

**ANALISIS ABNORMAL RETURN DAN AKTIVITAS  
VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DI SEPUTAR  
PENGUMUMAN DEVIDEN  
(Study Pada Industri Manufaktur Yang Go Public  
di Bursa Efek Indonesia)**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh

**DEVITA NURMALA OCTAVINA**  
NIM: 04610090



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG**

**2008**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**ANALISIS ABNORMAL RETURN DAN AKTIVITAS  
VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DI SEPUTAR  
PENGUMUMAN DEVIDEN**

**(Study Pada Industri Manufaktur Yang Go Public  
di Bursa Efek Indonesia)**

**SKRIPSI**

**Oleh:**

**DEVITA NURMALA OCTAVINA**  
NIM: 04610090

Telah Disetujui 10 Juli 2008  
Dosen Pembimbing,

**Drs. Agus Sucipto, MM**  
NIP. 150327243

Mengetahui:  
Dekan,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA**  
NIP.150231828

## **PERSEMBAHAN**

**KARYA TULIS YANG SEDERHANA INI SENGAJA**

**PENULIS PERSEMBAHKAN KEPADA:**

**SAYA SENDIRI**

**IBUNDA DAN AYAHANDA SERTA KETIGA SAUDARA SAYA  
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG**

**SELURUH KOMUNITAS PENULIS DIMANA SAJA**

**SELURUH KOMUNITAS PECINTA INVESTASI (INCO\_22)**

**DENGAN HARAPAN SEMOGA KARYA TULIS INI MENJADI**

**SEBUAH KARYA YANG BERKENAN DI HATI KITA SEMUA**

**AMIIN...**

**Devita Nurmala Octavina  
04610090**

*MOTTO*



**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.**

**(Al-Hujarat 6)**

**"KEBAIKAN YANG TIDAK TERORGANISIR DENGAN  
BAIK AKAN DIKALAHKAN OLEH KEJAHATAN YANG  
TERORGANISIR DENGAN BAIK"**

**(Ali bin Ali Tholib R.A)**

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur ke hadirat Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat dan maunah-Nya kepada penulis sehingga tugas akhir ini yang berjudul " *Analisis Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di Seputar Pengumuman Deviden (Study Pada Industri Manufaktur Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia)* ".

Solawat dan salam penulis panjatkan kepada revolusioner kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari alam kebodohan menuju alam yang penuh dengan keilmiahan.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini jauh dari sempurna, namun penulis berharap dapat menjelaskan sedikit gambaran dari dampak variabel makro indonesia terhadap harga saham khususnya harga saham perbankan.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang tidak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. Imam Suprayogo, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Malang.
2. Drs. H.A. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang.

3. Drs. Agus Sucipto, MM selaku dosen pembimbing yang selalu memberikan peluang waktu, arahan dan kontribusi dalam penyelesaian karya ini.
4. Semua dosen fakultas ekonomi, terima kasih atas ilmu yang diberikan kepada penulis, semoga dibalas yang setimpal oleh sang Khalik
5. Semua Karyawan Fakultas Ekonomi atas pelayanannya kepada semua karyawan fakultas ekonomi.
6. Ayahanda dan Ibunda tercinta semoga Allah membalas dengan rahman dan rahim-Nya yang tiada tara, dan saudara sadariku semoga dalam perjalanan hidupku bisa memberikan setetes embun kebahagiaan kepada kalian.
7. Seluruh temen-temanku angkatan 2004, khususnya fakultas ekonomi.

Karena keterbatasan penulis sebenarnya karya ini masih jauh dar sempurna, saran dan kritik sangat dibutuhkan demi penyempurnaan skripsi ini dan penelitian selanjutnya.

Malang, 10 Juli 2008

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
MOTTO .....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR GRAFIK.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAKSI.....	xvi
BAB I : PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	7
C. Tujuan Penelitian .....	7
D. Batasan Penelitian .....	8
E. Manfaat Penelitian .....	8
BAB II: KAJIAN PUSTAKA .....	9
A. Hasil Penelitian Terdahulu .....	9
B. Kajian Teori .....	14
1. Pasar Modal .....	14

1.1	Pengertian Pasar Modal .....	14
1.2	Manfaat Pasar Modal .....	15
2.	Saham .....	17
2.2.1	Pengertian Saham .....	17
2.2.2	Jenis-Jenis Saham .....	17
3.	Efisiensi Pasar .....	18
2.3.1	Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar .....	18
2.3.2	Karakteristik Pasar Efisien .....	21
4.	Likuiditas Saham .....	22
5.	Deviden .....	23
5.1	Pengertian Deviden .....	23
5.2	Kebijakan Pemberian Deviden .....	25
5.3	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden ..	27
6.	Abnormal Return .....	29
7.	Volume Perdagangan Saham .....	30
8.	Event Study .....	32
9.	Hukum Transaksi Saham .....	34
C.	Kerangka Berfikir .....	44
D.	Hipotesa Penelitian .....	45
BAB III.: METODE PENELITIAN.....		48
A.	Lokasi dan Waktu Penelitian.....	48
B.	Jenis Dan Pendekatan Penelitian.....	49
C.	Populasi Dan Sampel .....	49
D.	Teknik Pengambilan Sampel.....	51
E.	Data dan Sumber Data .....	52
F.	Teknik Pengumpulan Data .....	52
G.	Definisi Operasional .....	53
8.	Model Analisis Data .....	54



BAB IV : PAPARAN DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN...	63
A. Paparan data Hasil Penelitian .....	63
1. Gambaran Umum Industri Manufaktur .....	63
2. Pengumuman Deviden .....	65
3. Analisis <i>Event Study</i> .....	65
a. <i>Abnormal Return</i> .....	65
b. Aktivitas Volume Perdagangan Saham .....	71
4. Hasil Analisis .....	75
a. Pengujian Hipotesis .....	75
1). <i>Paired Sample T Test</i> .....	75
a). <i>Abnormal Return</i> .....	75
b). Aktivitas Volume Perdagangan Saham .....	76
2). Uji T .....	78
a). <i>Abnormal Return</i> .....	78
b). Aktivitas Volume Perdagangan Saham .....	79
B. Implikasi Hasil Penelitian .....	81
 BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN .....	 90
A. Kesimpulan .....	90
B. Saran .....	92
 DAFTAR PUSTAKA .....	 93
LAMPIRAN	

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. : Kerangka Berfikir.....	44
--------------------------------------	----

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu .....	9
Tabel. 3.1. Sampel.....	50
Tabel. 4.1. Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Seluruh Saham .....	66
Tabel. 4.2. Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham Individu .....	68
Tabel. 4.3. Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Seluruh Saham ..	72
Tabel. 4.4. Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Saham Individu	73
Tabel. 4.5. <i>Paired Sample T Test Abnormal Return</i> .....	75
Tabel. 4.6. <i>Paired Sample T Test</i> Aktivitas Volume Perdagangan Saham.	77
Tabel. 4.7. Uji T <i>Abnormal Return</i> .....	78
Tabel. 4.8. Uji T Aktivitas Volume Perdagangan Saham.....	79
Tabel. 4.9. Uji T .....	86

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1. Pertumbuhan Industri Manufaktur .....	64
Grafik 4.2. <i>Average Abnormal Return</i> Saham Individu .....	69
Grafik 4.3. Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Saham Individu.	74

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: <i>Closing Price</i>
Lampiran 2	: Indeks Harga Saham Gabungan
Lampiran 3	: <i>Actual Return</i>
Lampiran 4	: <i>Return Pasar</i>
Lampiran 5	: <i>Abnormal Return Saham Individu</i>
Lampiran 6	: <i>Average Abnormal Return Saham Individual</i>
Lampiran 7	: <i>Average Abnormal Return Seluruh Saham Individual</i>
Lampiran 8	: Jumlah Saham Yang Diperdagangkan
Lampiran 9	: Saham Yang Beredar
Lampiran 10	: AVP Saham Individu
Lampiran 11	: Rata-Rata AVP Saham Individu
Lampiran 12	: Rata-Rata AVP Seluruh Saham
Lampiran 13	: Hasil Statistik

## ABSTRAK

Devita Nurmala Octavina, 2008 SKRIPSI. Judul: " Analisis *Abnormal Return* Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di Seputar Pengumuman Deviden (Study Pada Industri Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia)

Pembimbing: Drs. Agus Sucipto, MM

---

Kata Kunci: *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan Saham, Deviden.

Deviden merupakan salah satu bentuk informasi publik dalam pasar modal yang dianggap sebagai suatu signal dari perusahaan untuk menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan di masa depan karena deviden merupakan salah satu informasi yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas. Di Indonesia sejumlah perusahaan yang telah *go public* pembayaran deviden, merupakan cara klasik memberikan imbalan dalam bentuk pemberian aset keuangan (*financial asset*) perusahaan kepada para pemegang saham. Seperti halnya pengumuman deviden pada tahun 2007 yang dilakukan oleh industri manufaktur. Dari pengumuman deviden tersebut melatarbelakangi penelitian ini untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman deviden.

Adapun fokus penelitian ini adalah menganalisis *Abnormal Return* dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman Deviden. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel, dan menggunakan indikator *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham, serta melalui *uji paired two sample for means* dan uji t dengan  $\alpha 0,05$  untuk mengetahui signifikansi, yang dibantu sistem komputerisasi program *software* SPSS Versi 12,0 *for windows*.

Hasil penelitian 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.

## ABSTRAK

Devita Nurmalia Octavina, 2008 SKRIPSI. Judul: " Analisis *Abnormal Return* Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di Seputar Pengumuman Deviden (Study Pada Industri Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia)

Pembimbing: Drs. Agus Sucipto, MM

---

Kata Kunci: *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan Saham, Deviden.

Deviden merupakan salah satu bentuk informasi publik dalam pasar modal yang dianggap sebagai suatu signal dari perusahaan untuk menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan di masa depan karena deviden merupakan salah satu informasi yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas. Di Indonesia sejumlah perusahaan yang telah *go public* pembayaran deviden, merupakan cara klasik memberikan imbalan dalam bentuk pemberian aset keuangan (*financial asset*) perusahaan kepada para pemegang saham. Seperti halnya pengumuman deviden pada tahun 2007 yang dilakukan oleh industri manufaktur. Dari pengumuman deviden tersebut melatarbelakangi penelitian ini untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman deviden.

Adapun fokus penelitian ini adalah menganalisis *Abnormal Return* dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman Deviden. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampel, dan menggunakan indikator *Abnormal Return* dan *Volume Perdagangan Saham*, serta melalui *uji paired two sample for means* dan uji t dengan  $\alpha$  0,05 untuk mengetahui signifikansi, yang dibantu sistem komputerisasi program *software SPSS Versi 12,0 for windows*.

Hasil penelitian 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.

## ABSTRACT

Devita Nurmala Octavina, 2008. THESIS. Title: *“Analysis of Abnormal Return and the Activity of Stock Commerce Volume around the Dividend Announcement (Study at the Go-Public Manufacture Industry in Indonesian Stock Exchange)”*

Advisor: Drs. Agus Sucipto, MM.

---

Keywords: *Abnormal Return, the Activity of Stock Commerce Volume, and Dividend*

Dividend is one of public information forms in capital market that is assumed as one of signals in a company to show its performance and prospect in the future, because dividend is one of the information, which can influence the price of securities. In Indonesia, a number of go-public companies, dividend payment is classical way to give fee in the form of company's financial asset to stakeholders. Just like dividend announcement in 2007, which is done by manufacture industry. The dividend announcement is a background of this research to test the information content from dividend announcement aspect.

The research focus is to analyze the abnormal return and the activity of stock commerce volume around the dividend announcement. Sample intake uses purposive sampling method and abnormal return and stock commerce volume indicators, also through paired two samples for means test and T-test with  $\alpha$  0.05 to know its significance. It is complemented by computerized system of software program of SPSS version 12.0 for windows.

The research result shows that there is now significant difference on abnormal return and stock commerce volume activity between pre-, during and post-dividend announcement. It can be concluded that dividend announcement has no information content that the market which does not respond the dividend announcement.



## المستخلص

ونشاط *Abnormal Return* تحليل " :الموضوع .الجامعي البحث 2008 أوكتافيا، نورملا دفيتا  
بورصة في العامة المنتجات صناعة علي دراسة) بح الإعلان حول في السهم تجارة حجم  
(الإندونيسيا  
الماجستير سوجيفتو، أكوس .اندوس الدكتور :المشرف

---

دفيدن السهم، الصناعية حجم نساط، *Abnormal Return*:الرئيسية كلمة

من الإشارة مثل يظن الذي العمل رأس سوق في الجمهور الإعلان شكل أحد هو دفيدن  
الإعلان أحد دفيدن لأن المقبل زمان في الصناعية وتوقع العمل كيفية ليدل التجارية مؤسسة  
دفع الجمهور إلى ذهبت التي التجارية مؤسسة جملة الإندوسي في .الدنياوية من ثمن يؤثر الذي  
(*financial asset*) المالية الغنية معط شكل في الأجرة يعطي القديم طريقق هو دفيدن، عن  
الصناعة يعمل الذي 2007 السنة إلى دفيدن الإعلان كما .السهم قبض إلى التجارية مؤسسة  
دفيدن إعلان من الإتصال مضمون لتحريب التحليل هذ خلفية دفيدن الإعلان ذلك من .نتيجها

حول في السهم التجارية حجم ونشاط *Abnormal Return* يحلل هو التحليل هذ يركز  
ويستعمل العينة، تأخذ في *purposive sampling* بطريقة التحليل هذا يستعمل .دفيدن الإعلان  
*uji paired two sample for means* تجريب مع السهم، التجارية وحجم *Abnormal Return* الدليل  
البرنامج الحاسوبية النظامة يساعد الذي ذومعنى، لمعرفة 0,05 a ب t وتجريب *means*  
*software SPSS 12,0 for windows*.

ونشاط *Abnormal Return* إلى ذومعنى الذي الفرق توجد لا أن أثبتت التحليل نتيجة  
أن يستطيع التحليل هذا في .دفيدن الإعلان وبعد الوقت ذلك قبله، بين السهم التجارية حجم  
ذلك على تفاعل لا السوق يعاقب الذي الإعلان مضمون له ليس دفيدن إعلان أن تلخص  
دفيدن الإعلان.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Pasar modal merupakan tempat di mana para investor menanamkan dananya dalam berbagai bentuk investasi. Selain itu pasar modal juga merupakan tempat di mana pihak-pihak yang membutuhkan dana dan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dari pihak yang kelebihan dana. Pasar modal sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan jangka panjang yang telah mengalami perkembangan sangat cepat. Maraknya perkembangan pasar modal saat ini tidak terlepas dari peran investor dalam melakukan transaksi di pasar modal.

Sebagai instrumen ekonomi, pasar modal tidak terlepas dari berbagai pengaruh ekonomi. Adanya pengaruh tersebut akan mempengaruhi perubahan harga dari suatu sekuritas yang ada di pasar modal. Pengaruh ini terdiri dari pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan, laporan deviden perusahaan, dan pengumuman

pendanaan yang berhubungan dengan pemecahan saham, pembelian saham, dan pengumuman *joint venture* (Jogiyanto, 2003: 373). Pengaruh yang kedua yaitu lingkungan ekonomi makro seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah juga turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal (Suryawijaya dan Setiawan, 1998 : 137).

Perkembangan aktivitas pasar modal yang pesat ini membawa perubahan besar terhadap tuntutan kualitas informasi. Informasi ini sangat diperlukan oleh investor untuk mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan informasinya. Dengan adanya informasi yang relevan dan yang dipublikasikan, maka hal ini dapat mempengaruhi harga-harga sekuritas yang ada di pasar modal. Pengujian terhadap kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari saat pengumuman jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar.

Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas yaitu adanya pengumuman deviden. Pada perusahaan yang telah *go public* pembayaran deviden, merupakan cara klasik memberikan imbalan dalam bentuk pemberian aset keuangan (*financial asset*) perusahaan kepada para pemegang saham. Deviden merupakan salah

satu bentuk informasi publik dalam pasar modal yang dianggap sebagai suatu signal dari perusahaan untuk menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran deviden, hal ini dapat ditafsirkan sebagai harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Lebih jauh lagi, perusahaan membayar deviden untuk mendorong investor lain untuk membeli saham baru dengan harga yang lebih tinggi (Sawitri, 2007: 248).

*Dividend Signaling Theory* menyatakan bahwa pengumuman perubahan deviden merupakan pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba perusahaan. *Bird-in-the-Hand Theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai deviden dari pada kenaikan nilai modal (*capital gains*) di masa depan, sehingga perusahaan mempertimbangkan reaksi pasar setelah pengumuman deviden tersebut (Weston dan Brigham, 1990:199). Pada umumnya suatu perusahaan membayarkan deviden yang relatif stabil dan terdapat sebuah kecenderungan bahwa perusahaan enggan menurunkan pembayaran deviden meskipun perusahaan tersebut telah mengalami penurunan laba. Dengan kata lain keputusan deviden merupakan sebuah keputusan yang aktif dan bukan keputusan yang pasif. Hal ini disebabkan karena deviden mempunyai isi informasi (*informational content of dividend*).

Beberapa kemungkinan dapat digunakan untuk mendeteksi apakah pasar secara individu merespon pengumuman deviden sebagai informasi untuk membuat keputusan investasi. Volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebagai variabel indikator transaksi perdagangan efek di bursa efek yang dapat diamati dan diteliti untuk melihat reaksi pasar modal terhadap pengumuman deviden yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah *go public*. Fluktuasi volume perdagangan saham merupakan suatu indikator yang penting untuk mempelajari tingkah laku pasar dalam melakukan aksi jual beli di pasar modal. Adanya keberadaan sebuah informasi tersebut akan mempengaruhi investor dalam melakukan transaksi jual beli saham. Semakin sering saham tersebut diperdagangkan maka semakin likuid saham tersebut (Anoraga dan Pakarti, 2006: 87).

Pengujian kandungan informasi terhadap pengumuman deviden dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan

lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi (Jogiyanto, 2003:412).

Apabila pengumuman deviden tersebut mengandung sebuah informasi maka akan terjadi reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari suatu sekuritas. Adanya reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi maka akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2003: 411).

Beberapa kemungkinan dapat digunakan untuk mendeteksi apakah pasar secara individu merespon pengumuman deviden sebagai informasi untuk membuat keputusan investasi. Volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebagai variabel indikator transaksi perdagangan efek di bursa efek yang dapat diamati dan diteliti untuk melihat reaksi pasar modal terhadap pengumuman deviden yang dilakukan oleh perusahaan yang sudah *go public*.

Penelitian yang membahas tentang *abnormal return*, volume perdagangan saham dan pengumuman deviden telah banyak dilakukan Afif Jaenuri (2006) melakukan penelitian tentang pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham, *return* dan *abnormal return*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return*, aktivitas volume perdagangan saham perusahaan dan

*abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *dividen*.

Penelitian yang dilakukan oleh Agus Sucipto (2006) yang mengkaji tentang likuiditas saham yang dikaitkan dengan pengumuman *stock split*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham perusahaan sesudah pengumuman *stock split*. Hasil pengujian terhadap *bid-ask spread* saham untuk periode sebelum dengan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan tidak terdapat perbedaan. Sedangkan pengujian terhadap *bid-ask spread* saham periode sebelum dengan saat pengumuman *stock split* dan periode saat dan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada *bid-ask spread*.

Nurul Ilmasari (2007) pernah melakukan penelitian mengenai publikasi *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang dikaitkan dengan *abnormal return*, kinerja perusahaan dan volume perdagangan saham yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah publikasi CGPI. Hal ini juga berlaku pada volume perdagangan saham dan kinerja perusahaan yang tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah publikasi CGPI.

Penelitian yang dilakukan Sawitri (2007) dengan judul “Studi Empiris Reaksi Pasar terhadap Publikasi Pembayaran *Dividen*”. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa investor bereaksi positif terhadap publikasi perusahaan yang memutuskan untuk membayar deviden.

Dari uraian yang telah dikemukakan di atas mendorong peneliti untuk mengamati dampak pengumuman deviden terhadap beberapa indikator yang biasa digunakan untuk melihat reaksi pasar. Pada tahun 2007 Bursa Efek Indonesia kembali mengumumkan perusahaan yang akan membagikan deviden. Industri manufaktur salah satu industri yang akan membagikan deviden pada tahun 2007. Pada tahun 2007, industri manufaktur mengalami perkembangan yang pesat yaitu sebesar 5-15% seiring dengan meningkatnya PDB dari 6,3 persen pada tahun 2006 menjadi 6,5 persen pada tahun 2007. Dari uraian di atas mendorong peneliti untuk kembali meneliti pengumuman deviden sehingga judul dari penelitian "*Analisis Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman Deviden (Event Study pada Industri Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia)*".

## **B. Rumusan Masalah**

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham sebelum, saat dan sesudah pengumuman deviden?
2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum, saat, dan sesudah pengumuman deviden?



### **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham sebelum, saat dan sesudah pengumuman deviden
2. Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan pada volume perdagangan saham sebelum, saat dan sesudah pengumuman deviden.

### **D. Batasan Penelitian**

Batasan penelitian berguna sebagai batasan terhadap suatu obyek penelitian agar obyek tidak meluas. Penelitian ini dibatasi pada industri manufaktur yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia yang telah mengumumkan deviden pada tahun 2007.

### **E. Manfaat Penelitian**

1. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dari Bursa Efek sehingga seorang investor dapat memperoleh keuntungan yang berlebihan.

## 2. Bagi Emiten

Bagi penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang diharapkan oleh pemegang saham untuk menentukan tingkat *return*.

## 3. Bagi Penulis

Untuk mengaplikasikan pengetahuan yang selama diperoleh serta melatih dalam menganalisa masalah dengan berfikir secara sistematis dan rasional.

**BAB II**  
**KAJIAN PUSTAKA**

**A. Hasil Penelitian Terdahulu**

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Judul</b>	<b>Metode</b>	<b>Variabel</b>
1	Afif Jaenuri (2006)	Analisis Return, Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham atas	<i>Kolmogrow</i> <i>smirnov test</i> dan <i>paired sample t-test</i>	<i>Return, Abnormal</i> <i>Return, Volume</i> Perdagangan Saham dan Pengumuman Deviden.

		Pengumuman Dividen pada Saham LQ 45 yang Tercatat di BEJ Tahun 2005.		
2	Agus Sucipto (2006)	Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman Stock Split (Study pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Jakarta).	<i>Paired two sample for means test</i> dan uji t	<i>Stock Split, Bid –Ask Spread</i> dan Volume Perdagangan Saham.
3	Nurul Ilmasari (2007)	Perbedaan Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham dan	<i>Paired two sample for means test.</i>	<i>Abnormal Return,</i> Volume Perdagangan Saham, Kinerja Perusahaan dan

		Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Publikasi Corporate Governance Perception Index.		Publikasi Corporate Governance Perception Index
4	Sawitri (2007)	Studi Empiris Reaksi Pasar terhadap Publikasi Pembayaran Deviden	Uji t	Harga Saham, <i>Abnormal Return</i> , <i>Cumulative Abnormal Return</i> dan Pengumuman Deviden
5.	Devita (2008)	Analisis Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman	<i>Paired two sample for means test</i> dan uji t.	<i>Abnormal Return</i> , Volume Perdagangan Saham dan Pengumuman Deviden

		Deviden (Study pada Industri Manufaktur yang Telah Go Public di Bursa Efek Indonesia).		
--	--	--	--	--

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2008

Penelitian yang telah dilakukan oleh Afif Jaenuri (2006) dengan judul “Analisis Return, Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham atas Pengumuman Deviden pada Saham LQ 45 yang Tercatat di BEJ Tahun 2005”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara return, aktivitas volume perdagangan saham perusahaan dan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan sesudah pengumuman *deviden* 2005. Hal ini terjadi karena nilai signifikan t masing-masing emiten lebih besar dari tarif signifikan 0,05 sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Penelitian yang dilakukan oleh Agus Sucipto (2006) dengan judul “Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman Stock Split (Study pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Jakarta)”. Penelitian ini diteliti dengan memakai pendekatan studi peristiwa dan menghitung aktivitas volume perdagangan saham dan *bid*

*ask spread* sebagai metode penelitiannya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham perusahaan sesudah pengumuman *stock split*. Sedangkan untuk pengamatan yang diperpanjang yaitu pada periode sebelum dan sesudah diperoleh hasil terdapat perbedaan yang signifikan. Dari hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa pada periode sebelum sampai dengan sesudah terdapat ketidaksamaan informasi yang diterima oleh investor, sehingga menyebabkan adanya ketidaksamaan ekspektasi diantara investor. Hasil pengujian terhadap *bid-ask spread* saham untuk periode sebelum dengan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan tidak terdapat perbedaan. Sedangkan pengujian terhadap *bid-ask spread* saham periode sebelum dengan saat pengumuman *stock split* dan periode saat dan sesudah pengumuman *stock split* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada *bid-ask spread*.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurul Ilmasari (2007) mengenai publikasi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dikaitkan dengan *abnormal return*, volume perdagangan saham dan kinerja perusahaan yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah publikasi CGPI. Hal ini juga berlaku pada volume perdagangan saham dan kinerja perusahaan yang tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah publikasi CGPI.

Penelitian yang dilakukan Sawitri dengan judul “Studi Empiris Reaksi Pasar terhadap Publikasi Pembayaran Deviden”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEJ dari 40 hari sebelum publikasi deviden sampai sehari sesudah publikasi dilihat dari *abnormal return* perusahaan tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor bereaksi positif terhadap publikasi perusahaan yang memutuskan untuk membayar deviden dan investor bereaksi negatif terhadap publikasi perusahaan yang memutuskan untuk tidak membayar deviden.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada industri yang diamati yaitu pada industri manufaktur serta periode pengamatan pengumuman deviden yaitu pada tahun 2007 dan uji yang dilakukan yaitu dengan menggunakan *Paired two sample for means test* dan uji t.

## **B. Kajian Teori**

### **1. Pasar Modal**

#### **a. Pengertian Pasar Modal**

Di Indonesia pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang dalam keputusan presiden (Kepres) No. 52 Tahun 1976 tentang pasar modal Bab 1 Pasal 1 dimana disebutkan “Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam Undang- undang No



15 Tahun 1952 (Lembaran Negara, Tahun 1952 No 67)". Jadi Pasar Modal adalah bursa - bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek. Sedangkan bursa adalah gedung atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Lebih lanjut ditegaskan bahwa pengertian efek disini adalah setiap saham, obligasi, atau bukti lainnya termasuk sertifikat atau surat pengganti surat bukti sementara dari surat-surat tersebut, opsi, obligasi, bukti penyertaan dalam modal atau pinjaman lainnya.

Menurut keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/90 tentang peraturan pasar modal, pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan serta keseluruhan surat-surat yang berharga yang beredar (Sunaryah, 2006: 4).

#### **b. Manfaat Pasar Modal**

Pasar modal memiliki manfaat yang sangat besar, baik dari sisi investor, emiten, pemerintah, maupun lembaga penunjang (Anoraga dan Pakarti, 2006: 12-13).

Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:

- 1) Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.

- 2) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
- 3) *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan.

Manfaat pasar modal bagi investor yaitu:

- a) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
- b) Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
- c) Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi, misalnya dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
- d) Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu:

- (1) Menuju arah yang profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing.
- (2) Sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel.
- (3) Semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.
- (4) Likuiditas efek semakin tinggi.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu:

- (a) Mendorong laju pembangunan serta menciptakan lapangan pekerjaan.
- (b) Mendorong investasi .
- (c) Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

## **2. Saham**

### **a. Pengertian Saham**

Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Anoraga dan Pakarti, 2001: 58).

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (stock) jika perusahaan hanya mengeluarkan satu saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferent (*preferent stock*) (Jogiyanto, 2003: 67)

### **b. Jenis Jenis Saham**

Berdasarkan atas cara peralihan, saham menurut Rusdin (2005: 69) dibedakan menjadi dua yaitu:

- 1) Saham atas unjuk (*Bearer Stock*), adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahkan dari satu investor ke investor lain.
- 2) Saham atas nama (*Registered Stock*), adalah saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya.

Berdasarkan manfaat yang diperoleh pemegang saham, saham dibedakan menjadi :

a) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa (*common stock*) merupakan salah satu jenis efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Saham biasa ada dua jenis, yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Untuk saham atas nama, nama pemilik tertera diantara saham tersebut, sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera diatas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut.

b) Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak yaitu hak atas deviden tetap dan hak untuk mendapatkan terlebih dahulu

aktiva perusahaan dibandingkan dengan saham biasa pada terjadi likuidasi.

### **3. Efisiensi Pasar**

#### **a. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar**

Pasar modal yang efisien didefinisikan pasar modal yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 1998: 269). Pada umumnya situasi pasar modal efisien menunjukkan hubungan antara harga pasar dan bentuk pasar. Pengertian harga pasar dalam hal ini adalah harga saham yang ditentukan dan dibentuk oleh mekanisme pasar modal. Efisiensi pasar modal ditentukan oleh seberapa besar pengaruh informasi yang relevan, yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi (Sunariyah, 2006: 184).

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaanya informasi (*informationally efficient market*) dan kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan informasi berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia (*decisionally efficient market*). Fama (1970)

dalam Jogiyanto (2003: 271) mengklasifikasikan informasi menjadi tiga tipe yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut ini:

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu. Jika pasar efisien dalam bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang artinya investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga dari sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten.

Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut :

- a) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga dari sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*).

Contoh dari informasi ini adalah pengumuman laba, pembagian deviden, merger atau akuisisi, dan lain-lain.

b) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga dari sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan yang terkena regulasi tersebut.

c) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga dari sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi yang dipublikasikan ini berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak pada semua harga sekuritas perusahaan. Contoh dari informasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

## **b. Karakteristik Pasar Efisien**

Menurut kualifikasi pasar modal efisien, efisien pasar menunjukkan suatu tingkatan. Menurut Sunariyah ( 2006: 189) tingkatan-tingkatan karakteristik suatu pasar efisien juga akan bervariasi dari suatu pasar modal ke pasar modal yang lain. Berikut ini adalah karakteristik pasar modal efisien secara umum:

- 1) Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
- 2) Harga saham bersifat *random*, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk menentukan kecenderungan harga.
- 3) Saham-saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi. Jadi, para analisis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham.

#### **4. Likuiditas Saham**

Likuiditas saham menunjukkan seberapa mudah suatu saham dikonversikan menjadi kas di pasar. Jika terdapat banyak penjual dan pembeli dalam aktivitas perdagangan di dalam pasar, maka dapat dikatakan bahwa saham tersebut memiliki tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Semakin sering diperdagangkan maka semakin likuid saham tersebut. Dengan demikian kita dapat dengan mudah



melakukan transaksi jual beli saham tersebut. Likuiditas saham di bursa sangat erat kaitannya dengan volume perdagangan saham.

Beberapa indikator pasar saham yang likuid menurut Darmadji dan Fakhrudin (2001: 17) yaitu :

- a. Transaksi dapat dilakukan dengan mudah dan cepat
- b. Perbedaan harga permintaan dan penawaran sangat tipis.
- c. Transaksi dapat dilakukan dalam jumlah besar tanpa mempengaruhi harga secara mendatar.
- d. Kedalaman dan keluasan pasar serta pergerakan harga merupakan reaksi yang cepat terhadap informasi.

Likuiditas mengakibatkan sekuritas yang diperdagangkan cenderung memiliki resiko yang rendah dan kecepatan perdagangan yang tinggi. Hal ini menimbulkan keterkaitan investor karena mereka dapat memaksimalkan profit dengan tidak harus menyimpan persediaan sekuritas tersebut. Dalam jangka waktu yang lama. Berinvestasi dalam saham dengan tingkat likuiditas yang rendah dapat beresiko, karena terdapat kemungkinan investasi tersebut tidak dapat dicairkan kembali. Tinggi rendahnya frekuensi perdagangan saham terkait dengan seberapa besar volume saham yang diperdagangkan pada saat tertentu.

## **5. Deviden**

### a. Pengertian Deviden

Deviden adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi (dan disahkan oleh rapat pemegang saham) untuk dibagikan kepada pemegang saham (Halim, 2005: 21). Pembayarannya diatur berdasarkan ketentuan yang berlaku pada jenis saham yang ada.

Dalam proses pembayaran deviden diperlukan daftar para pemegang saham yang telah menerima deviden. Daftar pemegang saham ini dapat berubah karena adanya transaksi jual beli saham. Darmadji dan Fakhruddin (2006: 181) menjelaskan tentang prosedur pembagian deviden. Berikut ini merupakan prosedur pembagian deviden :

1) Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian deviden.

2) *Cum-dividend date*

*Cum-dividend date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan deviden (baik tunai maupun saham).

3) *Ex-dividend date*

*Ex-dividend date* merupakan tanggal dimana perdagangan saham tidak mempunyai hak untuk mendapatkan deviden. Apabila

membeli pada tanggal ini atau sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan deviden. Sebaliknya jika seseorang ingin menjual saham dan masih ingin masih ingin mendapatkan hak deviden, maka ia harus menjual pada *ex-dividend* atau sesudahnya.

4) Tanggal pencatatan pemegang saham (*recording date*).

Tanggal pencatatan pemegang saham adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima deviden yang akan dibagikan perusahaan.

5) Tanggal pembayaran deviden (*payment date*)

Tanggal pembayaran deviden adalah tanggal pada saat perusahaan mengirimkan cek deviden.

**b. Kebijakan Pemberian Deviden**

Kebijakan deviden menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai deviden dan laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Ada beberapa bentuk pemberian deviden secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham.

Sutrisno (2001: 305) menjelaskan bentuk kebijakan deviden tersebut adalah :

- 1) Kebijakan pemberian deviden stabil
- 2) Deviden akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan mengalami fluktuasi. Kebijakan pemberian deviden yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan karena dapat meningkatkan harga saham, sebab deviden yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko yang kecil.
- 3) Kebijakan deviden meningkat
- 4) Perusahaan akan memberikan deviden kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.
- 5) Kebijakan deviden dengan rasio konstan.
- 6) Kebijakan ini memberikan deviden yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham.
- 7) Kebijakan pemberian deviden regular yang rendah ditambah ekstra.
- 8) Kebijakan pemberian deviden dengan cara ini perusahaan menentukan jumlah pembayaran deviden per lembar yang

dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra deviden bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Menurut Weston dan Brigham (1990:198) Teori Kebijakan Deviden :

a) Teori Ketidakrelevanan Deviden

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan atau biaya modalnya. Jadi, nilai suatu perusahaan hanya tergantung pada pendapatan yang dihasilkan aktivitya bukan pada bagaimana pendapatan tersebut di bagi diantara deviden dan laba yang ditahan.

b) Teori *Bird-in-the Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner. Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembagian deviden yang tinggi, karena investor menganggap bahwa deviden aktual lebih kecil resikonya dibanding dengan kenaikan nilai modal yang mungkin akan dicapai.

**c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden,**

Dalam melakukan pembayaran deviden diperlukan beberapa pertimbangan yang harus dilakukan. Pertimbangan-pertimbangan tersebut harus disesuaikan dengan konsep teori pembayaran deviden

dan penilaian perusahaan. Van Horne dan Machowich (1999: 501) menjelaskan faktor-faktor dalam yang dianalisis perusahaan dalam memutuskan kebijakan deviden, adalah :

1) Peraturan Hukum

Peraturan hukum ini penting dilakukan untuk menetapkan batasan-batasan hukum di mana kebijakan deviden perusahaan dapat digunakan. Peraturan hukum ini berhubungan dengan penurunan modal, ketidaksolvabilitas, dan laba ditahan yang tidak semestinya.

2) Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Kebutuhan pendanaan perusahaan meliputi anggaran kas, proyeksi laporan sumber dan penggunaan dana, dan proyeksi laporan arus kas. Tujuan utamanya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang mungkin terjadi tanpa adanya perubahan kebijakan deviden.

3) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan deviden. Karena deviden merupakan arus keluar kas, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

4) Kemampuan untuk Meminjam

Suatu perusahaan yang mampu memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan yang relatif baik. Fleksibilitas keuangan dapat berasal dari kemampuan perusahaan untuk menebus pasar modal dengan menerbitkan obligasi. Semakin besar kemampuan meminjam perusahaan, semakin besar fleksibilitas keuangan dan semakin besar kemampuan untuk membayar deviden.

#### 5) Pengendalian

Pengendalian dapat dilakukan dengan cara yang berbeda-beda. Jika perusahaan ingin diakuisisi oleh perusahaan lain, pembayaran deviden yang rendah merupakan keuntungan bagi pihak luar yang ingin memiliki kendali atas perusahaan.

### 6. 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 deviden. *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 *good news* namun apabila *abnormal return* tersebut bernilai negatif maka pasar tidak merespon terhadap informasi tersebut sehingga pasar dalam keadaan *bad news*.

*Abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok (Samsul, 2006: 276), yaitu :

a. *Abnormal Return (AR)*

*Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, yaitu selisih antara *return* aktual dan *return ekspektasi*. Karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah dan dapat pula diketahui pada hari keberapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham.

b. *Average Abnormal Return (AAR)*

*Average abnormal return* merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. *AAR* dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*.

c. *Commulative Abnormal Return (CAR)*

*Commulative abnormal return* merupakan komulatif harian *AR* dari hari pertama sampai hari berikutnya.

d. *Commulative Average Abnormal Return (CAAR)*



*Commulative average abnormal return* merupakan *komulatif* harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya.

## 7. Volume Perdagangan Saham

Volume *perdagangan* merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada waktu tertentu dan saham tertentu. Volume Perdagangan Saham merupakan merupakan salah satu faktor yang juga memberi pengaruh terhadap pergerakan saham. Zamroni (2003: 32) menyatakan bahwa “volume perdagangan merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham”. Ia meyakini bahwa ketika volume perdagangan cenderung mengalami kenaikan saat harga turun, maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish*. Sedangkan ketika volume perdagangan cenderung meningkat selama harga naik maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*, dan ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Fluktuasi *aktivitas* perdagangan saham dapat dianggap sebagai indikator bahwa trend harga yang sedang berlaku akan berubah. Menurut Sugianto (2003: 28) ada beberapa aturan dasar mengenai *trading volume activity* yang meliputi :

- a. *Blowoffs An Selling Climaxes*

Tindakan pasar berurutan yang biasanya terjadi *market tops* dan *market bottoms* yang disebut sebagai *blowoffs* and *selling climaxes*. *Blowoffs* terjadi pada puncak pasar (*market tops*) dimana harga saham bergerak lebih tinggi selama periode yang diperpanjang. Pada akhir kenaikan harga, harga saham akan terus bergerak naik secara tajam yang diikuti dengan kenaikan yang tajam pada volume perdagangan. *Selling climaxes* adalah kebalikan dari *blowoffs* yaitu terjadi pada *market bottoms* setelah harga saham turun selama periode yang panjang.

b. *On-Balance Volume*

*On-Balance Volume* merupakan salah satu teknik analisis aktivitas perdagangan yang dihitung dengan langkah; *Pertama*, total volume perdagangan harian yang ditentukan positif atau negatif berdasarkan apakah harga penutupan (*closing price*) lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan hari kemarin. Jika harga penutupan lebih tinggi maka total volume adalah positif, jika harga penutupan lebih rendah maka total volume adalah negatif. *Kedua*, nilai (arah) positif atau negatif harian merupakan total komulatif tekanan jual beli di pasar.

c. *Volume Reversal*

Metode ini berdasarkan pada konsep yang mengatakan bahwa perubahan *trading volume activity* mengindikasikan perubahan trend harga saham seringkali ditandai dengan peningkatan dan penurunan volume perdagangan saham.

## 8. Event Study

Studi *peristiwa (event study)* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap studi peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2003: 410). *Event Study* adalah penelitian yang mengamati dampak pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. (Tandelilin, 2001: 126)

Dari *pengetian* tersebut nampak bahwa *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. *Event study* pertama kali diperkenalkan oleh Fama, Fisher, Jensen dan Roll (1969) yang digunakan untuk menguji dampak dari pengumuman pemecahan saham (*stock split*) terhadap *return* atau perubahan harga saham perusahaan yang mengumumkan pemecahan saham tersebut. Hasil penelitian Fama tersebut menunjukkan bahwa tingkat *return*

disekitar pengumuman *stock split* relatif stabil sehingga hasil tersebut mendukung adanya efisiensi pasar.

Pada *umumnya* peristiwa yang dijadikan obyek penelitian adalah peristiwa yang terkait langsung dengan aktivitas bisnis, misalnya pengumuman laba, pengumuman deviden, *stock split*, pengumuman merger dan akuisisi.

Tandelilin (2001: 127) menjelaskan tentang langkah-langkah dalam desain *event study* biasanya meliputi beberapa tahapan :

- a. Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*). Perubahan harga dapat terjadi jika ada *event* yang mengejutkan pasar.
- b. Menentukan hari pengumuman atau *event*.
- c. Menentukan periode pengamatan. Periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari.
- d. Menghitung *return* masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.
- e. Menghitung *abnormal return* disekitar terjadinya suatu peristiwa. Jika *actual return* lebih besar dibandingkan *expected return* maka menghasilkan *abnormal return* yang positif.
- f. Menghitung rata-rata *return abnormal* semua sampel setiap hari. Dari data yang diperoleh, kita dapat menggambarkan adanya

pengaruh event terhadap perubahan harga selama periode pengamatan yang ditentukan.

- g. Menyimpulkan hasil yang diperoleh. Data-data yang diperoleh kemudian digambarkan dan disimpulkan untuk mengetahui dampak pengumuman terhadap perubahan harga yang terjadi.

## 9. Hukum Transaksi Saham

Secara praktis, instrumen saham belum didapati pada masa Rasulullah SAW. dan para sahabat. Pada masa Rasulullah SAW. dan sahabat yang dikenal hanyalah perdagangan komoditas barang riil seperti layaknya yang terjadi pada pasar biasa. Pengakuan kepemilikan sebuah perusahaan (*syirkah*) pada masa itu belum direpresentasikan dalam bentuk saham seperti layaknya sekarang. Dengan demikian, pada masa Rasulullah SAW. dan para sahabat, bukti kepemilikan dan/atau jual beli atas sebuah aset hanya melalui mekanisme jual beli biasa dan belum melalui *Intial Publik Offering* dengan saham sebagai instrumennya. Pada saat itu yang terbentuk hanyalah pasar riil biasa yang mengadakan pertukaran barang dengan uang (jual beli) dan pertukaran barang dengan barang atau barter (Huda dan Nasution, 2007: 63).

Dikarenakan belum adanya nash atau teks Al-Quran maupun Al-Hadits yang *menghukumi* secara jelas dan pasti tentang keberadaan

saham, maka para ulama dan fuqoha kontemporer berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri untuk saham yaitu dengan jalan melalui ijtihad, yaitu sebuah usaha untuk mendapatkan dan mengeluarkan hukum syariah yang belum dikemukakan secara jelas (Al-quran dan Al-hadits) dengan mengacu kepada sandaran dan dasar hukum yang diakui keabsahannya.

Dari hasil *ijtihad* yang telah dilakukan oleh para ulama terdapat dua pendapat yang saling bertentangan tentang hukum saham ini. Menurut Huda dan Nasution (2007: 64) para fuqaha kontemporer berselisih pendapat dalam memperlakukan dari aspek hukum (*tahkim*) khususnya dalam jual beli. Ada sebagian yang membolehkan transaksi jual beli dan ada juga yang tidak membolehkan. Beberapa para fuqaha yang tidak membolehkan transaksi jual beli diantaranya yaitu:

- a. Saham dipahami sebagaimana layaknya obligasi, dimana mereka mengatakan bahwa memperjualbelikan saham sama hukumnya dengan jual beli utang yang dilarang dalam syariah
- b. Banyaknya praktek jual beli *najasy* di Bursa Efek
- c. Para investor pembeli saham keluar masuk dan tanpa diketahui oleh seluruh pemegang saham
- d. Adanya unsur ketidaktahuan (*jahalah*) dalam jual beli saham

Adapun menurut fuqaha yang membolehkan jual beli saham mengatakan bahwa saham sesuai dengan terminology yang melekat

padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk *asset*, sehingga merupakan cerminan kepemilikan atas *asset* tertentu. Bagi seorang investor muslim, investasi pada saham memang sudah menjadi preferensi untuk menggantikan investasi pada *interest yielding bonds* atau sertifikat deposito. Dalam fiqih modern menjelaskan bahwa saham dipandang sebagai penyertaan dalam *mudharaba partnership* yang merefleksikan kepemilikan perusahaan, bukan saham partnership pribadi. Kepemilikan perusahaan ini kemudian disamakan dengan kepemilikan asset pada perusahaan ([http://www.mui.or.id/mui\\_in](http://www.mui.or.id/mui_in)).

Saham jika *ditinjau* dari prinsip ekonomi islam merupakan konsep yang memiliki banyak persamaan dengan *syirkah*. *Syirkah* atau *al musyarakah* adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan (Sumitro, 2004: 220). Kedua ayat diatas menunjukkan perkenaan dan pengakuan Allah akan adanya perserikatan dan kepemilikan harta. Jika ditinjau dari bentuk *syirkah*, maka saham adalah bentuk *syirkah'inan*, di mana masing-masing pihak memasukkan dana sebagai penyertaan modal dan pemilik yang jumlahnya tidak harus sama (Sumitro, 2004: 220).

Muhammad Syaltut dalam bukunya *Aqidah Wasyariah* menyatakan bahwa jual beli saham dibolehkan dalam islam sebagai akad *mudharaba*, yang ikut menanggung untung dan rugi (Zuhdi dalam Sumitro, 2004: 221).

Aturan dan *norma* jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek '*antaradhin*, serta terhindar dari unsur *maisir*, *gharar*, *riba*, *haram*, *dhulm*, *ghisy*, dan *najas*. Praktik *forward contract*, *short selling*, *option*, *insider trading*, "Penggorengan" saham merupakan transaksi yang dilarang secara syariah dalam dunia pasar modal. Selain hal-hal tersebut, konsep *preferent stock* atau saham istimewa juga cenderung tidak diperbolehkan secara syariah karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep syariah, dua alasan tersebut adalah:

- 1) Adanya keuntungan tetap (*predeterminant revenue*), yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai *riba*.
- 2) Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal tersebut dianggap mengandung unsur ketidakadilan.

Dengan melihat dari segi kinerja dan karakteristik investasinya maka satu-satunya *saham* yang dibolehkan hanyalah saham yang berbentuk saham biasa (*common stocks/al-ashum al-'adiyah*). Dari segi



kinerja dan karakteristik investasinya, beberapa saham yang diharamkan adalah:

- a) Saham istimewa (*al-ashum al-mumtazah/preferred stocks*); saham jenis ini dilarang karena karakteristiknya yang menciptakan kesenjangan (ketidakadilan) di antara sesama pemegang saham. Di mana pemegang saham jenis ini mendapatkan keistimewaan baik dari segi hak suara di dalam perusahaan maupun dari segi penerimaan keuntungan bagi pemegangnya.
  
- b) Saham atas unjuk (*al-sahmu lihamilihi/bearer stocks*); saham jenis ini dilarang karena sesuai karakteristiknya yang menganggap setiap pembawa saham adalah sebagai pemiliknya (karena tidak disebutkan secara tegas siapa pemiliknya di atas lembar saham). Hal ini mengakibatkan adanya ketidak-jelasan siapa pemilik yang sesungguhnya sehingga dapat menciptakan penipuan dan pencurian.
  
- c) Saham kompensasi; saham jenis ini dilarang karena karakteristiknya yang tetap memberikan keuntungan (*return*) kepada pemegang saham pertama (pendiri) dalam bentuk kompensasi meskipun pada hakikatnya pemegang saham tersebut sudah tidak lagi memiliki saham pada perusahaan atau sudah

terputus hubungannya dengan perusahaan penerbit saham.

- d) Saham (apapun jenis dan karakteristik investasinya) yang diterbitkan oleh perusahaan yang tujuan usahanya tidak sesuai dengan syari'at, seperti saham yang diterbitkan oleh perusahaan yang memproduksi minuman keras, daging babi, dan perusahaan lain yang bertentangan dengan syari'at (<http://www.msi-iii.net>).

Adanya fatwa ulama kontemporer tentang jual beli saham semakin memperkuat landasan *akan* bolehnya jual beli saham. Dalam kumpulan Fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketuai oleh Syekh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ibn Baz jilid 13 (tiga belas) bab jual beli (JH9) halaman 320-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

إذا كان  
الشيء  
الذي  
يتم  
بيعه  
ليس  
شبه  
بشيء  
من  
الأشياء  
التي  
يتم  
بيعها  
بالتقاضي  
فإنه  
يكون  
مباحاً  
وإن  
كان  
شبه  
بشيء  
من  
الأشياء  
التي  
يتم  
بيعها  
بالتقاضي  
فإنه  
يكون  
مكروهاً  
وإن  
كان  
شبه  
بشيء  
من  
الأشياء  
التي  
يتم  
بيعها  
بالتقاضي  
فإنه  
يكون  
مكروهاً  
وإن  
كان  
شبه  
بشيء  
من  
الأشياء  
التي  
يتم  
بيعها  
بالتقاضي  
فإنه  
يكون  
مكروهاً.

Artinya: "Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah asset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka diperbolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarkan secara kontan ataupun

*beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jual beli."*

Dewan Syari'ah Nasional telah mengeluarkan fatwa tentang jual beli saham, yaitu Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003. Dasar dari dikeluarkannya fatwa MUI tersebut yaitu berdasarkan surat Al Baqarah 275 dan surat An Nisaa ayat 29:

يَتَخَبَّطُهُ الَّذِي يَقُومُ كَمَا إِلَّا يَقُومُونَ لَا الرِّبَا يَأْكُلُونَ الَّذِينَ  
وَأَحَلَّ الرِّبَا مِثْلُ البَيْعِ إِنَّمَا قَالُوا بِأَنَّهُمْ ذَلِكَ الْمَسِّ مِنَ الشَّيْطَانِ  
مَا فَلَهُر فَاَنْتَهَى رَبِّهِ مِّن مَّوَعِظَةٍ جَاءَهُر فَمِن الرِّبَا وَحَرَّمَ البَيْعَ اللهُ  
فِيهَا هُمْ النَّارِ أَصْحَابُ فَأَوْلِيَّتِكَ عَادَ وَمَنْ اللهُ إِلَى وَأَمْرُهُر سَلَفَ  
خَلْدُونَ

Artinya : *"Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah*

diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya." (Q S Al Baqarah : 275).

Allah telah berfirman dalam surat An Nisaa' ayat 29 :

أَنْ إِلَّا بِالْبَطْلِ بَيْنَكُمْ أَمْوَالِكُمْ تَأْكُلُوا لَا ءَامِنُوا الَّذِينَ يَتَأْتِيهَا  
بِكُمْ كَانَ اللَّهُ إِنَّ أَنْفُسَكُمْ تَقْتُلُوا وَلَا مِنْكُمْ تَرَاضٍ عَنْ تِجْرَةٍ تَكُونُ  
رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

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 Nisaa': 29)

Adapun menurut fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 menetapkan fatwa tentang jual beli saham dengan kriteria :

- (1) Ketentuan tentang Pembayaran:
  - (a) Alat bayar harus diketahui jumlah dan bentuknya, baik berupa uang, barang, atau manfaat.

- (b) Pembayaran harus dilakukan pada saat kontrak disepakati.
  - (c) Pembayaran tidak boleh dalam bentuk pembebasan hutang.
- (2) Ketentuan tentang Barang:
- (a) Harus jelas ciri-cirinya dan dapat diakui sebagai hutang.
  - (b) Harus dapat dijelaskan spesifikasinya.
  - (c) Penyerahannya dilakukan kemudian.
  - (d) Waktu dan tempat penyerahan barang harus ditetapkan berdasarkan kesepakatan.
  - (e) Pembeli tidak boleh menjual barang sebelum menerimanya.
  - (f) Tidak boleh menukar barang, kecuali dengan barang sejenis sesuai kesepakatan.
- (3) Ketentuan tentang *Salam Paralel*
- Dibolehkan melakukan *salam paralel* dengan syarat:
- (a) Akad kedua terpisah dari akad pertama,
  - (b) Akad kedua dilakukan setelah akad pertama sah.
- (4) Penyerahan Barang Sebelum atau pada Waktunya:
- (a) Penjual harus menyerahkan barang tepat pada waktunya dengan kualitas dan jumlah yang telah disepakati.
  - (b) Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih tinggi, penjual tidak boleh meminta tambahan harga.

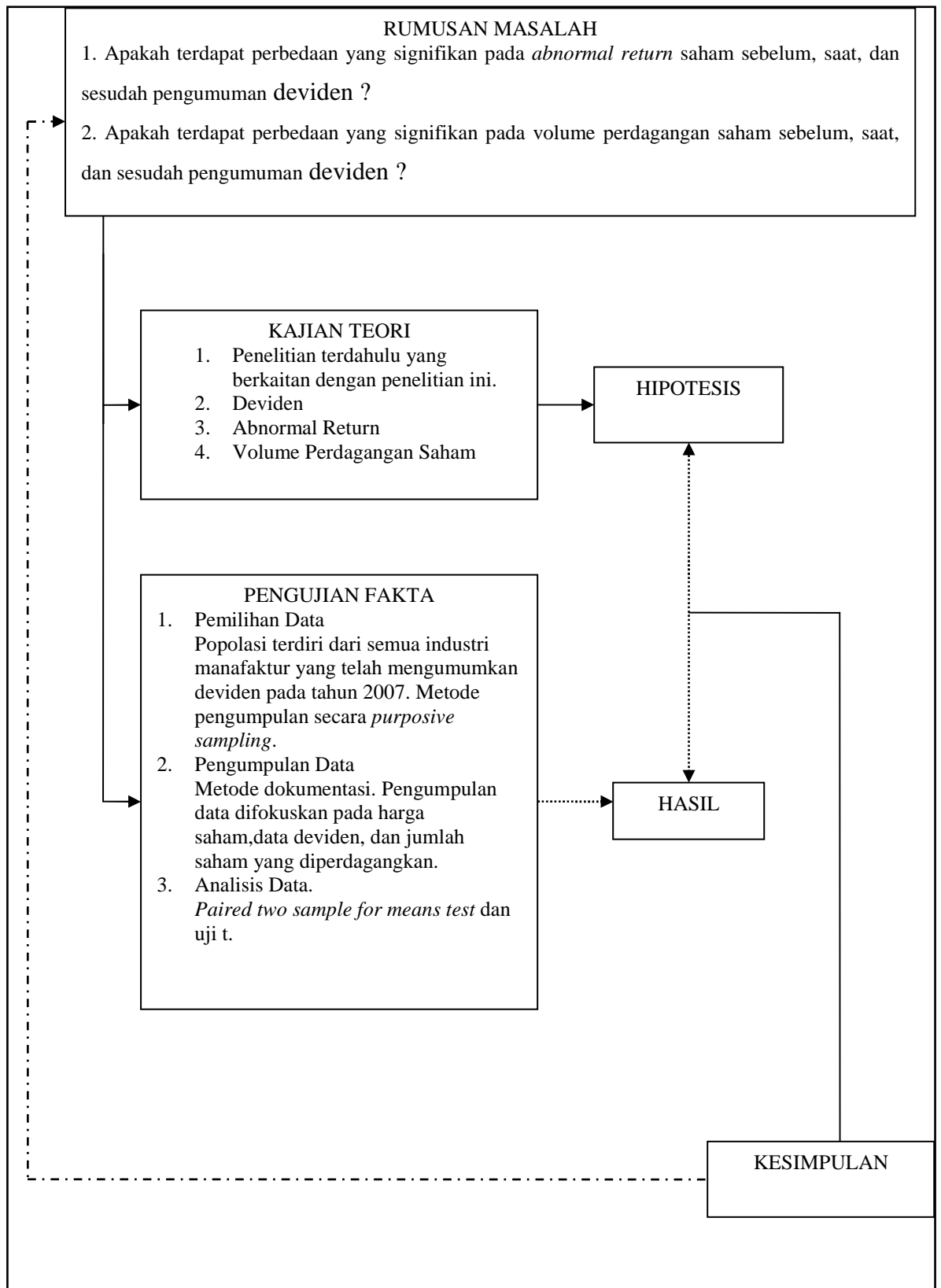
- (c) Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih rendah, dan pembeli rela menerimanya, maka ia tidak boleh menuntut pengurangan harga (diskon).
  - (d) Penjual dapat menyerahkan barang lebih cepat dari waktu yang disepakati dengan syarat kualitas dan jumlah barang sesuai dengan kesepakatan, dan ia tidak boleh menuntut tambahan harga.
  - (e) Jika semua atau sebagian barang tidak tersedia pada waktu penyerahan, atau kualitasnya lebih rendah dan pembeli tidak rela menerimanya, maka ia memiliki dua pilihan yaitu membatalkan kontrak kemudian meminta kembali uangnya dan menunggu sampai barang tersedia.
- (5) Pembatalan Kontrak.

Pada dasarnya pembatalan saham boleh dilakukan, selama tidak merugikan kedua belah pihak.

Fatwa *diatas* telah menentukan bagaimana memilih saham-saham yang sesuai dengan ajaran Islam. Dalam perkembangannya telah banyak negara-negara yang telah menentukan batasan suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah. Misalnya Malaysia, Amerika Serikat melalui *Dow Jones Islamic Index*. Sementara itu beberapa institusi keuangan dunia telah membuat pula batasan-

batasan untuk kategori saham syariah antara lain : *Citi Asset Management Group, Wellington Management Company, Islamic.com* dan sebagainya.

### **C. Kerangka Berfikir**



#### D. Hipotesis Penelitian



Dari uraian yang berdasarkan landasan teori di atas maka dapat diketahui bagaimana pengaruh pasar modal Indonesia terhadap pengumuman deviden, sehingga hipotesis yang dapat dirumuskan :

1. Hipotesis 1

- $H_0: AR_{it} = A_{ria}$

$H_1 : AR_{it} \neq A_{ria}$

Keterangan :

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

$H_1$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

- $H_0: AR_{it} = A_{rib}$

$H_1 : AR_{it} \neq A_{rib}$

Keterangan :

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

$H_1$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

- $H_0 : A_{Ria} = A_{rib}$

$H_1 : A_{Ria} \neq A_{rib}$

Keterangan :

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

Hi : Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*.

## 2. Hipotesis 2

- Ho : AVPit = AVPa

Hi : AVPit  $\neq$  AVPa

Keterangan :

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

Hi: Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

- Ho : AVPit = AVPb

Hi : AVPit  $\neq$  AVPb

Keterangan :

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

Hi: Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

- Ho:  $AVPa = AVPb$

Hi :  $AVPa \neq AVPb$

Keterangan :

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

Hi: Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Lokasi Penelitian dan Waktu Penelitian

Penelitian ini meneliti industri manufaktur yang telah mengumumkan deviden pada tahun 2007 dan telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan model pasar disesuaikan (*Market Adjusted Model*) yang 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).

Periode jendela sebagai periode pengamatan merupakan periode yang akan dihitung *abnormal return*nya yaitu 21 hari yang terbagi 10 hari *pre event*, 1 hari peristiwa, dan 10 hari *pasca event*. Periode tersebut dianggap layak karena menurut Jogiyanto (2003: 435) lama dari periode jendela adalah 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai dengan 121 bulan untuk data bulanan.

## **B. Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan metode penelitian *event study* yaitu study yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman (Jogiyanto, 2003: 411).

Pengumuman deviden merupakan salah satu *event* yang mengandung sumber informasi yang dapat menyebabkan reaksi pasar kuat dan positif. Peristiwa yang diuji dalam pengumuman ini adalah pengumuman deviden yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## **C. Populasi dan Sampel**

### **1. Populasi**

Populasi adalah totalitas dari semua obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu, jelas, lengkap, yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Hasan, 2002: 160).

Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham-saham yang tergolong dalam industri manufaktur yang telah terdaftar di Bursa

Efek Indonesia pada tahun 2007. Industri manufaktur merupakan sebuah industri yang memiliki karakteristik perusahaan yang hampir sama sehingga dapat menghindari terjadinya kesalahan spesifikasi yang timbul karena adanya perbedaan karakteristik sampel yang diambil. Industri manufaktur terdiri dari industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang-barang konsumsi. Pada tahun 2007 industri manufaktur yang listing di BEI sebanyak 113 perusahaan.

## **2. Sampel**

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 2006: 131), atau sampel dapat dikatakan sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel dalam penelitian ini semua industri manufaktur yang telah mengumumkan deviden pada tahun 2007. Dari proses pemilihan sampel terhadap saham industri manufaktur ini, menghasilkan 28 perusahaan sampel yang memenuhi persyaratan data dari 32 perusahaan manufaktur yang telah mengadakan pengumuman deviden pada tahun 2007.

**Tabel 3.1**  
**Jumlah Sampel Industri Manufaktur**  
**Yang Mengumumkan Deviden Tahun 2007**

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Astra International	15	Indocement Tunggal Praskarsa
2	Astra Otopart	16	Indofood Sukses Makmur
3	Bentoel International Investama	17	Kalbe Farma
4	Branta Mulia	18	Kimia Farma
5	Bristol-Myers Squibb Indonesia	19	Malindo Feedmill
6	Budi Acid Jaya	20	Mandom Indonesia
7	Charoen Pokhpand Indonesia	21	Mayora Indah
8	Delta Djakarta	22	Medco Energi International
9	Ekadharna International	23	MERCK
10	Fash Food Indonesia	24	Multi Bintang Indonesia
11	Gajah Tunggal	25	Semen Gresik
12	Goodyear Indonesia	26	Sepatu Bata
13	Gudang Garam	27	SMART
14	HM Sampoerna	28	Sumi Indo Kabel

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2008

#### **D. Teknik Pengambilan Sampel**

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan secara tidak acak (*non random sampling*). Metode pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan

pengambilan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002: 131). Pengambilan elemen - elemen yang dimasukkan dalam sampel dilakukan dengan sengaja dengan catatan bahwa sampel tersebut representatif atau mewakili populasi.

Kriteria pemilihan sampel adalah :

1. Sampel merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Sampel merupakan perusahaan yang telah mengumumkan deviden pada tahun 2007 dan tergabung dalam industri manufaktur.
3. Pada saat pengumuman deviden tidak bertepatan dengan kejadian yang mempengaruhi harga dan volume perdagangan saham (*right issue*, pengumuman laba, merger, akuisisi) maka perusahaan tersebut dibatalkan menjadi sampel.

Pada tahun 2007 terdapat 32 perusahaan yang telah mengumumkan deviden. Adapun perusahaan-perusahaan yang telah mengumumkan deviden pada tahun 2007 adalah sebagai berikut :



**Tabel 3.2**  
**Industri Manufaktur Yang Mengumumkan Deviden Tahun 2007**

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Alumindo Light Metal Industry	17	Indocement Tunggal Praskarsa
2	Aqua Golden Mississippi	18	Indofood Sukses Makmur
3	Astra International	19	Kalbe Farma
4	Astra Otopart	20	Kimia Farma
5	Bentoel International Investama	21	Malindo Feedmill
6	Branta Mulia	22	Mandom Indonesia
7	Bristol-Myers Squibb Indonesia	23	Mayora Indah
8	Budi Acid Jaya	24	Medco Energi International
9	Charoen Pokhpand Indonesia	25	MERCK
10	Delta Djakarta	26	Multi Bintang Indonesia
11	Ekadharma International	27	Mustika Ratu
12	Fash Food Indonesia	28	Semen Gresik
13	Gajah Tunggal	29	Sepatu Bata
14	Goodyear Indonesia	30	SMART
15	Gudang Garam	31	Sumi Indo Kabel
16	HM Sampoerna	32	Unilever Indonesia

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2008

Dari sampel tersebut, terdapat empat perusahaan yang tidak memenuhi persyaratan sebagai sampel karena tidak adanya kecukupan data serta pada saat pengumuman deviden bertepatan dengan *event* yang lain. Empat perusahaan tersebut adalah Alumindo Light Metal Industry, Aqua Golden Missisipi, Mustika Ratu, dan Unilever Indonesia. Alumindo Light Metal Industry dan Mustika Ratu tidak memenuhi sebagai kriteria sampel karena pada saat pengumuman deviden

bertepatan dengan *right issue*. Aqua Golden Missisipi dan Unilever Indonesia juga bertepatan dengan adanya *stock split*. Dari 32 perusahaan terdapat 28 perusahaan yang telah memenuhi kriteria sampel. Adapun perusahaan tersebut :

**Tabel 3.3**  
**Jumlah Sampel Industri Manufaktur**  
**Yang Mengumumkan Deviden Tahun 2007**

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Astra International	15	Indocement Tunggal Praskarsa
2	Astra Otopart	16	Indofood Sukses Makmur
3	Bentoel International Investama	17	Kalbe Farma
4	Branta Mulia	18	Kimia Farma
5	Bristol-Myers Squibb Indonesia	19	Malindo Feedmill
6	Budi Acid Jaya	20	Mandom Indonesia
7	Charoen Pokhpand Indonesia	21	Mayora Indah
8	Delta Djakarta	22	Medco Energi International
9	Ekadharna International	23	MERCK
10	Fash Food Indonesia	24	Multi Bintang Indonesia
11	Gajah Tunggal	25	Semen Gresik
12	Goodyear Indonesia	26	Sepatu Bata
13	Gudang Garam	27	SMART
14	HM Sampoerna	28	Sumi Indo Kabel

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2008

## **E. Data dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Indriantoro (2002: 147) data sekunder adalah data yang diperoleh oleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara, diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Adapun data dalam penelitian ini adalah :

- a. Tanggal pengumuman deviden
- b. Jumlah saham yang diperdagangkan

Data diperlukan untuk melihat likuiditas saham dengan menggunakan alat analisa volume perdagangan saham

- c. Harga Saham

Harga saham diperlukan untuk menghitung nilai *abnormal return*.

## **F. Teknik Pengumpulan Data.**

Metode pengumpulan data adalah prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan adalah dokumentasi, yang mana data dokumentasi memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian (Indrianto dan Supomo 1999: 40). Pengumpulan data untuk penelitian di fokuskan pada harga saham dan volume perdagangan saham untuk masing-masing saham yang menjadi sampel selama periode penelitian.

## G. Definisi Operasional Variabel

Adapun definisi operasional adalah :

### 1. *Abnormal Return* Saham

*Abnormal Return* merupakan kelebihan dari *return - return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal.

Rumus *Abnormal Return* menurut Jogiyanto (2003: 434) :

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

Keterangan :

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

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

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

### 2. *Actual Return*

*Actual Return* merupakan keuntungan yang dapat diterima atas investasi suatu saham pada suatu periode tertentu.

Rumus *Abnormal Return* menurut Jogiyanto (2003: 434) :

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

Keterangan :

$R_{it}$  = *Actual Return* untuk saham i pada haru ke t

$P_t$  = Harga saham pada saat t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada hari sebelumnya

### 3. *Average Abnormal Return* Saham

*Average Abnormal Return* merupakan rata rata *abnormal return* selama periode pengujian dari seluruh kelompok sampel.

### 4. *Deviden*

Deviden adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi (dan disahkan oleh rapat pemegang saham) untuk dibagikan kepada pemegang saham (Halim, 2005: 21).

### 5. *Volume Perdagangan* Saham

Volume perdagangan merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada waktu tertentu dan saham tertentu.

## H. Model Analisis Data

Tahapan-tahapan analisis data :

### 1) *Analisis Abnormal Return*

a. Menghitung *Return* saham individual pada hari ke t

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

- b. Menghitung *return market* (pasar) pada hari ket

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

- c. Menghitung *abnormal return saham individual* pada hari ke t

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

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return* saham individual

$$AR_i \text{ sebelum} = \sum_{i=1}^t \frac{AR_{it} \text{ sebelum}}{t}$$

$$AR_i \text{ saat} = \sum_{i=1}^t \frac{AR_{it} \text{ saat}}{t}$$

$$AR_i \text{ sesudah} = \sum_{i=1}^t \frac{AR_{it} \text{ sesudah}}{t}$$

- e. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham

$$AR_i \text{ sebelum} = \frac{\sum_{i=1}^t AR_{i} \text{ sebelum}}{n}$$

$$AR_i \text{ saat} = \frac{\sum_{i=1}^t AR_{i} \text{ saat}}{n}$$

$$AR_i \text{ sesudah} = \frac{\sum_{i=1}^t AR_{i} \text{ sesudah}}{n}$$

## 2) Analisis Volume Perdagangan Saham

- a. Menghitung AVP saham individu pada periode t

$$AVP_{i,t} = \frac{\sum SD_t}{\sum SB_t}$$

Keterangan :

AVP = Aktivitas Volume Perdagangan Saham

SD<sub>t</sub> = Saham yang diperdagangkan perusahaan pada periode t

SB<sub>t</sub> = Saham perusahaan yang beredar pada periode t

b. Menghitung rata-rata AVP saham individu pada periode pengamatan

$$AVP_i \text{ sebelum} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_{it} \text{ sebelum}}{t}$$

$$AVP_i \text{ saat} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_{it} \text{ saat}}{t}$$

$$AVP_i \text{ sesudah} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_{it} \text{ sesudah}}{t}$$

c. Menghitung rata-rata AVP semua saham selama periode pengamatan

$$AVP_i \text{ sesudah} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_{it} \text{ sesudah}}{n}$$

$$AVP \text{ sebelum} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_i \text{ sebelum}}{n}$$

$$AVP \text{ saat} = \frac{\sum_{i=1}^t AVP_i \text{ saat}}{n}$$

### 3) Pengujian Hipotesis.

#### a. *Paired two sample for means test*

Pengujian ini menggunakan *Paired two sample for means test* yaitu dua populasi yang diamati secara berpasangan pada setiap pengamatan. Dimana dua populasi berpasangan ini dimiliki oleh suatu data yang sifatnya sebelum dan sesudah sehingga setiap obyek yang sama diamati sebelum *treatmen* dan sesudah *treatmen*.

Menentukan hipotesis:

#### a) Hipotesis 1

- $H_0 : AR_{it} = A_{ria}$

$H_1 : AR_{it} \neq A_{ria}$

Keterangan :

$H_0$ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

$H_1$ : Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

- $H_0 : AR_{it} = A_{rib}$

$H_1 : AR_{it} \neq A_{rib}$



Keterangan :

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

Hi : Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

- Ho : ARia = Arib

Hi : ARia  $\neq$  Arib

Keterangan :

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

Hi : Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*.

b) Hipotesis 2

- Ho: AVPit = AVPa

Hi : AVPit  $\neq$  AVPa

Keterangan :

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

Hi : Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

- Ho :  $AVP_{it} = AVP_b$

Hi :  $AVP_{it} \neq AVP_b$

Keterangan :

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

Hi : Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

- Ho :  $AVP_a = AVP_b$

Hi :  $AVP_a \neq AVP_b$

Keterangan :

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

Hi : Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

b. Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variabel-variabel terikat. (Kuncoro, 2004: 81).

Langkah-langkah :

Menentukan Hipotesis.

a) Hipotesis 1

- Ho :  $AR_{it} = \text{Aria}$

Hi :  $AR_{it} \neq \text{Aria}$

Keterangan :

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

Hi : Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

- $H_0 : AR_{it} = Arib$

$H_1 : AR_{it} \neq Arib$

Keterangan :

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*.

$H_1$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*.

- $H_0 : AR_{ia} = Arib$

$H_1 : AR_{ia} \neq Arib$

Keterangan :

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*

$H_1$  : Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap *abnormal return*.

b) Hipotesis 2

- $H_0 : AVP_{it} = AVPa$

$H_1 : AVP_{it} \neq AVPa$

Keterangan :

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

Hi : Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sebelum pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

- Ho :  $AVP_{it} = AVP_b$

Hi :  $AVP_{it} \neq AVP_b$

Keterangan :

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

Hi : Terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

- Ho :  $AVP_a = AVP_b$

Hi :  $AVP_a \neq AVP_b$

Keterangan :

Ho : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham

Hi : Terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap volume perdagangan saham.

Nilai t hitung dibandingkan dengan nilai t tabel dengan taraf signifikan 5%. Dalam penelitian ini, untuk mencari t hitung digunakan SPSS *for windows* versi 12. Jika hasil perbandingan  $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Dan apabila  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  atau  $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

## BAB IV

### PAPARAN DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

#### A. Paparan Data Hasil Penelitian

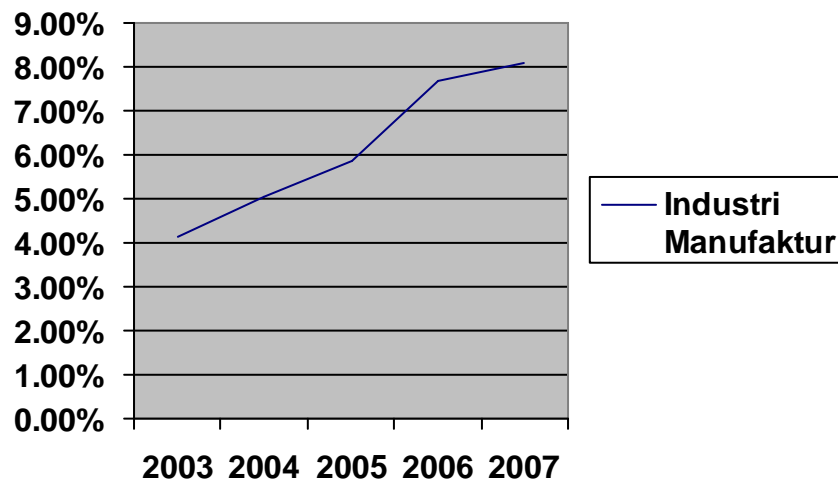
##### 1. Gambaran Umum Industri Manufaktur

Industri manufaktur merupakan sebuah industri yang mengolah bahan mentah menjadi bahan jadi. Industri manufaktur ini terdiri dari beberapa industri yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang-barang konsumsi.

Industri manufaktur merupakan industri yang dapat menggambarkan problematika perekonomian Indonesia dewasa ini. Di era dunia datar (*flat world*) yang dipicu oleh globalisasi dan liberalisasi, industri manufaktur berada di lini terdepan dalam pertarungan menghadapi persaingan mondial. Hal ini disebabkan industri manufaktur merupakan satu dari tiga sektor *tradables*. Dua sektor lainnya ialah pertanian serta pertambangan & galian

Pada tahun 2007, pertumbuhan industri manufaktur mengalami peningkatan sebesar 5-15% seiring dengan meningkatnya PDB dari 6,3 persen pada tahun 2006 menjadi 6,5 persen pada tahun 2007. Pada tahun 2003 sampai tahun 2007 pertumbuhan industri manufaktur mengalami peningkatan secara signifikan. Pada tahun 2003 pertumbuhan industri manufaktur sebesar 4.05%, tahun 2004 sebesar 5.15%, tahun 2005 industri manufaktur tumbuh sekitar 5,85 %, tahun 2006 naik menjadi 7,7%, dan tahun 2007 industri manufaktur tumbuh sebesar 8,1%. Berikut ini grafik pertumbuhan Industri Manufaktur.

**Grafik 4.1**  
**Pertumbuhan Industri Manufaktur Tahun 2003-2005.**



Pada tahun 2007 pemerintah memastikan sebagai tahun kebangkitan sektor manufaktur strategis karena pemulihan makro



ekonomi. Sekretaris Jenderal Departemen Perindustrian Agus Tjahajana mengatakan, sektor manufaktur strategis itu bakal tumbuh seiring pemulihan daya beli masyarakat (<http://www.tempointeraktif.com>).

## 2. Pengumuman Deviden

Ada tiga kemungkinan reaksi pasar terhadap pengumuman pembagian deviden. Pertama, pengumuman pembagian deviden 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 deviden. Kedua, pengumuman pembagian deviden ditanggapi secara negatif oleh investor dengan melakukan penjualan saham sehingga harga saham-saham turun. Ketiga, pengumuman pembagian deviden tidak ada reaksi dari investor sehingga tidak ada pengaruhnya terhadap harga saham (Sawitri, 2007: 250).

## 3. Analisis *Event Study*

a. *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 deviden. *Abnormal return* ini merupakan cerminan dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Jika terjadi *abnormal return* positif maka pasar menganggap bahwa peristiwa pengumuman deviden tersebut sebagai *good news* namun apabila *abnormal return* tersebut bernilai negatif maka pasar tidak merespon terhadap informasi tersebut sehingga pasar dalam keadaan *bad news*.

*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 4.1.**  
**Rata-rata *Abnormal Return* Seluruh Saham**

<i>Average Abnormal Return</i>		
ARit Sebelum	ARit Saat	ARit Sesudah
0.001103	-0.00312	-0.002228

*Sumber: data Sekunder Diolah, 2008*

Dari hasil perhitungan tersebut di atas diperoleh nilai rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman menunjukkan nilai yang sangat tinggi yaitu sebesar 0,001103 atau 0,1% sedangkan pada saat dan sesudah pengumuman deviden nilai rata-rata *abnormal return* menunjukkan angka yang negatif. Nilai rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman deviden tersebut lebih tinggi dari saat dan sesudah pengumuman deviden.

Pada saat terjadi pengumuman dan 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 deviden mengindikasikan bahwa pasar tidak merespon pengumuman deviden karena pengumuman deviden dianggap sebagai *bad news* bagi para investor. Berikut ini rata-rata *abnormal return* saham harian selama dua puluh satu hari.

**Tabel 4.2**  
Rata-rata *Abnormal Return* Saham Individu

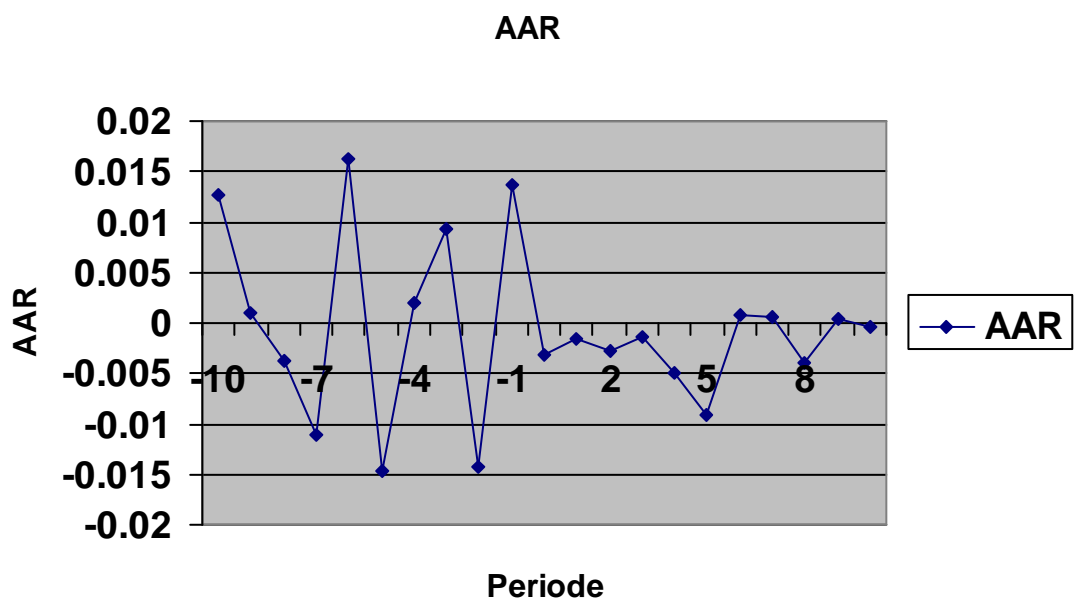
Periode Pengamatan	Rata-rata Abnormal Return
-10	0.012659
-9	0.000916
-8	-0.003833
-7	-0.01109
-6	0.016283
-5	-0.014771
-4	0.002062
-3	0.009418
-2	-0.01424
-1	0.013626
0	-0.00312
1	-0.00155
2	-0.0028
3	-0.00128
4	-0.00503
5	-0.00924
6	0.0008041

7	0.000663
8	-0.00395
9	0.000406
10	-0.00031

Sumber: data Sekunder Diolah, 2008

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa abnormal return tertinggi terjadi pada hari ke enam sebelum terjadinya peristiwa yaitu 0.016283 dan *abnormal return* terendah terletak pada hari ke empat. Selama periode pengamatan sebelum pengumuman deviden terjadi fluktuasi *abnormal return* yang sangat tajam.

**Grafik 4.2**  
Grafik *Average Abnormal Return* Saham Individu



Dari grafik tersebut menunjukkan bahwa *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari ke enam sebelum terjadinya peristiwa yaitu 0.016283. Pada hari ke enam nilai *abnormal return* 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 deviden (baik tunai maupun saham). Apabila investor melakukan pembelian saham melewati *cum dividend date* maka investor tidak berhak untuk mendapatkan deviden. 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 deviden. 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 grafik tersebut dapat dilihat bahwa terjadi perbedaan fluktuasi yang sangat besar antara sebelum, saat, dan sesudah pengumuman deviden. Sebelum dan saat pengumuman deviden 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 deviden sehingga memperoleh nilai *abnormal return* yang lebih besar. Keadaan ini berbeda setelah pengumuman deviden 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 deviden masih cukup lama. Kondisi tersebut disebut dengan *Ex-dividend date* merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan deviden. Apabila para investor tetap membeli saham pada tanggal ini maka investor tidak akan memperoleh pembagian deviden. Pada saat *Ex-dividend date* harga-harga saham akan cenderung mengalami penurunan sehingga investor lebih banyak untuk melakukan penjualan saham.

#### b. 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 statistik terhadap rata-rata aktivitas volume perdagangan saham.

**Tabel 4.3**  
**Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Seluruh Saham**

Rata-Rata AVP Seluruh Saham		
AVP sebelum	AVP saat	AVP sesudah
0.0017696	0.00205132	0.00142146

*Sumber: data Sekunder Diolah, 2008*

Dari hasil perhitungan statistik tersebut, dapat diketahui bahwa saat pengumuman deviden nilai aktivitas volume perdagangan menunjukkan nilai 0.00205132. Nilai ini lebih tinggi dibandingkan dengan nilai aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman deviden. Tingginya nilai aktivitas volume perdagangan pada saat pengumuman deviden menunjukkan bahwa pada saat pengumuman deviden harga saham mengalami peningkatan sehingga para investor lebih banyak untuk melakukan pembelian saham di bursa.



Aktivitas volume perdagangan saham perusahaan yang tergabung dalam Industri Manufaktur atas pengumuman deviden dapat dilihat pada tabel sebagai berikut;

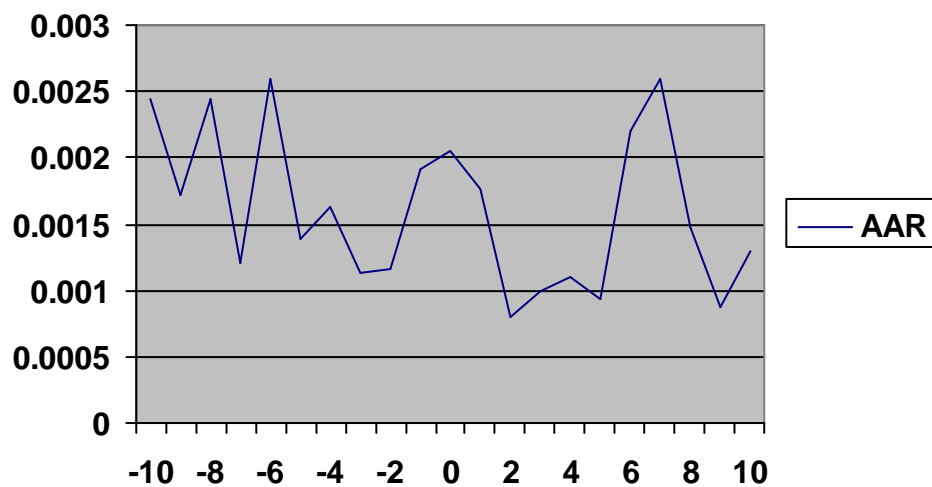
**Tabel 4.4**  
**Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Seluruh Saham**

Periode Pengamatan	Rata-rata AVP
-10	0.00244592
-9	0.00172221
-8	0.00244395
-7	0.00122076
-6	0.00264424
-5	0.00137994
-4	0.00163337
-3	0.001134
-2	0.001157
-1	0.001914
0	0.002051
1	0.001767
2	0.000804
3	0.001076
4	0.001135
5	0.000931
6	0.002199
7	0.00261
8	0.001477
9	0.000871
10	0.001344

*Sumber: data Sekunder Diolah, 2008*

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa aktivitas volume perdagangan tertinggi terjadi pada hari ke enam sebelum terjadinya peristiwa yaitu 0.00264424 dan aktivitas volume perdagangan terendah terletak pada hari kedua yaitu 0.00080433. Pada hari keenam sebelum terjadinya pengumuman deviden nilai aktivitas volume perdagangan menunjukkan nilai yang tertinggi karena bertepatan dengan *cum-dividend date*.

**Grafik 4.3**  
**Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Saham Individu**



Dari grafik di atas dapat diketahui bahwa selama periode pengamatan terjadi fluktuasi aktivitas volume perdagangan yang tajam. Dari grafik dapat dilihat bahwa pada hari keenam nilai aktivitas volume perdagangan menunjukkan nilai yang tertinggi karena pada saat itu bertepatan dengan *Cum dividend date*.

*Cum dividend date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan deviden (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 deviden. 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 deviden. Dari grafik tersebut dapat dilihat bahwa setelah hari ke enam sebelum terjadinya pengumuman deviden nilai aktivitas volume perdagangan cenderung mengalami penurunan secara terus menerus walaupun pada hari ketujuh nilai aktivitas perdagangan saham kembali mengalami kenaikan.

#### **4. Hasil Analisis**

##### a. Pengujian Hipotesis

##### 1) *Paired Sample T Test*

##### a) *Abnormal Return*

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t test* dengan menggunakan SPSS for windows versi

12 mengenai rata-rata *abnormal return* saham menghasilkan perhitungan statistik sebagai berikut :

**Tabel 4.5**  
*Paired sample T test*

No	Keterangan	Mean	T-hitung	T-tabel	Sig 2 tailed	Taraf Signifikan	Ket
1	Sebelum	0.00422	0.848	2.056	0.404	0.05	Tidak Signifikan
2	Saat	-0.00089	0.198	2.056	0.560	0.05	Tidak Signifikan
3	Sesudah	0.00333	2.045	2.056	0.051	0.05	Tidak Signifikan

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa *average abnormal return* pada saat sebelum, saat, dan sesudah pengumuman deviden tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Pada saat sebelum pengumuman deviden nilai *average abnormal return* sebesar 0.00422 karena sebelum pengumuman deviden investor cenderung akan melakukan pembelian saham dengan tujuan untuk memperoleh deviden. Pada saat sebelum pengumuman deviden harga-harga saham akan mengalami kenaikan sehingga para investor akan memperoleh *return actual* yang lebih tinggi dari pada *return ekspektasi*. Dengan semakin tingginya *return actual* dari pada *return ekspektasi* investor maka nilai *abnormal return* akan semakin tinggi. Kondisi ini berbeda pada saat dan sesudah pengumuman deviden. Nilai *average abnormal return* cenderung

mengalami penurunan karena para investor tidak lagi melakukan pembelian saham. Para investor lebih tertarik untuk melakukan penjualan saham karena apabila mereka tetap melakukan pembelian saham maka keuntungan yang mereka dapatkan akan tipis karena jangka waktu pembagian deviden masih sangat lama yaitu satu tahun kemudian.

b) *Aktivitas* volume perdagangan saham

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t test* dengan menggunakan SPSS for windows versi 12 mengenai aktivitas volume perdagangan saham menghasilkan perhitungan statistik sebagai berikut :

**Tabel 4.6**  
*Paired sample T test*

No	Keterangan	Mean	T-hitung	T-tabel	Sig 2 tailed	Taraf Signifikan	Ket
1	Sebelum	0.00029	0.209	2.056	0.836	0.05	Tidak Signifikan
2	Saat	-0.00065	0.629	2.056	0.535	0.05	Tidak Signifikan
3	Sesudah	0.000335	0.762	2.056	0.453	0.05	Tidak Signifikan

Dari hasil pengujian uji *paired sample t test* dapat diketahui bahwa aktivitas volume perdagangan saham pada saat sebelum, saat, dan sesudah pengumuman deviden tidak terdapat

perbedaan yang signifikan. Pada saat sebelum pengumuman deviden nilai volume perdagangan saham sebesar 0.00029 dan sesudah pengumuman deviden sebesar 0.000335. Pada saat dan sesudah pengumuman deviden terjadi kenaikan pada aktivitas volume perdagangan saham pada saat itu para investor akan tertarik untuk melakukan pembelian saham pada saat menjelang pengumuman deviden. Pada saat sesudah pengumuman deviden para investor akan tertarik untuk melakukan penjualan saham karena apabila mereka tidak melakukan hal itu, investor akan mendapatkan keuntungan yang relatif sedikit karena jangka waktu pembagian deviden masin lama.

## 2) Uji T

### a) *Abnormal Return*

Dari hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji T mengenai rata-rata *abnormal return* saham menghasilkan perhitungan statistik sebagai berikut :

**Tabel 4.7**

Uji T

No	Keterangan	T <sub>hitung</sub>	T <sub>tabel</sub>	Sig 2 tailed	Taraf Signifikan	Ket
1	Sebelum-Saat	0.848	2.056	0.404	0.05	Tidak Signifikan
2	Saat-Sesudah	0.198	2.056	0.844	0.05	Tidak Signifikan
3	Sebelum-Sesudah	2.045	2.056	0.051	0.05	Tidak Signifikan

Sumber: data Sekunder Diolah, 2008

Dari hasil pengujian di atas dapat diketahui bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman deviden tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini dapat diketahui dari nilai  $T_{hitung} < T_{tabel}$  yaitu  $T$  hitung sebesar  $0.848 < 2.056$  yang artinya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ketidaksignifikan sebelum dan sesudah pengumuman deviden tersebut karena informasi pengumuman deviden tersebut telah tersebar secara merata di pasar sehingga investor tidak akan ada yang memperoleh *abnormal return* dari pengumuman deviden tersebut.

Pada saat pengumuman deviden dan sesudah pengumuman deviden dari hasil statistik, diperoleh bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden. Adanya perbedaan yang tidak signifikan tersebut kemungkinan pengumuman deviden tersebut telah tersebar secara merata di masyarakat sehingga pasar merespon dengan kemampuan yang sama sehingga tidak memperoleh *abnormal return*.

Dari hasil tersebut juga diketahui bahwa sebelum dan sesudah pengumuman deviden tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Dari hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman deviden tidak mempunyai kandungan informasi

yang mengakibatkan pasar tidak bereaksi atas pengumuman tersebut atau dapat diartikan bahwa pasar telah mengantisipasi sebelumnya sehingga pada saat pengumuman informasi tersebut sudah tidak bermanfaat.

b) Aktivitas *volume* perdagangan

**Tabel 4.8**  
**Uji T**

No	Keterangan	T <sub>hitung</sub>	T <sub>tabel</sub>	Sig 2 tailed	Taraf Signifikan	Ket
1	Sebelum-Saat	0.209	2.056	0.836	0.05	Tidak Signifikan
2	Saat-Sesudah	0.629	2.056	0.535	0.05	Tidak Signifikan
3	Sebelum-Sesudah	0.762	2.056	0.453	0.05	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah Peneliti 2008.

Dari hasil pengujian di atas dapat diketahui bahwa aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan saat pengumuman deviden tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini dapat diketahui dari nilai  $T_{hitung} < T_{tabel}$  yaitu T hitung sebesar  $0.836 < 2.056$  yang artinya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ketidaksignifikan sebelum dan sesudah pengumuman deviden tersebut mengindikasikan bahwa kemungkinan pada saat pengumuman deviden tersebut para investor banyak yang tetap memegang saham mereka dari pada melakukan transaksi



perdagangan , sehingga aktivitas perdagangan tidak berubah. Akibatnya investor dalam jangka pendek maupun jangka panjang tidak merespon informasi tersebut dan tidak banyak yang melakukan perdagangan saham yang dapat mengakibatkan perubahan atau peningkatan terhadap volume perdagangan saham pada periode sebelum dan saat pengumuman deviden.

Dari hasil pengujian di atas dapat diketahui bahwa aktivitas volume perdagangan saham saat dan sesudah pengumuman deviden tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Dari hasil statistik di atas diketahui bahwa nilai  $T_{hitung} < T_{tabel}$  yaitu  $T_{hitung}$  sebesar  $0.836 < 2.056$  yang artinya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ketidaksignifikan sebelum dan sesudah pengumuman deviden tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman telah diantisipasi oleh para investor sebelumnya sehingga pasar menganggap bahwa informasi tersebut telah bias.

Hasil statistik perhitungan di atas juga menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah pengumuman deviden menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor mempunyai tingkat ekspektasi yang sama sehingga aktivitas volume perdagangan tidak mengalami perubahan.

## **B. Implikasi Hasil Penelitian**

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap studi peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2003: 410).

Studi peristiwa yang khususnya pengujian kandungan informasi terhadap suatu pengumuman untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu pengumuman. Demikian juga dengan studi peristiwa tentang pengumuman deviden, jika informasi pengumuman deviden tersebut mempunyai kandungan informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investor, maka semestinya terdapat perbedaan dalam hal harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham di seputar pengumuman deviden.

Dalam hipotesis informasi content (*signaling hypothesis*) diasumsikan bahwa deviden sebagai isyarat yang mempunyai kandungan informasi atau sinyal yang dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Jika asumsi tersebut benar berarti terdapat perbedaan dalam *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan.

Dengan adanya perbedaan tersebut berarti terdapat asimetris informasi diantara pelaku pasar terhadap informasi tersebut.

Kebijakan deviden merupakan sebuah isu yang masih diperdebatkan. Hal ini ditunjukkan oleh penelitian-penelitian tentang kebijakan deviden dengan hasil yang berbeda-beda. Hasil studi apakah informasi pengumuman deviden mengandung informasi yang berguna bagi pasar menghasilkan hasil yang berbeda-beda. Watts (1973) seperti yang dikutip oleh Jogiyanto (1998) tidak menemukan bukti bahwa pengumuman deviden mengandung sebuah informasi. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Asquith dan Mullins (1996) seperti dikutip oleh Bandi dan Jogiyanto Hartono (1999) menemukan bukti adanya kandungan informasi disekitar tanggal pengumuman deviden, sehingga deviden dapat memberikan sinyal bagi para investor.

Hasil perhitungan statistik diatas, dengan mengamati *abnormal return* menjelaskan bagaimana *abnormal return* menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara periode sebelum, saat dan sesudah pengumuman deviden. Kondisi ini memberikan suatu makna bahwa informasi dari pengumuman deviden menyebabkan pasar bereaksi negatif, sehingga tidak dapat memberikan sinyal kuat dan positif kepada investor untuk membuat suatu keputusan dan pengharapan tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Aharony Dan Swary (1980), seperti dikutip Sujoko dan Jogiyanto (2001) Asquith dan Mullins (1986) seperti dikutip menyatakan bahwa *return* dan *abnormal return* diseputar pengumuman deviden dapat memberikan informasi positif kepada investor sehingga mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan. Adanya perbedaan tersebut mencerminkan adanya informasi diantara investor terhadap informasi deviden.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan 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 diatas normal (*abnormal return*).

Analisis tentang reaksi pasar yang dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan saham mengalami perbedaan yang tidak signifikan pada periode sebelum, saat, dan sesudah pengumuman deviden. Rata-rata perbedaan sebelum, saat, dan sesudah pengumuman deviden menghasilkan analisis bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan. Hal ini berarti bahwa investor telah mengantisipasi informasi tersebut sehingga tidak mengakibatkan perubahan pada aktivitas volume perdagangan saham atau tidak mempengaruhi tingkat likuiditas, atau investor

kemungkinan kurang mendapat informasi atau kurang tepat dalam menanggapi informasi yang telah disyaratkan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat likuiditas saham perusahaan yang menjadi sampel.

Hasil analisis diatas sependapat dengan Brooks seperti dikutip Doddy Setiawan dan Jogiyanto Hartono (2003), yang meneliti pengumuman deviden terhadap pada tahun 1998 dan menguji perubahan asimetris informasi, *relative spread*, dan volume perdagangan saham untuk melihat perubahan antara sebelum dan sesudah pengumuman deviden. Hasil penelitian Brooks (1996) menemukan asimetris informasi yang terjadi tidak mengalami perubahan yang signifikan begitu juga dengan *relative spread* dan volume perdagangan.

Hasil analisis penelitian ini berlawanan dengan pendapat dari 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 mengidentifikasi bahwa kemungkinan adanya kandungan informasi dari pengumuman yang dapat mempengaruhi pelaku pasar dalam mengambil keputusan yang tercermin dari adanya perubahan aktivitas volume perdagangan saham.

Hasil penelitian ini mendukung teori ketidakrelevanan deviden yang telah dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Dengan kata lain pembagian deviden tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham karena pembayaran deviden tidak dapat mempengaruhi kekayaan para pemegang saham. Teori ini juga mengatakan bahwa nilai perusahaan sepenuhnya ditentukan oleh kekuatan aktiva perusahaan dalam menghasilkan laba.

Berdasarkan hasil analisis penelitian ini mengemukakan bahwa pengumuman deviden di bursa Efek Indonesia pada sampel perusahaan manufaktur tahun 2007, tidak 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 tidak bertumbuh atau perusahaan yang tidak mempunyai prospek *learning* yang baik dimasa yang akan datang.

**Tabel 4.9**  
**Uji T**

No	Keterangan	T <sub>hitung</sub>	T <sub>tabel</sub>	Sig 2 tailed	Taraf Signifikan	Ket
----	------------	---------------------	--------------------	--------------	------------------	-----

1	AAR Sebelum-Saat	0.848	2.056	0.404	0.05	Tidak Signifikan
2	AAR Saat-Sesudah	0.198	2.056	0.844	0.05	Tidak Signifikan
3	AAR Sebelum-Sesudah	2.045	2.056	0.051	0.05	Tidak Signifikan
4	AVP Sebelum-Saat	0.209	2.056	0.836	0.05	Tidak Signifikan
5	AVP Sebelum-Sesudah	0.629	2.056	0.535	0.05	Tidak Signifikan
6	AVP Sesudah-Sebelum	0.762	2.056	0.453	0.05	Tidak Signifikan

Sumber: data Sekunder Diolah, 2008

Dari hasil yang disajikan di atas, menunjukkan bahwa reaksi pasar yang dicerminkan dengan indikator *abnormal return*, dan AVP saham, memberikan hasil bahwa tidak terdapat perubahan atau perbedaan yang signifikan pada ketiga indikator pasar tersebut selama periode pengamatan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak merespon informasi adanya pengumuman deviden atau kemungkinan mereka menganggap bahwa informasi yang dipublikasikan sehubungan dengan pengumuman deviden tidak mempunyai kandungan informasi. Dengan demikian nampaknya bahwa investor telah mengantisipasi informasi tersebut, sebab pengumuman deviden 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 tidak bermanfaat (bermakna) bagi investor, terutama sebagai bahan acuan atau pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya.

Secara komulatif dapat disimpulkan bahwa pengumuman deviden menghasilkan keputusan bahwa pasar tidak bereaksi positif terhadap pengumuman deviden. Hal ini dikarenakan BEI tergolong pada bursa yang tipis (*thin market*). Pasar modal yang tipis mempunyai ciri dari pasar modal yang berkembang (*emerging market*). Dalam pasar modal ini informasi yang ada sebagian sudah bias, atau harga saham pada saat ini masih mencerminkan harga saham masa lalu, sehingga investor tidak dapat memanfaatkan harga masa lalu untuk mendapatkan keuntungan di atas normal.

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:

فَتُصَبِّحُوا بِجَهْلَةٍ قَوْمًا تُصِيبُوا أَنْ فَتَبَيَّنُوا بِنَبَأٍ فَاسِقٍ جَاءَكُمْ إِنْ ءَامَنُوا الَّذِينَ يَتَأْتِيهَا  
نَدْمِمْ عَلَيْهِ فَعَلْتُمْ مَا عَلَيَّ

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-Hujarat:6)

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.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian dengan melakukan pengujian terhadap variabel-variabel dan juga dengan melakukan pengujian hipotesis, serta berbagai pembahasan yang telah dipaparkan dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. Adanya pengumuman deviden tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum, saat, dan sesudah pengumuman deviden. Dari hasil pengujian statistik dengan menggunakan SPSS *for windows* versi 12 dengan menggunakan uji *Paired Sample T Test* dan uji T diperoleh pada saat pengumuman deviden dan sesudah pengumuman deviden dari hasil statistik

tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden. Adanya perbedaan yang tidak signifikan tersebut karena pengumuman deviden tersebut telah tersebar secara merata di masyarakat sehingga pasar merespon dengan kemampuan yang sama sehingga tidak memperoleh *abnormal return*.

Dari hasil pengujian statistik juga diketahui bahwa sebelum dan sesudah pengumuman deviden tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Dari hasil tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman deviden tidak mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan pasar tidak bereaksi atas pengumuman tersebut atau dapat diartikan bahwa pasar telah mengantisipasi sebelumnya sehingga pada saat pengumuman informasi tersebut sudah tidak bermanfaat.

2. Adanya pengumuman deviden tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* sebelum, saat, dan sesudah pengumuman deviden. Dari hasil pengujian statistik dengan menggunakan SPSS *for windows* versi 12 dengan menggunakan uji *Paired Sample T Test* dan uji T diperoleh pada saat pengumuman deviden dan sesudah pengumuman deviden tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara saat dan sesudah pengumuman deviden. Dari hasil statistik diatas diketahui bahwa nilai  $T_{hitung} <$

$T_{tabel}$  yaitu  $T$  hitung sebesar  $0.836 < 2.056$  yang artinya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Ketidaksignifikan sebelum dan sesudah pengumuman deviden tersebut mengindikasikan bahwa pengumuman deviden telah diantisipasi oleh para investor sebelumnya sehingga pasar menganggap bahwa informasi tersebut telah bias.

Hasil statistik perhitungan diatas juga menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah pengumuman deviden menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa investor mempunyai tingkat ekspektasi yang sama sehingga aktivitas volume perdagangan tidak mengalami perubahan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pengumuman deviden secara tidak dapat mempengaruhi jumlah pemegang saham yang ditunjukkan dengan tidak adanya perubahan terhadap volume perdagangan saham yang signifikan.

## **B. SARAN**

### **1. Bagi investor**

Dari hasil pengujian dan analisis yang dilakukan menunjukkan bahwa pengumuman deviden kurang mempunyai kandungan informasi sehingga diharap semua investor atau calon investor

mencari atau mendapatkan informasi dari perusahaan agar tidak terjadi asimetris informasi dalam pengambilan keputusan investasi.

## 2. Bagi Emiten

Dari hasil pengujian dan analisis mengindikasikan bahwa dalam pengumuman deviden kurang mempengaruhi preferensi investor atau perusahaan (emiten) dalam melakukan pengumuman deviden kurang mampu memenuhi tujuan deviden yaitu meningkatkan likuiditas saham. Sehingga diharapkan juga dapat memberikan informasi tentang prospek yang baik dan bertumbuh agar informasi yang disampaikan direspon positif oleh investor.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alu Syaikh, Abdullah Bin Muhammad Bin' Abdurrahman Bin Ishaq, 2007. *Tafsir Ibnu Katsir*. Jilid 7, Cetakan Keempat, Penerbit Mu-assasah Daar al-Hilaal, Kairo.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi, Cetakan Kelima, Penerbit PT. Rineka Cipta, Semarang.
- Darmaji, Tjipto dan Hendy M. Fakhrudin, 2001. *Pasar Modal Di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Dewan Syariah Nasional, 2004. *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*, [http://www.mui.or.id/mui\\_in/product\\_2/fatwa.php?id=48&pg=2](http://www.mui.or.id/mui_in/product_2/fatwa.php?id=48&pg=2). 12 Januari 2008.
- Halim, Abdul, 2005. *Analisis Investasi*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Hasan, M. Iqbal. 2002. *Pokok-pokok Materi Penelitian dan Aplikasinya*. Penerbit Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, 2007. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Penerbit Kencana Prenada Media Group, Jakarta.

- Husnan, Suad, 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Penerbit UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Ilmasari, Nurul, 2007. *Perbedaan Abnormal Return, Volume Perdagangan Saham, Dan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Publikasi Corporate Governance Perception Index (CGPI)*. Skripsi Tidak di Publikasikan, Universitas Brawijaya.
- Indiantoro, Nur dan Bambang Supomo, 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Jaenuri, Afif, 2006. *Analisis Return, Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Atas Pengumuman Deviden Pada Saham LQ 45 Yang Tercatat Di BEJ Tahun 2005*. Skripsi Tidak di Publikasikan. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajat, 2004. *Metode Kuantitatif Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi*. Edisi Kedua, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Muhammad, 2007. *Aspek Hukum dalam Muamalat*. Penerbit Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Rusdin, 2006. *Pasar Modal*. Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Samsul, Muhammad, 2006. *Pasar Modal*. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Sawitri, 2007. Studi Empiris Reaksi Pasar Terhadap Publikasi Pembayaran Deviden. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Tahun XI (2): 248-259
- Sucipto, Agus, 2006. Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Saat, Dan Sesudah Pengumuman Stock Split (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta). *El-Harakah*, Vol 63: 129-147.
- Sumitro, Warkum, 2004. *Asaa-Asas Perbankan Islam & Lembaga-Lembaga Terkait*. Edisi Keempat, Penerbit PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Sunaryah, 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga, Penerbit UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.



Sundjaja, Ridwan S, 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat, Penerbit Literata, Klaten.

Suryawijaya dan Setiawan, 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *KELOLA*. Gadjah Mada University Business Review. Vol VII, No.18. PP: 137 - 153.

Sutrisno, 2001. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.

Tandelilin, Eduardos, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Penerbit BPFE, Yogyakarta

Van Horne, James C dan , John M Machowich. 1999. *Prinsip - prinsip Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Oleh Tim Penerjemah Salemba Empat, Jakarta.

Warsono, 1999. *Manajemen Keuangan Keputusan Keuangan Jangka Panjang*. Penerbit UMM Press, Malang.

Weston, J. Fred dan Eugena F Brigham. 1990. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Alih Bahasa Alfonsus Sirait, Penerbit Erlangga, Jakarta

Widiarto, Muhammad, 2006. *Resensi Buku: Mewujudkan Dhowabith Syar'iyah dalam Pasar Keuangan (Financial Market); Upaya Membangun Pasar Uang dan Pasar Modal yang Sesuai Syari'ah*, <http://www.msi-iii.net>. 10 Januari 2007

Zamroni, Ahmad. 2003. *Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peledakan BOM Bali 12 Oktober 2002 (Pengamatan terhadap Return, Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Security Return Variability Saham)*. Skripsi tidak diterbitkan. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang

<http://www.jsx.com>. 10 Januari 2008.