

BAB IV

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum *Jakarta Islamic Index* (JII)

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII

menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII:

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.

2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market capitalization) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

4.1.2 Pengumuman Dividen

Ada tiga kemungkinan reaksi pasar terhadap pengumuman pembagian dividen. Pertama, pengumuman pembagian dividen ditanggapi secara positif oleh investor di pasar modal sehingga berpengaruh positif terhadap harga saham. Pengaruh positif tersebut ditandai dengan kenaikan harga saham perusahaan,

khususnya argumentasi tentang *signaling* bahwa manajer berusaha untuk menyediakan *clear information* mengenai prospek perusahaan dimasa datang dengan mengumumkan keputusan mereka untuk membayar dividen. Kedua, pengumuman pembagian dividen ditanggapi secara negatif oleh investor dengan melakukan penjualan saham sehingga harga saham-saham turun. Ketiga, pengumuman pembagian dividen tidak ada reaksi dari investor sehingga tidak ada pengaruhnya terhadap harga saham (Sawitri, 2007: 250). Adapun *Cum Dividend Date* dari saham JII sebagai berikut :

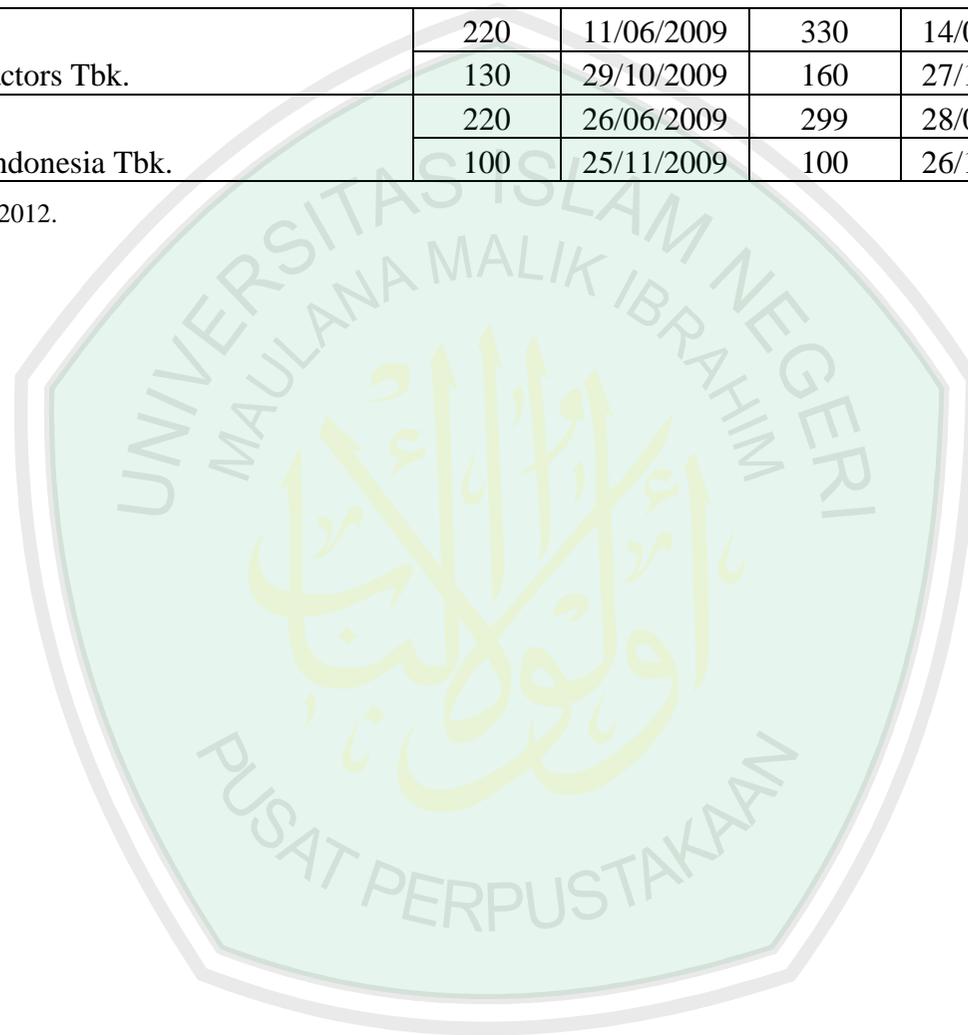


Tabel 4.1
Cum Dividend Date Saham JII

No	Kode Efek	Nama Emiten	2009		2010		2011	
			Cash Dividend	Cum Dividend	Cash Dividend	Cum Dividend	Cash Dividend	Cum Dividend
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	155	04/06/2009	465	08/06/2010	640	20/05/2011
			220	30/10/2009	190	26/10/2010	300	24/10/2011
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	11,8	25/08/2009	17	02/06/2010	20,5	27/05/2011
			12	11/06/2009	9,85	26/11/2010	21,35	28/11/2011
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	57,4	17/06/2009	25,38	28/06/2010	70,71	06/07/2011
4	ASII	Astra International Tbk.	570	17/06/2009	830	16/06/2010	1130	27/05/2011
			290	29/10/2009	470	27/10/2010	600	26/10/2011
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	0,69	03/07/2009	1,05	20/07/2010	4,03	01/07/2011
6	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	150	02/06/2009	225	21/06/2010	263	17/06/2011
7	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	706	11/05/2009	1286	29/04/2010	407	19/04/2011
			678	20/10/2009	795	28/09/2010	1168	28/09/2011
8	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	371	18/06/2009	466	26/05/2010	456	04/07/2011
			66,75	25/11/2009	66,75	20/12/2010	103	28/11/2011
9	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.	215,19	21/07/2009	250	19/07/2010	248	27/07/2011
			58	07/12/2009	58	27/12/2010		
10	TINS	Timah (Persero) Tbk.	133	29/06/2009	31,17	09/07/2010	94,17	18/07/2011
11	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	296,9	06/07/2009	261	07/07/2010	296	13/06/2011
			26,25	09/12/2009	26,75	22/12/2010		

12	UNTR	United Tractors Tbk.	220	11/06/2009	330	14/06/2010	270	31/05/2011
			130	29/10/2009	160	27/10/2010	185	27/10/2011
13	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	220	26/06/2009	299	28/07/2010	344	27/06/2011
			100	25/11/2009	100	26/11/2010	250	06/12/2011

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.



Dimana *Cash Dividen* merupakan dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai (*cash*).

Sedangkan *Cum dividend date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham). Apabila investor melakukan pembelian saham melewati *cum dividend date* maka investor tidak berhak untuk mendapatkan dividen.

4.1.3 Analisis *Event Study*

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Brigham,2009:94). Oleh karena itu rasio ini untuk melihat seberapa jauh tuntunan dari kreditur mengenai jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo.

Berikut ini disajikan hasil perhitungan statistik terhadap rata-rata rasio lancar per tahun dapat diperoleh dari laporan keuangan triwulan dapat dilihat dalam tabel 4.2 di bawah ini:

Tabel 4.2
Nilai rata-rata rasio lancar keseluruhan

	Rata-rata nilai rasio lancar 2009	Rata-rata nilai rasio lancar 2010	Rata-rata nilai rasio lancar 2011
Sebelum	1,0459	2,0704	2,1652
Sesudah	1,9120	1,7710	1,6410

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil perhitungan tersebut di atas diperoleh nilai rata-rata rasio lancar pada tahun 2009 sebelum pengumuman dividen menunjukkan nilai positif yaitu sebesar 1,0459 dan nilai tersebut lebih rendah dibanding sesudah pengumuman dividen nilai rata-rata rasio lancar kembali mengalami kenaikan yaitu sebesar 1,9120. Nilai rata-rata rasio lancar sebelum pengumuman dividen menunjukkan angka yang lebih kecil dibandingkan nilai setelah pengumuman dividen pada tahun 2009 dengan selisih sebesar -0,8661. Hal ini menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen. Oleh karena itu perusahaan belum mampu untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya selama satu periode.

Nilai rata-rata rasio lancar pada tahun 2010 sebelum pengumuman dividen menunjukkan nilai positif yaitu sebesar 2,0704 dan nilai tersebut lebih tinggi dibanding sesudah pengumuman dividen nilai rata-rata rasio lancar kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 1,7710. Sedangkan nilai rata-rata rasio lancar pada tahun 2011 sebelum pengumuman dividen menunjukkan nilai positif yaitu sebesar 2,1652 dan nilai tersebut lebih tinggi dibanding sesudah pengumuman dividen nilai rata-rata rasio lancar kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 1,6410. Nilai rata-rata rasio lancar sebelum pengumuman dividen menunjukkan angka yang lebih besar dibandingkan nilai setelah pengumuman dividen pada tahun 2010 dengan selisih sebesar 0,2994. Hal ini menunjukkan bahwa tahun 2010 dan 2011 menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen. Oleh karena itu Rasio lancar untuk tahun 2010 dan 2011 perusahaan mampu memberikan dividen lebih kepada investor dikarenakan

perusahaan mampu untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya selama satu periode.

b. Rasio Cepat

Rasio cepat merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang (Brigham,2009:94). Oleh karena itu rasio ini untuk melihat seberapa jauh tuntunan dari kreditur mengenai jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo.

Berikut ini disajikan hasil perhitungan statistik terhadap rata-rata rasio cepat per tahun dapat diperoleh dari laporan keuangan triwulan dapat dilihat dalam tabel 4.3 di bawah ini:

Tabel 4.3
Nilai rata-rata rasio cepat keseluruhan

	Rata-rata nilai rasio cepat 2009	Rata-rata nilai rasio cepat 2010	Rata-rata nilai rasio cepat 2011
Sebelum	1,7526	1,6966	1,6783
Sesudah	1,8279	1,6719	1,6038

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil perhitungan tersebut di atas diperoleh nilai rata-rata rasio cepat pada tahun 2009 sebelum pengumuman dividen menunjukkan nilai positif yaitu sebesar 1,7526 dan nilai tersebut lebih rendah dibanding sesudah pengumuman dividen. Nilai rata-rata rasio cepat mengalami kenaikan yaitu sebesar 1,8279. Nilai rata-rata rasio lancar sebelum pengumuman dividen menunjukkan angka yang lebih kecil dibandingkan nilai setelah pengumuman dividen pada tahun 2009 dengan selisih sebesar -0,0753. Hal ini menunjukkan adanya tidak pengaruh yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen. Oleh karena itu perusahaan tidak

menambah besarnya pembagian dividen kepada investor pada tahun 2009 dikarenakan perusahaan belum mampu untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya selama satu periode.

Nilai rata-rata rasio cepat pada tahun 2010 sebelum pengumuman dividen menunjukkan nilai positif yaitu sebesar 1,6966 dan nilai tersebut lebih tinggi dibanding sesudah pengumuman dividen nilai rata-rata rasio cepat kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 1,6719. Nilai rata-rata rasio cepat sebelum pengumuman dividen menunjukkan angka yang lebih besar dibandingkan nilai setelah pengumuman dividen pada tahun 2010 dengan selisih sebesar 0,0247. Sedangkan nilai rata-rata rasio cepat pada tahun 2011 sebelum pengumuman dividen menunjukkan nilai positif yaitu sebesar 1,6783 dan nilai tersebut lebih tinggi dibanding sesudah pengumuman dividen nilai rata-rata rasio cepat kembali mengalami penurunan yaitu sebesar 1,6038. Nilai rata-rata rasio cepat sebelum pengumuman dividen menunjukkan angka yang lebih besar dibandingkan nilai setelah pengumuman dividen pada tahun 2011 dengan selisih sebesar 0,5242. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen. Oleh karena itu perusahaan mampu memberikan dividen lebih kepada investor pada tahun 2011 dikarenakan perusahaan mampu untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya selama satu periode.

c. *Return*

Return merupakan tambahan yang diharapkan oleh investor (Jogiyanto, 2003: 433). Jika terjadi *return* positif maka pasar menganggap bahwa peristiwa pengumuman dividen tersebut sebagai berita baik namun apabila *return* tersebut

bernilai negatif maka pasar tidak merespon terhadap informasi tersebut sehingga pasar dalam keadaan berita buruk.

Return dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan model pasar disesuaikan (*Market Adjusted Model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* suatu sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2003: 445).

Berikut ini disajikan hasil perhitungan rata-rata *return* saham individual. Dimana dalam hal ini di jelaskan dalam tabel 4.4 di bawah ini:

Tabel 4.4
Rata-rata *Return* saham individual Tahun 2009-2011

No	Kode Efek	2009		2010		2011	
		Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
1	AALI	0,0117	0,0007	0,0106	-0,0041	-0,0015	-0,0066
		0,0024	0,0019	0,0204	-0,0046	0,0052	0,0159
2	ADRO	-0,0004	-0,0043	0,0144	-0,0071	0,0001	0,0063
		-0,0022	-0,0081	-0,0083	0,0043	-0,0091	0,0073
3	ANTM	-0,0063	-0,0097	0,0025	-0,0115	-0,0158	0,0057
4	ASII	-0,0123	0,0017	0,0126	0,0051	-0,0057	0,0003
		-0,0030	-0,0141	0,0031	-0,0042	0,0010	0,0021
5	ASRI	-0,0070	-0,0106	-0,0096	0,0022	0,0001	0,0002
6	INTP	0,0138	-0,0039	0,0090	-0,0091	-0,0005	-0,0005
7	ITMG	0,0445	-0,0186	0,0080	-0,0202	-0,0045	-0,0023
		0,0051	-0,0100	0,0110	0,0019	-0,0211	-0,0247
8	PTBA	-0,0143	-0,0010	-0,0274	0,0049	0,0068	0,0005
		0,0098	0,0157	-0,0104	0,0066	-0,0137	0,0071
9	SMGR	0,0134	0,0094	0,0067	-0,0054	0,0031	-0,0154
		0,0044	0,0083	0,0001	0,0127		
10	TINS	0,0040	-0,0182	0,0048	0,0138	-0,0055	-0,0076
11	TLKM	0,0255	-0,0106	0,0039	0,0001	-0,0079	-0,0137
		0,0088	0,0140	0,0051	0,0013		
12	UNTR	0,0027	-0,0196	0,0024	0,0053	0,0081	0,0013
		-0,0147	-0,0054	0,0044	0,0048	0,0124	-0,0124
13	UNVR	0,0131	0,0162	0,0006	-0,0033	0,0054	-0,0046
		0,0127	0,0112	0,0019	-0,0030	0,0041	-0,0079

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil perhitungan tabel di atas diperoleh nilai rata-rata *return* saham individual pada tahun 2009-2011. Dimana dari tabel diatas dapat di dihitung rata-rata *return* seluruh saham. Rata-rata *return* seluruh saham dapat dilihat dalam tabel 4.5 di bawah ini:

Tabel 4.5
Rata-rata *Return* Seluruh Saham tahun 2009-2011

Average Return 2009		Average Return 2010		Average Return 2011	
Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
-0,0048	0,0023	0,0030	-0,0004	-0,0020	-0,0029

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil perhitungan tersebut di atas diperoleh nilai rata-rata *return* pada tahun 2009 sebelum pengumuman dividen menunjukkan nilai negatif yaitu sebesar -0,0048 dan nilai tersebut lebih rendah dibanding sesudah pengumuman dividen nilai rata-rata *return* sahamnya kembali mengalami kenaikan yaitu sebesar 0,0023. Nilai rata-rata *return* sebelum pengumuman dividen menunjukkan angka yang lebih kecil dibandingkan nilai setelah pengumuman dividen pada tahun 2009 dengan selisih sebesar -0,0071. Hal ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen terhadap *return* saham pada tahun 2009 dan mengindikasikan bahwa pasar tidak merespon pengumuman dividen karena pengumuman dividen tersebut dianggap sebagai berita buruk bagi para investor.

Nilai rata-rata *return* pada tahun 2010 sebelum pengumuman dividen menunjukkan nilai positif yaitu sebesar 0,0030 dan nilai tersebut lebih tinggi dibanding sesudah pengumuman dividen nilai rata-rata *return* sahamnya mengalami penurunan yaitu sebesar -0,0004. Nilai rata-rata *return* sebelum pengumuman dividen menunjukkan angka yang lebih besar dibandingkan nilai sesudah pengumuman dividen pada tahun 2010 dengan selisih sebesar 0,0034. Sedangkan nilai rata-rata *return* pada tahun 2011 sebelum pengumuman dividen menunjukkan nilai negatif yaitu sebesar -0,0020 dan nilai tersebut lebih rendah

dibanding sesudah pengumuman dividen nilai rata-rata *return* sahamnya mengalami kenaikan yaitu sebesar -0,0029. Nilai rata-rata *return* sebelum pengumuman dividen menunjukkan angka yang lebih kecil dibandingkan nilai sesudah pengumuman dividen pada tahun 2011 dengan selisih sebesar 0,0009. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen terhadap *return* saham pada tahun 2010 dan mengindikasikan bahwa pasar merespon pengumuman dividen karena pengumuman dividen tersebut dianggap sebagai berita baik bagi para investor.

Berikut ini rata-rata *return* saham harian selama sebelas hari. Karena peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (Jogianto, 2003: 436).

Tabel 4.6
Rata-rata *Return* seluruh Saham tahun 2009-2011

Periode	Average Return 2009	Average Return 2010	Average Return 2011
-5	-0,0017	-0,0017	-0,0045
-4	0,0014	0,0009	-0,0112
-3	0,0144	0,0014	-0,0029
-2	0,0044	0,0110	0,0006
-1	0,0054	0,0033	0,0082
0	-0,0044	0,0074	0,0075
1	-0,0218	-0,0049	-0,0089
2	-0,0001	0,0008	0,0008
3	-0,0020	-0,0042	-0,0065
4	-0,0020	0,0050	-0,0009
5	0,0145	0,0012	0,0012

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa *return* tertinggi pada tahun 2009 terjadi pada hari ke lima setelah terjadinya peristiwa yaitu 0.0145 dan *return* terendah terletak pada hari pertama setelah terjadinya peristiwa yaitu sebesar -

0,0218. Selama periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen terjadi fluktuasi *return* yang sangat tajam. Pada tahun 2010 terjadi pada hari kedua sebelum terjadinya peristiwa yaitu 0.0110 dan *return* terendah terletak pada hari pertama setelah terjadinya peristiwa yaitu sebesar -0,0049. Selama periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen terjadi fluktuasi *return* yang sangat tajam. Sedangkan *return* tertinggi pada tahun 2011 terjadi pada hari pertama sebelum terjadinya peristiwa yaitu 0.0082 dan *return* terendah terletak pada hari ke-empat sebelum terjadinya peristiwa yaitu sebesar -0,0112. Selama periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen terjadi fluktuasi *return* yang sangat tajam.

Cum dividend date merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham). Apabila investor melakukan pembelian saham melewati *cum dividend date* maka investor tidak berhak untuk mendapatkan dividen. Pada saat *cum dividend date* transaksi pembelian saham cenderung mengalami kenaikan karena pada tanggal ini merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Pada saat *cum dividend date* ini harga saham akan mengalami kenaikan.

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa terjadi perbedaan fluktuasi yang sangat besar antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2009-2011 terhadap nilai *return* karena para investor tidak banyak untuk melakukan transaksi pembelian saham dikarenakan investor tidak terpengaruh secara positif akan pengumuman dividen pada tahun 2009 untuk mendapatkan dividen sehingga

memperoleh nilai *return* yang lebih kecil. Keadaan ini berbeda sesudah pengumuman dividen karena pergerakan rata-rata *return* relatif kecil dan pasar tidak lagi tertarik untuk membeli saham melainkan lebih tertarik untuk menjual saham karena jangka waktu pembagian dividen masih cukup lama. Kondisi tersebut disebut dengan *Ex-dividend date* merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Apabila para investor tetap membeli saham pada tanggal ini maka investor tidak akan memperoleh pembagian dividen. Pada saat *Ex-dividend date* harga-harga saham akan cenderung mengalami penurunan akan tetapi investor lebih banyak untuk melakukan penjualan saham (Agus, 2010: 80).

d. *Abnormal Return*

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Return normal merupakan *return* *ekspektasi* yaitu *return* yang diharapkan oleh investor (Jogiyanto, 2003: 433). *Abnormal return* ini nantinya akan berperan dalam menguji kandungan informasi dari peristiwa pengumuman dividen. *Abnormal return* ini merupakan cerminan dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Jika terjadi *abnormal return* positif maka pasar menganggap bahwa peristiwa pengumuman dividen tersebut sebagai berita baik namun apabila *abnormal return* tersebut bernilai negatif maka pasar tidak merespon terhadap informasi tersebut sehingga pasar dalam keadaan berita buruk.

Abnormal return dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan model pasar disesuaikan (*Market Adjusted Model*) menganggap bahwa penduga

yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* suatu sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2003: 445).

Berikut ini disajikan hasil perhitungan statistik terhadap rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dapat diperoleh dari para pemegang saham.

Tabel 4.7
Rata-rata *Abnormal Return* Seluruh Saham

	Rata-rata <i>abnormal</i> <i>return</i> 2009	Rata-rata <i>abnormal</i> <i>return</i> 2010	Rata-rata <i>abnormal</i> <i>return</i> 2011
Sebelum	0,0051	0,0028	-0,0030
Sesudah	-0,0025	-0,0004	-0,0029

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil perhitungan tersebut di atas diperoleh nilai rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman menunjukkan nilai yang sangat tinggi sedangkan pada sesudah pengumuman dividen nilai rata-rata *abnormal return* menunjukkan angka yang negatif. Nilai rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman dividen tersebut lebih tinggi dari sesudah pengumuman dividen.

Pada saat sesudah pengumuman nilai rata-rata *abnormal return* mengalami penurunan, bahkan nilai rata-rata *abnormal return* bernilai negatif. Adanya penurunan nilai rata-rata *abnormal return* pada saat dan setelah pengumuman dividen mengindikasikan bahwa pasar tidak merespon pengumuman dividen karena pengumuman dividen dianggap sebagai berita buruk bagi para investor.

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa *abnormal return* tertinggi terjadi pada sebelum terjadinya peristiwa selama 3 tahun berturut-turut. Selama 3 tahun berturut-turut nilai *abnormal return* sebelum pengumuman menunjukkan angka

yang tertinggi karena pasar akan bereaksi secara cepat pada saat *Cum dividend date*. *Cum dividend date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham). Apabila investor melakukan pembelian saham melewati *cum dividend date* maka investor tidak berhak untuk mendapatkan dividen. Pada saat *cum dividend date* transaksi pembelian saham cenderung mengalami kenaikan karena pada tanggal ini merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Pada saat *cum dividend date* ini harga saham akan mengalami kenaikan. Dengan semakin tingginya harga saham pada saat *cum dividend date* dibandingkan pada hari-hari sebelumnya mengakibatkan nilai *actual return* lebih besar dibandingkan dengan *return ekspektasi* sehingga investor akan memperoleh *abnormal return* yang tinggi.

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa terjadi perbedaan fluktuasi yang sangat besar antara sebelum, dan sesudah pengumuman dividen. Sebelum pengumuman dividen terjadi fluktuasi yang sangat besar terhadap nilai *abnormal return* karena para investor lebih banyak untuk melakukan transaksi pembelian saham yang lebih besar dengan tujuan agar segera mendapatkan dividen sehingga memperoleh nilai *abnormal return* yang lebih besar. Keadaan ini berbeda setelah pengumuman dividen karena pergerakan rata-rata *abnormal return* relatif kecil karena pasar tidak lagi tertarik untuk membeli saham melainkan lebih tertarik untuk menjual saham karena jangka waktu pembagian dividen masih cukup lama. Kondisi tersebut disebut dengan *Ex-dividend date* merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen.

Apabila para investor tetap membeli saham pada tanggal ini maka investor tidak akan memperoleh pembagian dividen. Pada saat *Ex-dividend date* harga-harga saham akan cenderung mengalami penurunan sehingga investor lebih banyak untuk melakukan penjualan saham.

e. Aktivitas Volume Perdagangan

Pengukuran aktivitas volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dengan parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan. Atau dengan kata lain, aktivitas volume perdagangan menggambarkan sentimen pasar disamping juga menggambarkan fluktuasi harga saham dan bisa mengetahui kondisi saham semakin likuid atau tidak.

Secara konseptual suatu aset disebut likuid dilihat dari aktivitas volume perdagangan saham (indikator sebagai pengukur likuiditas saham), apabila aset tersebut dapat ditransaksikan dalam jumlah besar dan dalam waktu yang singkat.

Berikut ini disajikan hasil perhitungan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham individu pada periode pengamatan tahun 2009-2011 yang dapat dijelaskan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 4.8
Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan saham individu tahun 2009-2011

No	Kode Efek	2009		2010		2011	
		Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
1	AALI	14,8460	14,3718	14,3140	13,6277	13,7412	13,7110
		13,6812	13,3275	14,1361	13,6224	13,6237	13,2489
2	ADRO	17,8252	18,0237	18,6681	17,9564	17,7563	18,2082
		17,5263	17,7393	17,3330	17,5376	17,8974	17,6818
3	ANTM	17,9495	17,8089	16,9089	16,5902	16,5902	16,3202
4	ASII	15,4381	15,6430	14,7862	15,1892	15,0702	14,6758
		15,1968	15,5696	14,7942	14,7706	14,9678	14,9528
5	ASRI	16,5162	17,1086	18,3315	17,7697	17,4282	17,6265
6	INTP	13,6335	14,6332	14,3657	14,4033	13,9031	14,0668
7	ITMG	15,0116	14,7271	13,7506	14,0405	14,5775	13,9841
		14,4637	14,4302	14,7100	13,8806	14,4685	14,2490
8	PTBA	15,0880	16,0016	15,5995	14,8839	15,0958	14,6708
		15,1170	15,2764	14,9931	14,0020	14,2427	13,3875
9	SMGR	15,9763	15,9898	15,7867	15,4842	15,6221	16,0559
		16,3386	15,7514	14,9079	15,3862		
10	TINS	17,6685	17,4205	15,8388	16,3199	16,4896	16,0701
11	TLKM	17,3238	17,1290	16,6470	16,8705	16,8826	16,7206
		16,1714	16,4496	16,6428	15,6812		
12	UNTR	17,9863	17,8807	17,2367	17,3332	15,0597	15,1726
		17,4254	17,5287	16,7738	16,8376	15,0881	15,2084
13	UNVR	14,2580	13,5439	14,8462	14,8925	13,7304	14,4328
		13,9496	14,0870	14,4620	15,1498	14,4847	14,1996

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari tabel di atas dapat diperoleh nilai rata-rata aktivitas volume perdagangan saham individu pada tahun 2009-2011. Dimana dari tabel diatas dapat di dihitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham. Rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham dapat dilihat dalam tabel di bawah ini:

Tabel 4.9
Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan seluruh saham tahun 2009-2011

Average Volume 2009		Average Volume 2010		Average Volume 2011	
Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
15,8814	15,8292	15,7197	15,5559	15,3360	15,2322

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari tabel diatas, dapat diketahui bahwa saat pengumuman dividen nilai aktivitas volume perdagangan pada tahun 2009 sebelum peristiwa pengumuman dividen menunjukkan nilai 15,8814. Nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan nilai aktivitas volume perdagangan sesudah pengumuman dividen sebesar 15,8292. Nilai rata-rata volume perdagangan pada sebelum pengumuman dividen menunjukkan angka yang lebih besar dibandingkan nilai sesudah pengumuman dividen. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen terhadap volume perdagangan saham pada tahun 2009. Adanya penurunan nilai rata-rata volume perdagangan pada seputar pengumuman dividen mengindikasikan bahwa pasar merespon pengumuman dividen karena pengumuman dividen tersebut dianggap sebagai berita baik bagi para investor.

Pada tahun 2010 sebelum peristiwa pengumuman dividen menunjukkan nilai 15,7197. Nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan nilai aktivitas volume perdagangan sesudah pengumuman dividen sebesar 15,5559. Nilai rata-rata volume perdagangan pada sebelum pengumuman dividen menunjukkan angka yang lebih besar dibandingkan nilai sesudah pengumuman dividen. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen terhadap volume perdagangan saham pada tahun 2010. Adanya penurunan nilai rata-rata volume perdagangan pada seputar pengumuman dividen

mengindikasikan bahwa pasar merespon pengumuman dividen karena pengumuman dividen tersebut dianggap sebagai berita baik bagi para investor.

Sedangkan nilai aktivitas volume perdagangan pada tahun 2011 sebelum peristiwa pengumuman dividen menunjukkan nilai 15,3360. Nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan nilai aktivitas volume perdagangan sesudah pengumuman dividen sebesar 15,2322. Nilai rata-rata volume perdagangan pada sebelum pengumuman dividen menunjukkan angka yang lebih kecil dibandingkan nilai sesudah pengumuman dividen. Hal ini menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dengan adanya pengumuman dividen terhadap volume perdagangan saham pada tahun 2011. Adanya kenaikan nilai rata-rata volume perdagangan pada seputar pengumuman dividen mengindikasikan bahwa pasar tidak merespon pengumuman dividen karena pengumuman dividen tersebut dianggap sebagai berita buruk bagi para investor.

Tingginya nilai aktivitas volume perdagangan sebelum pengumuman dividen menunjukkan bahwa pengumuman dividen saham mengalami berpengaruh positif terhadap investor. Sehingga para investor lebih banyak untuk melakukan pembelian saham di bursa. Berikut ini rata-rata volume perdagangan saham harian selama dua puluh satu hari. Karena peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor (Jogianto, 2003: 436).

Tabel 4.10
Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan pada periode tahun 2009-2011

Periode	Average Volume 2009	Average Volume 2010	Average Volume 2011
-5	15,9747	15,8387	15,3932
-4	15,7435	15,5943	15,4187
-3	15,8158	15,5916	15,3655
-2	15,8079	15,6989	15,1347
-1	16,0652	15,8749	15,3678
0	16,0280	15,8846	15,5673
1	15,9772	15,6662	15,3167
2	15,9962	15,5968	15,3274
3	15,9256	15,4309	15,0666
4	15,8720	15,4715	15,2270
5	15,8747	15,6140	15,2232

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa volume perdagangan tertinggi pada tahun 2009 terjadi pada hari pertama sebelum terjadinya peristiwa yaitu 16,0652 dan volume perdagangan terendah terletak pada hari ke-empat sebelum terjadinya peristiwa yaitu sebesar 15,7435. Selama periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen terjadi fluktuasi volume perdagangan yang sangat tajam. Pada tahun 2010 terjadi pada hari terjadinya peristiwa yaitu 15,8846 dan volume perdagangan terendah terletak pada hari ke-tiga sesudah terjadinya peristiwa yaitu sebesar 15,4309. Selama periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen terjadi fluktuasi volume perdagangan yang sangat tajam. Sedangkan volume perdagangan tertinggi pada tahun 2011 terjadi pada hari terjadinya peristiwa yaitu 15,5673 dan volume perdagangan terendah terletak pada hari ke-tiga sesudah terjadinya peristiwa yaitu sebesar 15,0666. Selama periode pengamatan sebelum dan sesudah pengumuman dividen terjadi fluktuasi volume perdagangan yang sangat tajam.

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa selama periode pengamatan terjadi fluktuasi aktivitas volume perdagangan yang tajam. *Cum dividend date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham). Pada saat *cum dividend date* akan terjadi peningkatan volume perdagangan saham karena apabila pada saat *cum dividend date* investor tidak melakukan transaksi pembelian saham maka investor tidak berhak untuk mendapatkan dividen. Pada saat *cum dividend date* ini harga saham cenderung mengalami kenaikan karena pada tanggal ini merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Maka dari itulah volume perdagangan sahamnya juga mengalami peningkatan yang signifikan.

4.1.4 Uji Statistik Dengan Menggunakan Uji Normalitas

Uji normalitas data adalah untuk mengetahui apakah dalam distribusi variabel, baik variabel terikat maupun variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Syarat untuk analisis diskriminan adalah data harus berdistribusi normal.

Tabel 4.11
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		39
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.69220234E-4
Most Extreme Differences	Absolute	.170
	Positive	.170
	Negative	-.077
Kolmogorov-Smirnov Z		1.062
Asymp. Sig. (2-tailed)		.209

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari tabel 4.12, diperoleh signifikansi X1 sampai X5 sebesar $0.209 > 0.05$, maka asumsi normalitas terpenuhi. Hal ini menunjukkan bahwa residual model *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang diteliti berdistribusi normal dengan kata lain data tersebut layak untuk diteliti.

4.1.5 Uji Statistik Dengan Menggunakan *Paired Sample T-Test*

a. Rasio Lancar

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t test* dengan menggunakan SPSS for windows versi 16 mengenai tingkat signifikansi rata-rata rasio lancar sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2009-2011 yang menghasilkan perhitungan statistik sebagai berikut :

Tabel 4.12
Paired sample T test rata-rata rasio lancar 2009

	Paired Differences					T	Df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum – Sesudah	.45000	1.27630	.28539	-.14733	1.04733	2.351	19	.131

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa rata-rata rasio lancar pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2009 terdapat hasil yang tidak signifikan. Dimana nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (2.093), maka nilai T-hitung (2.351) \geq T-tabel (2.093). Oleh karena itu H_0 diterima dan H_a ditolak, atau dengan nilai signifikansi sebesar $0.131 \geq 0.05$. Daerah diterima H_0 menunjukkan bahwa rasio lancar tidak berpengaruh signifikan terhadap pengumuman dividen, artinya bahwa perusahaan tidak menambah besarnya pembagian dividen kepada investor pada tahun 2009 dikarenakan perusahaan belum mampu untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya selama satu periode.

Tabel 4.13
Paired sample T test rata-rata rasio lancar 2010

	Paired Differences					T	df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum – 1 Sesudah	.57143	1.53530	.33503	-.12743	1.27029	1.706	20	.004

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Tabel 4.14
Paired sample T test rata-rata rasio lancar 2011

	Paired Differences					t	Df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum – 1 Sesudah	-.26316	.99119	.22739	-.74090	.21458	-2.157	18	.003

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa rata-rata rasio lancar pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2010-2011 terdapat hasil yang signifikan. Dimana pada tahun 2010 nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (2.086), maka nilai T-hitung (1.706) \leq T-tabel (2.086). Sedangkan pada tahun 2011 nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (-2.101), maka nilai T-hitung (-2.157) \leq T-tabel (-2.101). Atau dengan nilai signifikansi sebesar $0.004 \leq 0.05$ dan $0.003 \leq 0.05$. Oleh karena itu H_0 ditolak dan H_a diterima, daerah terima H_a menunjukkan bahwa rasio lancar berpengaruh signifikan terhadap pengumuman

dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio lancar untuk tahun 2010 dan 2011 berpengaruh signifikan terhadap pengumuman dividen artinya perusahaan mampu memberikan dividen lebih kepada investor dikarenakan perusahaan mampu untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya selama satu periode.

b. Rasio Cepat

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t test* dengan menggunakan SPSS *for windows versi 16* mengenai tingkat signifikan rata-rata rasio cepat sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2009-2011 yang menghasilkan perhitungan statistik sebagai berikut :

Tabel 4.15
Paired sample T test rata-rata rasio cepat 2009

	Paired Differences					T	Df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum – Sesudah	-.10000	1.02084	.22827	-.57777	.37777	-.438	19	.666

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa rata-rata rasio cepat pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2009 terdapat hasil yang tidak signifikan. Dimana nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (-2.093), maka nilai T-hitung (-0.438) \geq T-tabel (-2.093). Oleh karena itu H_0 diterima dan H_a ditolak, atau dengan nilai signifikansi sebesar $0.666 \geq 0.05$. Daerah terima H_0 menunjukkan bahwa rasio cepat tidak berpengaruh signifikan terhadap pengumuman dividen, artinya bahwa

perusahaan tidak menambah besarnya pembagian dividen kepada investor pada tahun 2009 dikarenakan perusahaan belum mampu untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya selama satu periode.

Tabel 4.16
Paired sample T test rata-rata rasio cepat 2010

	Paired Differences					T	df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Sebelum - 1 Sesudah	.38095	1.59613	.34830	-.34560	1.10750	1.094	20	.008

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Tabel 4.17
Paired sample T test rata-rata rasio cepat 2011

	Paired Differences					t	Df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Sebelum - 1 Sesudah	-.36842	.76089	.17456	-.73516	-.00169	-2.111	18	.024

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa rata-rata rasio cepat pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2010-2011 terdapat hasil yang signifikan. Dimana pada tahun 2010 nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (2.086), maka nilai T-hitung (1.094) \leq T-tabel (2.086). Sedangkan pada tahun 2011 nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (-2.101), maka nilai T-hitung (-2.111) \leq T-tabel (-2.101). Atau dengan nilai signifikansi sebesar $0.008 \leq$

0.05 dan $0.024 \leq 0.05$. Oleh karena itu H_0 ditolak dan H_a diterima, daerah terima H_a menunjukkan bahwa rasio cepat berpengaruh signifikan terhadap pengumuman dividen, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memberikan dividen lebih kepada investor pada tahun 2010-2011 dikarenakan perusahaan mampu untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya selama satu periode.

Secara keseluruhan data di atas dapat disimpulkan bahwa, antara rasio lancar dengan rasio cepat mulai dari tahun 2009-2011 lebih dominan rasio lancar dalam mempengaruhi pendapatan dividen kas per lembar saham (*cash dividend per share*), karena pada tahun 2009-2010 rasio lancar lebih menunjukkan tren positif dibandingkan rasio cepat, sedangkan rasio cepat pada tahun 2009 dan 2011 lebih menunjukkan tren negatif. Tanda positif mengindikasikan bahwa perusahaan mampu untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya, dan sebaliknya.

c. *Return*

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t test* dengan menggunakan SPSS *for windows versi 16* mengenai tingkat signifikan rata-rata *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2009-2011 yang menghasilkan perhitungan statistik sebagai berikut :

Tabel 4.18
Paired sample T test rata-rata return 2009

	Paired Differences					T	Df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Sebelum – 1 Sesudah	.01319	.06515	.00621	.00088	.02550	2.123	109	.306

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa *average return* pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2009 terdapat hasil yang tidak signifikan. Dimana nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (1.960), maka nilai T-hitung (2.123) \geq T-tabel (1.960). Oleh karena itu H_0 diterima dan H_a ditolak, atau dengan nilai signifikansi sebesar $0.973 \geq 0.05$. Daerah terima H_0 menunjukkan bahwa *average return* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengumuman dividen, artinya bahwa investor tidak merespon adanya pengumuman dividen saham yang dikeluarkan oleh perusahaan pada tahun 2009. Karena informasi pengumuman dividen yang dikeluarkan menyebabkan pasar bereaksi negatif, sehingga tidak dapat memberikan sinyal yang kuat dan positif kepada investor untuk membuat suatu keputusan investasi.

Hal ini senada dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agus Nawawi (2010) yang membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada return dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah dividen.

Selain itu juga diperkuat oleh teori yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani dalam Weston dan Brigham (1990 : 198) tentang kebijakan dividen mengemukakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Dengan kata lain pembagian dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham karena pembayaran dividen tidak dapat mempengaruhi kekayaan para pemegang saham.

Tabel 4.19
Paired sample T test rata-rata return 2010

	Paired Differences					T	Df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Sebelum - 1 Sesudah	.00314	.03170	.00302	-.00285	.00913	1.038	109	.032

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Tabel 4.20
Paired sample T test rata-rata return 2011

	Paired Differences					T	df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Sebelum - 1 Sesudah	.00365	.04261	.00426	-.00481	.01210	.856	99	.034

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa *average return* pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2010-

2011 terdapat hasil yang signifikan. Dimana pada tahun 2010 nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (1.960), maka nilai T-hitung ($1.038 \leq T\text{-tabel } (1.960)$). Sedangkan pada tahun 2011 nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (1.960), maka nilai T-hitung ($0.856 \leq T\text{-tabel } (1.960)$). Atau dengan nilai signifikansi sebesar $0.032 \leq 0.05$ dan $0.034 \leq 0.05$. Oleh karena itu H_0 ditolak dan H_a diterima, daerah terima H_0 menunjukkan bahwa *average return* berpengaruh signifikan terhadap pengumuman dividen, hal ini mengindikasikan bahwa investor merespon adanya pengumuman dividen saham yang di keluarkan oleh perusahaan pada tahun 2010-2011. Karena informasi pengumuman dividen yang dikeluarkan menyebabkan pasar bereaksi positif, sehingga memberikan sinyal yang kuat dan positif kepada investor untuk membuat suatu keputusan investasi.

Hal ini sependapat oleh penelitian yang dilakukan oleh Kurnia Basyori (2007) menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan dari pengumuman dividen terhadap return saham. Senada dengan Kurnia Basyori, Aharony dan Swary (1980) seperti dikutip Sujoko dan Jogianto (2001), Asquith dan Mullins (1986) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa *return* diseputar pengumuman dividen dapat memberikan informasi positif kepada investor sehingga mempengaruhi prefensi investor dalam pengambilan keputusan. Adanya perbedaan tersebut mencerminkan adanya informasi diantara investor terhadap informasi dividen.

d. Abnormal return

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t test* dengan menggunakan SPSS for windows versi 16 mengenai tingkat signifikan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2009-2011 yang menghasilkan perhitungan statistik sebagai berikut :

Tabel 4.21
Paired sample T test rata-rata abnormal return 2009

	Paired Differences					T	df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Sebelum - Sesudah	.00893	.09815	.00936	-.00962	.02747	2.054	109	.342

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa *average abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2009 terdapat hasil yang tidak signifikan. Dimana nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (1.960), maka nilai T-hitung ($2.054 \geq T\text{-tabel } (1.960)$). Oleh karena itu H_0 diterima dan H_a ditolak, atau dengan nilai signifikansi sebesar $0.345 \geq 0.05$. Daerah terima H_0 menunjukkan bahwa *average abnormal return* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengumuman dividen, artinya pengumuman dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan pada tahun 2009 tidak mengandung informasi yang kuat dan positif kepada investor sehingga tidak memberikan abnormal return kepada pasar yang

mengakibatkan investor akan berfikir ulang untuk membuat suatu keputusan investasi.

Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan Devita Nurmala Octavina (2008) yang membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum, saat dan sesudah pengumuman deviden. Dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pengumuman deviden tidak mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman deviden tersebut.

Tabel 4.22
Paired sample T test rata-rata abnormal return 2010

	Paired Differences					t	df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Sebelum - 1 Sesudah	.00024	.02752	.00262	-.00496	.00544	.090	109	.028

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Tabel 4.23
Paired sample T test rata-rata abnormal return 2011

	Paired Differences					T	df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Sebelum - 1 Sesudah	.00112	.03092	.00309	-.00501	.00726	.363	99	.017

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa *average abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2010-2011 terdapat hasil yang signifikan. Dimana pada tahun 2010 nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (1.960), maka nilai T-hitung ($0.090 \leq T\text{-tabel}$ (1.960)). sedangkan pada tahun 2011 nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (1.960), maka nilai T-hitung ($0.363 \leq T\text{-tabel}$ (1.960)). Atau dengan nilai signifikansi sebesar $0.028 \leq 0.05$ dan $0.017 \leq 0.05$. Oleh karena itu H_0 ditolak dan H_a diterima, daerah terima H_0 menunjukkan bahwa *average abnormal return* berpengaruh signifikan terhadap pengumuman dividen, artinya pengumuman dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan pada tahun 2010-2011 mengandung informasi yang kuat dan positif kepada investor sehingga memberikan abnormal return kepada pasar yang mengakibatkan investor akan membuat suatu keputusan investasi.

Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Farid Muchtar (2008) yang mengatakan ada pengaruh yang signifikan dari pengumuman dividen terhadap abnormal return. Artinya pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar.

e. Volume Perdagangan Saham

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t test* dengan menggunakan SPSS for windows versi 16 mengenai tingkat signifikan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2009-2011 yang menghasilkan perhitungan statistik sebagai berikut :

Tabel 4.24
Paired sample T test rata-rata volume perdagangan 2009

	Paired Differences					t	df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum - Sesudah	-.05683	.77440	.07384	-.20317	.08951	-.770	109	.443

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa rata-rata volume perdagangan saham pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2009 terdapat hasil yang tidak signifikan. Dimana nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (1.960), maka nilai T-hitung (-0.770) \geq T-tabel (-1.960). Oleh karena itu H_0 diterima dan H_a ditolak, atau dengan nilai signifikansi sebesar $0.443 \geq 0.05$. Daerah terima H_0 menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap pengumuman dividen, artinya bahwa investor tidak mengantisipasi adanya informasi pengumuman dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan pada tahun 2009 sehingga investor tidak memperoleh informasi yang tepat dalam menanggapi informasi yang telah diisyaratkan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat likuiditas saham perusahaan yang menjadi sampel.

Hal ini senada dengan Brooks yang dikutip Doddy Setiawan dan Jogianto Hartono (2003) yang meneliti pengumuman dividen terhadap volume perdagangan pada tahun 1998 dan menguji perubahan asimetris informasi, *relative spread*, dan volume perdagangan saham untuk melihat perubahan antara

seselum dan sesudah pengumuman dividen. hasil penelitian Brooks menemukan asimetris informasi yang terjadi tidak megalami perubahan yang signifikan begitu juga dengan relative spread dan volume perdagangan.

Tabel 4.25
Paired sample T test rata-rata volume perdagangan 2010

	Paired Differences					t	df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Sebelum - 1 Sesudah	.16380	.84809	.08086	.00354	.32407	1.026	109	.045

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Tabel 4.26
Paired sample T test rata-rata volume perdagangan 2011

	Paired Differences					T	df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair Sebelum - 1 Sesudah	.09380	.78695	.07870	-.06235	.24995	1.192	99	.036

Sumber: Data diolah peneliti, 2012.

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa rata-rata volume perdagangan saham pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2010-2011 terdapat hasil yang signifikan. Dimana pada tahun 2010 nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (1.960), maka nilai T-hitung ($1.026 \leq T\text{-tabel}$ (1.960)). Sedangkan pada tahun 2011 nilai T-hitung dikonfirmasi dengan nilai *T-tabel two tail test* sebesar (1.960), maka nilai T-hitung ($1.192 \leq T\text{-tabel}$ (1.960)), atau dengan nilai signifikansi sebesar

$0.045 \leq 0.05$ dan $0.036 \leq 0.05$. Oleh karena itu H_0 ditolak dan H_a diterima, daerah terima H_0 menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap pengumuman dividen, artinya bahwa investor mengantisipasi adanya informasi pengumuman dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan pada tahun 2010-2011 sehingga investor memperoleh informasi yang tepat dalam menanggapi informasi yang telah diisyaratkan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen mempunyai pengaruh terhadap tingkat likuiditas saham perusahaan yang menjadi sampel.

Hasil analisis penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Mamduh Hanafi (1997) yang meneliti aktivitas volume perdagangan saham di seputar pengumuman laporan keuangan dan menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan adanya kandungan informasi dari pengumuman yang dapat mempengaruhi pelaku pasar dalam mengambil keputusan yang tercermin dari adanya perubahan aktivitas volume perdagangan saham.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investor. Aktivitas volume perdagangan dipergunakan untuk menguji dan mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian dan penjualan saham, sehingga akan mendapatkan keuntungan yang maksimal.

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini mengemukakan bahwa pengumuman dividen di bursa Efek Indonesia pada sampel saham JII periode tahun 2009-2011, cukup memiliki kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan preferensi investor dalam mengambil keputusan investasinya. Kondisi tersebut menunjukkan kemungkinan investor menganggap perusahaan-perusahaan tersebut (emiten) yang digunakan sebagai sampel, kebanyakan merupakan perusahaan yang bertumbuh atau perusahaan yang mempunyai prospek *learning* yang baik dimasa yang akan datang.

Dari hasil uji statistik, menunjukkan bahwa reaksi pasar yang dicerminkan dengan indikator *return*, *abnormal return* dan AVP saham, memberikan hasil bahwa terdapat perubahan atau perbedaan yang signifikan pada ketiga indikator pasar tersebut selama periode pengamatan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor merespon informasi adanya pengumuman dividen atau kemungkinan mereka menganggap bahwa informasi yang dipublikasikan sehubungan dengan pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi. Dengan demikian nampaknya bahwa investor telah mengantisipasi informasi tersebut, sebab pengumuman dividen merupakan peristiwa yang rutin (*corporate action*) yang rutin setiap tahun terjadi. Sehingga pada saat informasi tersebut dipublikasikan mengakibatkan para pelaku pasar (investor) menganggap bahwa informasi tersebut merupakan informasi yang bermanfaat (bermakna) bagi investor, terutama sebagai bahan acuan atau pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya.

4.2 Hasil Penelitian Dalam Kajian Islam

Dalam Islam dijelaskan bahwa didalam memperoleh sebuah berita untuk mengambil sebuah keputusan sebaiknya seseorang tidak melihat dari satu sisi saja, melainkan mencari informasi dari beberapa sumber yang jelas, hal ini dimaksudkan agar tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan. Dalam surat Al-Hujuraat ayat 6:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا
بِجَهْلَةٍ فَتُصْبِحُوا عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ ﴿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.*”

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.

Dalam ayat tersebut dijelaskan bahwa Allah telah memerintahkan agar benar-benar meneliti berita yang dibawa oleh orang fasik dalam rangka mewaspadainya, sehingga tidak ada seorangpun yang memberikan keputusan berdasarkan perkataan orang fasik tersebut, dimana pada saat itu orang fasik tersebut berpredikat sebagai seorang pendusta dan telah berbuat kekeliruan, sehingga orang yang memberikan keputusan berdasarkan ucapan orang fasik itu berarti ia telah mengikuti dari bekakang. Padahal Allah telah melarang untuk

mengikuti jalan orang-orang untuk berbuat kerusakan. Disini pula, beberapa kelompok ulama telah melarang untuk menerima riwayat yang diperoleh dari orang yang tidak diketahui keadaannya karena adanya kemungkinan orang tersebut telah fasik.

Dalam dunia investasi, para investor dalam mengambil keputusan harus melakukan beberapa analisis baik secara teknikal maupun secara fundamental. Informasi atau berita dalam analisis fundamental merupakan salah satu alat analisis yang harus digunakan oleh investor dalam mengambil sebuah keputusan. Informasi atau berita merupakan alat analisis yang penting bagi para investor dalam mengambil keputusan, namun informasi atau berita tersebut harus diseleksi terlebih dahulu. Artinya investor tidak boleh mengambil keputusan hanya berdasarkan pada satu informasi atau berita, namun investor harus tetap melakukan seleksi terhadap informasi tersebut.

Dalam islam juga dijelaskan yaitu pada surat Al Hujarat ayat 8 bahwa Allah telah memerintahkan agar benar-benar meneliti berita dalam mengambil sebuah keputusan. Dalam ayat tersebut juga dijelaskan bahwa dalam mengambil keputusan tidak boleh secara langsung mempercayai terhadap sebuah berita atau informasi tersebut namun berita tersebut harus diteliti terlebih dahulu. Hal ini sesuai dengan prinsip investasi dalam pengambilan sebuah keputusan. Dalam investasi, dalam mengambil keputusan harus dianalisis terlebih dahulu artinya informasi yang telah berkembang tersebut harus diteliti, apakah benar-benar akurat dan mempunyai pengaruh yang besar terhadap dunia usaha sehingga tidak mengambil keputusan yang salah.