2019	-0.00269541	-0.00269541	-0.00269541	-0.00269541	-0.00269541	-0.00269541	-0.00269541	-0.00269541	-0.00269541	-0.00269541
2/8/2019	0.01066666	0.01066666	0.01066666	0.01066666	0.01066666	0.01066666	0.01066666	0.01066666	0.01066666	0.01066666
2/11/2019	-0.01351351	-0.01351351	-0.01351351	-0.01351351	-0.01351351	-0.01351351	-0.01351351	-0.01351351	-0.01351351	-0.01351351
2/12/2019	0.01595744	0.01595744	0.01595744	0.01595744	0.01595744	0.01595744	0.01595744	0.01595744	0.01595744	0.01595744
2/13/2019	-0.01075268	-0.01075268	-0.01075268	-0.01075268	-0.01075268	-0.01075268	-0.01075268	-0.01075268	-0.01075268	-0.01075268



Lampiran 5

Saham Beredar Perusahaan

Kode Saham	Listed Share
ADRO	31985962000
ASII	40483553140
BBCA	24408459120
BBNI	18462169893
BBRI	122112351900
BBTN	10484100000
BJBR	9740399289
BJTM	14828353632
BMRI	46199999998
GGRM	1924088000
HMSA	116318076900
INDF	8780426500
INKP	5470982941
INTP	3681231699
ITMG	1129925000
LPFF	2917918080
PTBA	11520659250
TLKM	99062216600
UNTR	3730135136
UNVR	7630000000

Lampiran 6

Daftar Jumlah Saham Diperdagangkan

tanggal	ADRO	ASII	BBCA	BBNI	BBRI	BBTN	BJBR	BJTM	BMRI	GGRM
1/23/2019	99859900	26554900	19702500	25873000	163458700	32549700	8800500	14768700	81098000	604200
1/24/2019	55564000	56764700	21356200	44157900	176166500	27539500	9955500	7789000	89910700	981100
1/25/2019	59077400	27967500	13788800	25550400	127141300	20676400	10753600	19937500	71592400	1013100
1/28/2019	97669800	25672700	13940800	21099000	93581100	27048800	11119600	13241400	103506700	2092000
1/29/2019	76464700	34675500	15535800	19041800	187613500	15434100	9164600	6591500	81293900	1694900
1/30/2019	56906800	40835000	15257000	20201200	144747500	11423600	12862000	10418100	87782600	805100
1/31/2019	109294400	49304900	27180900	36206100	252448500	35734900	30143500	19324300	107004300	1469400
2/1/2019	45433300	23915300	11543900	41779900	140105900	74412500	13802300	2154000	52147700	1071800
2/4/2019	41270100	27634200	22769300	22538800	75955600	24745800	10332000	2774800	40459600	1202300
2/6/2019	36227000	28617900	24399300	19683100	78073900	23381400	11520700	3486000	30140700	764000
2/7/2019	45892300	27500100	12739500	5928600	82938300	19515300	22331600	6502100	15811400	514400
2/8/2019	65555100	36834100	13053700	12925300	78473000	20873200	22275400	2801300	23414200	716000
2/11/2019	62534100	34439900	7527800	14771300	55587600	33582600	9675300	8757400	36179100	568100
2/12/2019	85248600	84655500	19176700	12847200	94961400	37208200	20953200	11363100	41322100	813200
2/13/2019	89133300	60065900	20623100	28996500	108181100	21309400	11947200	8002400	37523200	1053300

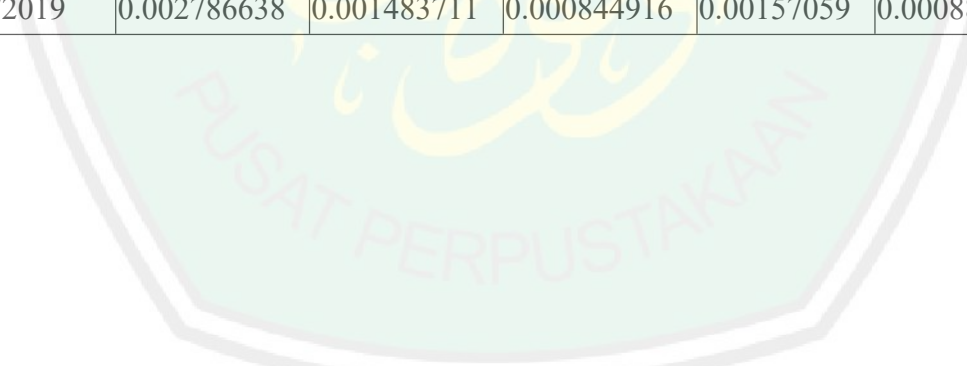
Daftar Jumlah Saham Diperdagangkan (Lanjutan)

Tanggal	HMSP	INDF	INKP	INTP	ITMG	LPFF	PTBA	TLKM	UNTR	UNVR
1/23/2019	25790300	9811700	6095900	1332300	1932600	6769500	10107200	72518500	8064900	1415500
1/24/2019	23250000	13757400	5572300	989400	1303000	9279600	9429000	118836500	7398500	1729100
1/25/2019	25095500	6857200	6937000	1688100	2234400	8826200	5444000	75844000	5235400	1561900
1/28/2019	28647300	8105700	8321000	1404300	1809200	12981300	14585000	168983100	4997900	2704500
1/29/2019	22239500	6990300	4636700	1390900	1286400	6877200	14647800	118131200	7912100	2090600
1/30/2019	29146000	11433500	4629200	1877000	1807600	3526400	22200200	85903100	5626200	3382800
1/31/2019	64438300	15054900	8248600	2692000	2636700	8226600	21052100	110953700	6894200	5826500
2/1/2019	22492800	12587000	4023000	1038400	1628900	2939500	10496900	79588900	6640100	1821800
2/4/2019	36408400	13322100	3889600	766400	895100	2931800	17761000	70070500	2984700	1739800
2/6/2019	21287200	11891700	6353500	1989300	885400	4180300	10841300	72180200	6970600	1673800
2/7/2019	10689300	9943100	2978600	418700	1176100	4253700	6551200	39141500	3108700	971500
2/8/2019	11098300	9997000	3767700	894800	1560000	3186900	9321800	32131700	7834600	1067000
2/11/2019	7450700	5865200	2038300	595600	2191400	6967200	5431800	88628900	4718800	1143600
2/12/2019	19399200	8761200	2967500	1256800	1170900	8582100	10790000	92427800	6522200	1297200
2/13/2019	16470200	9769800	3338800	882800	1129200	5486700	17535900	113161100	9786900	1646000

Lampiran 7

Daftar Trading Volume Activity

TVA	ADRO	ASII	BBCA	BBNI	BBRI	BBTN	BJBR	BJTM	BMRI
1/23/2019	0.003121991	0.000655943	0.0008072	0.001401406	0.001338593	0.003104673	0.000903505	0.000995977	0.001755368
1/24/2019	0.001737137	0.001402167	0.000874951	0.002391804	0.001442659	0.002626787	0.001022083	0.000525277	0.001946119
1/25/2019	0.001846979	0.000690836	0.000564919	0.001383933	0.001041183	0.001972167	0.00110402	0.001344553	0.001549619
1/28/2019	0.003053521	0.000634151	0.000571146	0.001142823	0.000766352	0.002579983	0.001141596	0.000892978	0.002240405
1/29/2019	0.002390571	0.000856533	0.000636492	0.001031396	0.001536401	0.001472144	0.000940885	0.00044452	0.001759608
1/30/2019	0.001779118	0.001008681	0.00062507	0.001094194	0.001185363	0.001089612	0.00132048	0.00070258	0.001900056
1/31/2019	0.003416949	0.0012179	0.001113585	0.001961097	0.002067346	0.003408485	0.003094688	0.001303199	0.00231611
2/1/2019	0.001420414	0.000590741	0.000472947	0.002263001	0.001147352	0.007097653	0.001417016	0.000145262	0.001128738
2/4/2019	0.001290257	0.000682603	0.000932845	0.00122081	0.000622014	0.002360317	0.001060737	0.000187128	0.000875749
2/6/2019	0.001132591	0.000706902	0.000999625	0.001066131	0.000639361	0.002230177	0.001182775	0.00023509	0.000652396
2/7/2019	0.001434764	0.000679291	0.00052193	0.000321122	0.000679197	0.001861419	0.002292678	0.000438491	0.000342238
2/8/2019	0.002049496	0.000909853	0.000534802	0.000700096	0.00064263	0.001990939	0.002286908	0.000188915	0.000506801
2/11/2019	0.001955048	0.000850713	0.000308409	0.000800085	0.000455217	0.003203193	0.000993317	0.000590585	0.000783097
2/12/2019	0.002665188	0.002091108	0.000785658	0.000695866	0.000777656	0.003549012	0.002151164	0.000766309	0.000894418
2/13/2019	0.002786638	0.001483711	0.000844916	0.00157059	0.000885914	0.002032545	0.001226562	0.000539669	0.00081219



Lampiran 8

Bid-Ask Spread

NAMA	23-Jan	24-Jan	25-Jan	28-Jan	29-Jan	30-Jan	31-Jan	1-Feb	4-Feb	6-Feb	7-Feb	8-Feb	11-Feb	12-Feb	13-Feb
ADRO	0.3630	0.3810	0.3591	0.3604	0.3724	0.3697	0.3604	0.3643	0.3670	0.3656	0.3711	0.3839	0.3960	0.3914	0.3960
ASII	0.3063	0.3284	0.5952	0.5988	0.6010	0.2990	0.2963	0.8915	0.3053	0.3035	0.3044	0.3072	0.3120	0.3273	0.3252
BBCA	0.0909	0.0880	0.0910	0.0910	0.0903	0.1813	0.0888	0.7124	0.0909	0.0903	0.1810	0.0905	0.0910	0.0915	0.0923
BBNI	0.2759	0.2594	0.2743	0.2751	0.2766	0.2782	0.2751	0.2706	0.2736	0.2743	0.2759	0.2782	0.2766	0.2805	0.2886
BBRI	0.2649	0.2301	0.2642	0.2649	0.2706	0.2670	0.2594	0.2554	0.2561	0.2554	0.2548	0.2567	0.2587	0.2601	0.2635
BBTN	0.3683	0.3960	0.3697	0.3781	0.3795	0.3738	0.3656	0.3591	0.3617	0.3643	0.3683	0.3697	0.3766	0.3839	0.3868
BJBR	1.7937	0.4988	2.2371	0.8850	1.0399	0.4175	1.2959	0.4338	0.4515	0.4474	0.4662	0.4684	0.4662	0.9709	0.4796
BJTM	0.6969	0.7273	0.6645	0.6780	0.6734	0.6826	0.6734	0.6734	0.6780	0.6734	0.6780	0.6734	0.6689	-0.6734	1.3699
BMRI	0.3339	0.3221	0.3384	0.3478	0.3503	0.3442	0.3361	0.3295	0.3396	0.3350	0.6645	0.3306	0.3284	0.3373	0.3442
GGRM	0.0305	0.0299	0.0886	0.0590	0.0302	0.0301	0.0299	0.1206	0.0617	0.0613	0.0616	0.4336	0.9828	0.2782	0.0303
HMSP	0.7968	0.2878	0.2699	0.2699	0.5348	0.2635	0.2614	0.2642	0.2699	0.2692	0.2699	0.2670	0.2699	0.2663	0.8032
INDF	0.3263	0.3899	0.3190	0.6515	0.3252	0.3241	0.6472	0.3221	0.3284	0.3263	0.3284	0.3241	0.3231	0.6557	0.3284
INKP	0.2010	0.3373	0.3824	0.3704	0.1892	0.5666	0.1925	0.1970	0.2002	0.1907	0.7752	0.5935	0.5982	0.2006	0.5958
INTP	0.3781	0.1165	0.2491	0.2528	0.5019	0.1305	0.1300	1.9072	0.2621	0.9061	0.3873	0.5277	0.8054	0.5362	1.0667
ITMG	0.1123	0.1251	0.1131	0.1131	0.1145	0.2301	0.7705	0.1127	0.2250	0.3365	0.2252	0.1144	0.3531	0.1169	0.4723
LPPF	0.3795	0.4587	0.7092	0.3454	0.3591	0.3697	0.3578	0.7326	0.7576	0.3752	1.1342	0.3724	0.3578	0.3711	0.3724
PTBA	0.2275	0.2528	0.2286	0.2296	0.2281	0.2323	0.4630	0.2312	0.2356	0.2328	0.2317	0.2328	0.2345	0.2384	0.4866
TLKM	0.2554	0.2587	0.2581	0.2649	0.6519	0.2587	0.2567	0.2587	0.5277	0.2594	0.2594	0.2601	0.2548	0.2614	0.2635
UNTR	0.3752	0.0927	0.0946	0.2856	0.0974	0.1932	0.6780	0.3839	0.5731	0.1881	0.0943	0.0972	0.0986	0.1007	0.0991
UNVR	0.2045	0.2225	0.1020	0.0523	0.2112	0.0510	0.1001	0.0500	0.1022	0.3515	0.0503	0.6039	0.7643	0.1019	0.4069



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Jalan Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME
(FORM C)

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Zuraidah, S.E.,M.SA
NIP : 197612102009122001
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Mohammad Irvan
NIM : 15510156
Handphone : 082189321090
Konsentrasi : Keuangan
Email : mohirvan123@gmail.com
Judul Skripsi : Reaksi Pasar Modal Terhadap Perubahan Indeks High Dividend 20 (Periode Februari-Juli 2019)

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut di nyatakan **BEBAS PLAGIARISME** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originality report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
19%	16%	4%	15%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 21 Juni 2019
UP2M,

Zuraidah, S.E.,M.SA
197612102009122001

full

ORIGINALITY REPORT

19%

SIMILARITY INDEX

16%

INTERNET SOURCES

4%

PUBLICATIONS

15%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	5%
2	digilib.unila.ac.id Internet Source	1%
3	id.scribd.com Internet Source	1%
4	media.neliti.com Internet Source	1%
5	Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia Student Paper	1%
6	iibfdergi.aksaray.edu.tr Internet Source	1%
7	onolistrik.wordpress.com Internet Source	1%
8	Submitted to UIN Syarif Hidayatullah Jakarta Student Paper	1%
9	Submitted to iGroup	

Student Paper

1%

10

etheses.iainponorogo.ac.id

Internet Source

1%

11

Submitted to Universitas Diponegoro

Student Paper

1%

12

Submitted to Universitas Muria Kudus

Student Paper

<1%

13

Submitted to Universitas Jenderal Achmad Yani

Student Paper

<1%

14

Submitted to Udayana University

Student Paper

<1%

15

Submitted to Trisakti University

Student Paper

<1%

16

damipen.blogspot.com

Internet Source

<1%

17

www.scribd.com

Internet Source

<1%

18

journal.unpar.ac.id

Internet Source

<1%

19

www.pekerjadata.com

Internet Source

<1%

Submitted to UPN Veteran Yogyakarta

20	Student Paper	<1%
21	www.cmvm.pt Internet Source	<1%
22	m.id.investing.com Internet Source	<1%
23	Submitted to President University Student Paper	<1%
24	dokumen.tips Internet Source	<1%
25	repository.ugm.ac.id Internet Source	<1%
26	Submitted to NOVA School of Business and Economics Student Paper	<1%
27	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	<1%
28	ejournal.stiedewantara.ac.id Internet Source	<1%
29	Submitted to Universitas Putera Batam Student Paper	<1%
30	repository.unpar.ac.id Internet Source	<1%

idx.co.id.urlabc.fr

31	Internet Source	<1%
32	www.docstoc.com Internet Source	<1%
33	repository.unhas.ac.id Internet Source	<1%
34	Submitted to Universitas Jenderal Soedirman Student Paper	<1%
35	eprints.undip.ac.id Internet Source	<1%
36	danielstephanus.wordpress.com Internet Source	<1%
37	id.123dok.com Internet Source	<1%
38	kuliahmanajemenundip.blogspot.com Internet Source	<1%
39	Submitted to Politeknik Negeri Bandung Student Paper	<1%
40	docslide.us Internet Source	<1%
41	Submitted to Universitas Muhammadiyah Ponorogo Student Paper	<1%

Submitted to Universitas Terbuka

42	Student Paper	<1%
43	Submitted to Phoenix Union High School District Student Paper	<1%
44	Submitted to Unika Soegijapranata Student Paper	<1%
45	repo.pusikom.com Internet Source	<1%
46	Submitted to Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya Student Paper	<1%
47	pt.scribd.com Internet Source	<1%
48	Submitted to School of Business and Management ITB Student Paper	<1%
49	lib.unnes.ac.id Internet Source	<1%
50	es.scribd.com Internet Source	<1%
51	Submitted to Universitas Brawijaya Student Paper	<1%
52	ejournal.stiesia.ac.id Internet Source	<1%

53	eprints.umm.ac.id Internet Source	<1%
54	vdocuments.site Internet Source	<1%
55	docplayer.info Internet Source	<1%
56	Submitted to Universitas Muhammadiyah Surakarta Student Paper	<1%
57	Submitted to Universiti Teknologi Malaysia Student Paper	<1%
58	Submitted to Universitas Airlangga Student Paper	<1%
59	Submitted to Universitas Pendidikan Indonesia Student Paper	<1%
60	anzdoc.com Internet Source	<1%
61	Submitted to IAI KAPD Jawa Timur Student Paper	<1%
62	Submitted to Sriwijaya University Student Paper	<1%
63	Submitted to Surabaya University Student Paper	<1%

Exclude quotes Off
Exclude bibliography Off

Exclude matches Off



BUKTI KONSULTASI

Nama : Mohammad Irvan
NIM/ Jurusan : 15510156/ Manajemen
Pembimbing : Dr. Hj. Umrotul Khasanah, S.Ag. M.Si
Judul Skripsi : Reaksi Pasar Modal Terhadap Perubahan Indeks *IDX High Dividend* 20 (Periode Februari-Juli 2019)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	14 Desember 2019	Konsultasi Judul	1. <i>dr</i>
2	8 Januari 2019	Konsultasi BAB I	2. <i>dr</i>
3	15 Januari 2019	Konsultasi revisi BAB I	3. <i>dr</i>
4	13 Februari 2019	Konsultasi BAB II & BAB III	4. <i>dr</i>
5	21 Februari 2019	Konsultasi revisi BAB II & BAB III	5. <i>dr</i>
6	5 Maret 2019	Konsultasi revisi BAB III	6. <i>dr</i>
7	7 Maret 2019	ACC BAB I, II, III	7. <i>dr</i>
8	15 April 2019	Konsultasi BAB IV & BAB V	8. <i>dr</i>
9	6 Mei 2019	Konsultasi revisi BAB IV & BAB V	9. <i>dr</i>
10	13 Mei 2019	Konsultasi BAB IV, abstrak, daftar pustaka	10. <i>dr</i>
11	16 Mei 2019	ACC BAB I-V	11. <i>dr</i>

Malang, 27 Juli 2019

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Drs. Agus Sucipto, MM

NIP.19670816200312 1 001

BIODATA PENELITI

Nama Lengkap : Mohammad Irvan
Tempat, tanggal lahir : Malang, 19 September 1996
Alamat : Jl. Batanga Alai No.11-B Kota Malang
Telepon/HP : 082189321090
Email : mohirvan123@gmail.com

Pendidikan Formal

2004-2006 : TK Kartika V/78
2006-2011 : SD Negeri Lowokwaru III Malang
2011-2013 : SMP Negeri 20 Malang
2013-2015 : SMA Negeri 10 Malang
2015-2019 : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2015-2016 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang
2016-2017 : English Language Center (ELC) UIN Maulana Malik
Ibrahim Malang