

# **ANALISIS REAKSI HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN KAS**

**(Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2013 - 2015)**



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

**Disusun oleh :**

**YOGA GIGIH APRILIA**

**NIM. 12010113120079**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS DIPONEGORO**

**SEMARANG**

**2017**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Yoga Gigih Aprilia  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113120079  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS REAKSI HARGA SAHAM  
DAN VOLUME PERDAGANGAN  
ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN KAS  
(Studi Empiris pada Perusahaan yang  
Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2013 - 2015)**

Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.

Semarang, 23 Mei 2017

Dosen Pembimbing

(Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si.)

NIP. 195711011985031004

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Mahasiswa : Yoga Gigih Aprilia  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113120079  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS REAKSI HARGA SAHAM  
DAN VOLUME PERDAGANGAN  
ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN KAS  
(Studi Empiris pada Perusahaan yang  
Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun  
2013 - 2015)**

**Telas dinyatakan lulus ujian pada tanggal 31 Mei 2017**

Tim Penguji

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)
2. Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, M.M. (.....)
3. Astiwi Indriani, S.E., M.M. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Yoga Gigih Aprilia, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS REAKSI HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN KAS (Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2015)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 23 Mei 2017  
yang membuat pernyataan,

(Yoga Gigih Aprilia)  
NIM. 12010113120079

## MOTO

*“Engkau masukkan malam ke dalam siang dan Engkau masukkan siang ke dalam malam. Engkau keluarkan yang hidup dari yang mati, dan Engkau keluarkan yang mati dari yang hidup. Dan Engkau beri rezaki kepada siapa yang Engkau kehendaki tanpa perhitungan.”*

- QS. 3 : 27

**“Nakula mung saderma, mobah mosik kersaning Hyang Sukma”**

**“Life Always Find a Way”**

## PERSEMBAHAN

**Skripsi ini saya persembahkan kepada:**

*Bapak, Ibu, dan Seluruh keluarga saya tercinta. Terimakasih atas do'a yang selalu diberikan dan support tiada henti.*

## **ABSTRACT**

*This research aims to analyse then influence cash dividend announcemet to abnormal return, cumulative abnormal return, dan trading volume activity before and after cash dividend announcement. Period of research which used from 2013 – 2015.*

*The research type is even study method. Research population used all company which listed in Indonesia Stock Exchange. Technique of choosing sample is used purposive sample and get 67 company from 234 even study cash dividend announcement. The data used in this research obtained from website KSEI, website BEI, Online Trading System of Mirae Asset Sekuritas. The determination of return is using market adjusted model. Analyze technique used parametic test which using to examine hyposthesis in this research is statictic descriptive, normality test, one sample t-test and paired sample t-test.*

*The result of the research are : (1) Cash dividend announcement not affect to abnormal return, it means there is no significant difference in average abnormal return between before and after the announcement of cash dividend. (2) Dividend announcement is affect to cumulative abnormal return, it means there is a difference in average cumulative abnormal return that is significant between before and after the announcement of cash dividend. (3) Dividend announcement is not affect to trading volume activity, it means there is no significant difference in average abnormal return between before and after the announcement of cash dividend.*

*Keywords: Cash dividen, Abnormal return, Cumulative abnormal, Trading volume activity, Event study.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen kas terhadap *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas. Periode penelitian yang digunakan dari tahun 2013 sampai dengan 2015.

Jenis penelitian ini adalah metode *event study*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pemilihan sample menggunakan *purposive sample* dan diperoleh 67 perusahaan dari 234 *event study* pengumuman dividen kas. Data yang digunakan diperoleh dari website KSEI, website BEI, Online Trading System dari Mirae Asset Sekuritas. Penentuan *return* estimasi menggunakan *market adjusted model*. Alat uji analisis parametrik yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji normalitas, uji *one sample t-test*, dan uji *paired sample t-test*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Pengumuman dividen kas tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas. (2) Pengumuman dividen berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return*, yang berarti terdapat perbedaan rata-rata *cumulative abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas. (3) Pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity*, yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas.

Kata kunci: Dividen kas, *Abnormal return*, *Cumulative abnormal*, *Trading volume activity*, *Event study*.

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan hidayah, karunia, dan rahmatnya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul **“ANALISIS REAKSI HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN KAS (Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2015)”**. Skripsi ini disusun untuk memenuhi syarat akademis dalam menyelesaikan studi program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi yang sudah saya tulis ini tidak lepas dari adanya dukungan, arahan, bimbingan, serta doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan rasa ucapan terima kasih yang tiada batasnya kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah berdedikasi dan berkontribusi terhadap kemajuan terhadap Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan motivasi kepada penulis selama penyusunan skripsi.

3. Bapak Drs. A Mulyo Haryanto, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, arahan, kritik dan saran kepada penulis selama penyusunan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Bambang Munas Dwiyanto, SE, MM, Dipl. Comm. selaku dosen wali yang telah memberikan bantuan dan bimbingan kepada penulis dari awal hingga mengakhiri studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat kepada penulis selama masa perkuliahan.
6. Kedua orang tua tercinta Bapak Sucipto dan Ibuk Wahyu Indah yang telah selalu mendidik, memberikan dukungan, nasihat, semangat dan doa yang tiada hentinya kepada penulis.
7. Kakak tersayang, Dita Elvira Restiana, S.Pd. dan Sugeng Riyadi, S.Pd. yang selalu memberikan arahan, dukungan, dan semangat kepada penulis.
8. Special One Nanik Indra Rukmana yang selalu memberi dukungan, semangat, do'a dan yang selalu menemani hari-hari serius dan liburan. sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan tepat waktu.
9. Teman-teman Kader Perindo UNDIP Aldi, Aufar, Alfian, Ardy Bontang, Benny, Bagus, Dazio, Fauzian Ahok, Hendra, Jombang, Kongko, Fachri, Fahmi, Marko, Oktommy, Olwan, Reyhan, Rizqin, Saddam, Shobir, dan Syahrul atas segala dukungan, bantuan, hiburan, dan canda tawa yang telah diberikan kepada penulis, see you on top guys.

10. Temen seperjuangan skripsweet pembimbing Bapak Mulyo, Dwi Nanda, Fanni, dan Melinda. Terimakasih atas kerja samanya selama bimbingan. Semoga kita semua diberikan kesuksesan yang diharapkan. See you on top guys.
11. Seluruh pengurus dan alumni Kelompok Studi Pasar Modal FEB UNDIP, terutama angkatan 2013 atas segala ilmu, kehangatan dan kebersamaan selama menjadi pengurus.
12. Om Didik Riyadi, yang selalu memberi nasihat, selalu berbagi pengalaman peternakan, do'a dan dukungannya selama tinggal di Semarang.
13. Teman saudara Bojonegoro yang merantau di Semarang Okky Wega, mbk Alvi, Dian, dan Usy yang selalu memberikan dukungan, do'a dan atas kebersamaannya selama ini, sukses selalu dan semoga beruntung, see you on top guys.
14. Semua temen-temen Manajemen angkatan 2013 atas kebersamaannya selama masa perkuliahan, sukses terus dan see you on top.
15. TIM II KKN UNDIP Tahun 2016 Kab. Temanggung, Kec. Ngadirejo, Desa Gejagan: Argi, Nita, Putri, Wahyu atas pengalaman dan kebersamaannya serta telah menjadi keluarga baru bagi penulis.
16. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT membalas atas segala kebaikan semua pihak yang telah memberikan arahan, bimbingan, dorongan, bantuan, dan nasihat kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak terdapat kekurangan, kesalahan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis

mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat dipergunakan sebagaimana mestinya oleh semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 23 Mei 2017

Yoga Gigih Aprilia  
NIM: 12010113120079

## DAFTAR ISI

|  |      |
|--|------|
| HALAMAN JUDUL.....                       | i    |
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....         | ii   |
| HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN ..... | iii  |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....    | iv   |
| MOTO DAN PERSEMBAHAN .....               | v    |
| <i>ABSTRACT</i> .....                    | vi   |
| ABSTRAK.....                             | vii  |
| KATA PENGANTAR .....                     | viii |
| DAFTAR TABEL.....                        | xv   |
| DAFTAR GAMBAR .....                      | xvi  |
| DAFTAR LAMPIRAN.....                     | xvii |
| BAB I PENDAHULUAN.....                   | 1    |
| 1.1 Latar Belakang Masalah .....         | 1    |
| 1.2 Rumusan Masalah.....                 | 14   |
| 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....   | 15   |
| 1.4 Sistematika Penulisan .....          | 16   |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....             | 18   |
| 2.1 Landasan Teori .....                 | 18   |
| 2.1.1 Pasar Modal.....                   | 18   |
| 2.1.2 Saham.....                         | 23   |
| 2.1.3 <i>Corporate Action</i> .....      | 25   |
| 2.1.4 Dividen.....                       | 26   |

|   |    |
|---|----|
| 2.1.5 <i>Return</i> dan <i>Abnormal Return</i> .....              | 33 |
| 2.1.6 <i>Expected Return</i> .....                                | 35 |
| 2.1.7 <i>Trading Volume Activity</i> .....                        | 38 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu .....                                    | 38 |
| 2.3 Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen ..... | 45 |
| 2.3.1 Pengaruh Dividen Kas terhadap AR .....                      | 45 |
| 2.3.2 Pengaruh Dividen Kas terhadap CAR.....                      | 46 |
| 2.3.3 Pengaruh Dividen Kas terhadap TVA.....                      | 46 |
| 2.4 Kerangka Pemikiran .....                                      | 47 |
| 2.5 Hipotesis .....   | 48 |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....                            | 49 |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....    | 49 |
| 3.2 Populasi dan Sampel.....                                      | 51 |
| 3.3 Jenis Data dan Sumber Data .....                              | 51 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data.....                                  | 52 |
| 3.5 Metode Analisis .....   | 52 |
| 3.5.1 Uji Deskriptif .....  | 53 |
| 3.5.2 Uji Normalitas .....  | 53 |
| 3.5.3 Uji Beda ( <i>Paired Sample t-test</i> ) .....              | 53 |
| 3.5.4 Uji Hipotesis.....  | 54 |
| <b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....                          | 58 |
| 4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....                              | 58 |
| 4.2 Analisis Data.....  | 59 |

|  |    |
|--|----|
| 4.2.1 Analisis Data Deskriptif .....     | 59 |
| 4.2.2 Uji Normalitas .....               | 65 |
| 4.2.3 Uji <i>One Sample T-Test</i> ..... | 66 |
| 4.2.4 Pengujian Hipotesis .....          | 70 |
| 4.3 Intepretasi Hasil .....              | 75 |
| 4.3.1 Hipotesisi Pertama.....            | 75 |
| 4.3.2 Hipotesis Kedua .....              | 78 |
| 4.3.3 Hipotesis Ketiga .....             | 79 |
| BAB V PENUTUP.....                       | 81 |
| 5.1 Kesimpulan .....                     | 81 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian .....        | 84 |
| 5.3. Saran .....                         | 85 |
| DAFTAR PUSTAKA .....                     | 87 |
| LAMPIRAN.....                            | 90 |

## DAFTAR TABEL

|   |    |
|---|----|
| TABEL 1.1 Rata-rata <i>Abnormal Return Tahunan</i> .....                      | 5  |
| TABEL 1.2 Rata-rata <i>Cumulative Abnormal Return Tahunan</i> .....           | 7  |
| TABEL 1.3 Rata-rata <i>Trading Volume Activity Tahunan</i> .....              | 9  |
| TABEL 1.4 <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu .....                      | 11 |
| TABEL 2.1 Penelitian Terdahulu .....  | 43 |
| TABEL 4.1 Hasil Analisis Deskriptif .....                                     | 59 |
| TABEL 4.2 Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov Smirnov</i> .....                | 66 |
| TABEL 4.3 Hasil Uji <i>One Sample T-Test Average Abnormal Return</i> .....    | 67 |
| TABEL 4.4 Hasil Uji <i>One Sample T-Test Cumulative Abnormal Return</i> ..... | 68 |
| TABEL 4.5 Hasil Uji <i>One Sample T-Test Trading Volume Activity</i> .....    | 69 |
| TABEL 4.6 Hasil Uji <i>Paired T-Test Average Abnormal Return</i> .....        | 71 |
| TABEL 4.7 Hasil Uji <i>Paired T-Test Cumulative Abnormal Return</i> .....     | 73 |
| TABEL 4.8 Hasil Uji <i>Paired T-Test Trading Volume Activity</i> .....        | 74 |

## DAFTAR GAMBAR

|  |    |
|--|----|
| GAMBAR 1.1 <i>Abnormal Return</i> Tahunan .....            | 6  |
| GAMBAR 1.2 <i>Cumulative Abnormal Return</i> Tahunan ..... | 8  |
| GAMBAR 1.3 <i>Trading Volume Activity</i> Tahunan .....    | 10 |
| GAMBAR 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....               | 48 |
| GAMBAR 4.1 <i>Average Abnormal Return</i> .....            | 60 |
| GAMBAR 4.2 <i>Cumulative Abnormal Return</i> .....         | 63 |
| GAMBAR 4.3 Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> .....  | 64 |

## DAFTAR LAMPIRAN

|   |     |
|---|-----|
| Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan Sampel .....  | 91  |
| Lampiran 2 Data Harga Saham .....   | 93  |
| Lampiran 3 Data Aktual Return .....   | 100 |
| Lampiran 4 Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) .....  | 107 |
| Lampiran 5 Data <i>Expected Return</i> .....  | 114 |
| Lampiran 6 Data <i>Abnormal Return</i> .....  | 121 |
| Lampiran 7 Data <i>Cumulative Abnormal Return</i> .....   | 128 |
| Lampiran 8 Data <i>Volume Activity</i> .....  | 135 |
| Lampiran 9 Data <i>Trading Volume Activity</i> .....  | 144 |
| Lampiran 10 Data Rata-rata <i>Abnormal Return (AAR)</i> dan <i>Cumulative<br/>Abnormal Return (CAR)</i> ..... | 151 |
| Lampiran 11 Data Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> .....   | 152 |
| Lampiran 12 Hasil Uji Deskriptif .....  | 153 |
| Lampiran 13 Hasil Uji Normalitas .....  | 154 |
| Lampiran 14 Grafik <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> .....   | 155 |
| Lampiran 15 Grafik <i>Cumulative Average Abnormal Return (CAR)</i> .....                                      | 156 |
| Lampiran 16 Grafik <i>Trading Volume Activity (TVA)</i> .....   | 157 |
| Lampiran 17 Hasil Uji <i>One Sample T-Test AAR</i> .....  | 158 |
| Lampiran 18 Hasil Uji <i>One Sample T-Test CAR</i> .....  | 160 |
| Lampiran 19 Hasil Uji <i>One Sample T-Test TVA</i> .....  | 162 |
| Lampiran 20 Hasil Uji <i>Paired T-Test AAR</i> .....  | 164 |
| Lampiran 21 Hasil Uji <i>Paired T-Test CAR</i> .....  | 165 |
| Lampiran 22 Hasil Uji <i>Paired T-Test TVA</i> .....  | 166 |

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik ([www.idx.com](http://www.idx.com)). Tujuan dari investasi saham yaitu memperoleh *return* atau imbal hasil yang positif dari investasi saham *return* yaitu keuntungan yang diperoleh baik berupa dividen (*dividen yield*) maupun *capital gain*. Hal ini menjadikan pasar modal menjadi tujuan para investor untuk berinvestasi di instrumen saham.

Dividen adalah imbal hasil yang diberikan oleh perusahaan atas kepemilikan saham pada perusahaan yang biasanya dibagikan setiap tahun, dividen merupakan hal yang penting bagi investor dalam berinvestasi di pasar modal hal ini untuk memastikan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat ini karena investor beranggapan perusahaan yang sehat secara finansial akan membagikan dividen setiap tahun. Horne dan Wachowicz (2014) mengatakan kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan, hal ini berkaitan dengan tujuan investasi perusahaan dimasa depan. Jika perusahaan tidak dapat menentukan peluang investasi yang menguntungkan pada masa depan maka perusahaan cenderung membagikan seluruh laba untuk dividen, namun jika

perusahaan memiliki tujuan investasi masa depan maka perusahaan akan menahan sebagian atau bahkan semua laba perusahaan sebagai laba ditahan.

Pada umumnya pergerakan yang terjadi dipasar modal dipengaruhi oleh berbagai informasi yang berhubungan baik langsung maupun tidak langsung dengan pasar modal. Informasi tersebut akan digunakan oleh investor menentukan pilihan dalam investasi di pasar modal. Pada teori pasar modal yang efisien (*Efficient Market Hypothesis*) yang diajukan oleh Fama (1970), menjelaskan pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas sudah mencerminkan seluruh informasi yang ada. Jadi harga sekuritas akan berubah dengan cepat sesuai dengan informasi yang tersedia mengenai sekuritas tersebut. EMH dibagi dalam tiga bentuk (Fama 1970), pertama *weak form* (bentuk lemah) adalah apabila harga saham mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu, teori ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan masa lalu tidak dapat dihubungkan dengan masa sekarang, artinya harga saham dimasa sekarang tidak ada hubungan dengan harga masa lalu. Kedua *semi strong* (bentuk setengah kuat) adalah jika harga saham secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasi seperti laporan keuangan, dividen, *stock split*, *merger* dan lainnya. Ketiga *strong form* (bentuk kuat) adalah apabila harga saham secara penuh mencerminkan seluruh informasi yang tersedia termasuk yang sangat rahasia.

*Return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yang dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. *Corporate action* merupakan salah satu yang dapat memberikan pengaruh terhadap perubahan harga saham. Salah satu *corporate action* yang dapat mempengaruhi harga saham adalah pengumuman dividen, yang

dapat menjadi informasi kepada investor dalam mengambil keputusan apakah akan memegang saham atau menjual saham. Berdasarkan *dividend signaling theory*, keputusan perusahaan yang mengumumkan kebijakan pembagian dividen untuk memberikan signal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek dimasa depan, yang akan menghasilkan perubahan harga saham. Kebijakan dividen sangat penting karena perusahaan dapat membuat keputusan pembagian dividen atau tidak, yang merupakan strategi dari perusahaan untuk meningkatkan kinerja masa depan.

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan direspon secara beragam dari investor respon, menurut Kumar (2016) menyatakan pengumuman peningkatan dividen menyebabkan peningkatan harga saham, sedangkan pengumuman penurunan dividen berhubungan dengan penurunan harga saham. Hal berarti bahwa investor merespon kebijakan dividen perusahaan selain dividen menyebabkan perubahan harga saham pengumuman dividen juga akan mempengaruhi volume perdagangan harian saham di pasar modal, jika perusahaan mengumumkan peningkatan dividen maka investor akan merespon dengan membeli saham perusahaan dikarenakan investor menangkap informasi yang ada dalam kebijakan dividen bahwa perusahaan sedang kondisi baik saat ini dan mempunyai prospek yang bagus dimasa depan, sebaliknya jika perusahaan mengumumkan penurunan dividen maka investor akan cenderung menjual saham saat telah mendapat *capital gain*.

Volume Perdagangan adalah jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu, dalam volume perdagangan merupakan cerminan dari reaksi investor kepada suatu hal yang menyangkut perusahaan, pengumuman dividen

adalah salah satu yang dapat mempengaruhi volume perdagangan. Volume perdagangan merupakan cara mengukur reaksi investor terhadap pengumuman dividen perusahaan, apakah investor memberikan respon terhadap pengumuman dividen atau tidak. Volume perdagangan juga berkaitan dengan *return* saham perusahaan, menurut penelitian Brown et al. (2009), adanya hubungan yang positif antara volume perdagangan dan *return* saham. Volume perdagangan dapat menjadi sinyal yang dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh laba yang lebih tinggi atau *abnormal return*, hal serupa juga ditemukan oleh Hsien Wu (2014), menemukan hubungan positif antara volume perdagangan dengan *return* saham.

Teori kebijakan dividen seperti yang kemukakan oleh Modigliani dan Miller (M-M) (1961) menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio (DPR)* tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak, yang dikenal dengan *irrelevance theory*. Sebaliknya teori yang dikemukakan oleh Litner (1962) dan Gordon (1963) menjelaskan dividen berpengaruh positif pada harga saham, semakin besar dividen maka saham akan naik, menurut Litner (1962) dan Gordon (1963) dividen memberikan risiko lebih rendah dari *capital gain* teori ini dikenal dengan *Bird In the Hand-Theory* teori dari Litner (1962) dan Gordon (1963) ini didukung dengan *signaling hipotesis* yang berisi bahwa investor percaya bahwa dividen merupakan informasi mengenai prospek kinerja perusahaan di masa mendatang. Teori lain yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979) yang dikenal dengan *Tax Preference Theory* yang menjelaskan semakin tinggi DPR suatu perusahaan maka akan semakin rendah dari nilai perusahaan. Pajak investor yang terlalu tinggi akan dihindari oleh

investor, akibatnya investor akan memilih untuk membeli saham yang pertumbuhannya lebih tinggi, teori ini didukung oleh teori *clientele effect* yang mana perusahaan cenderung menarik kelompok investor yang menyukai dividen.

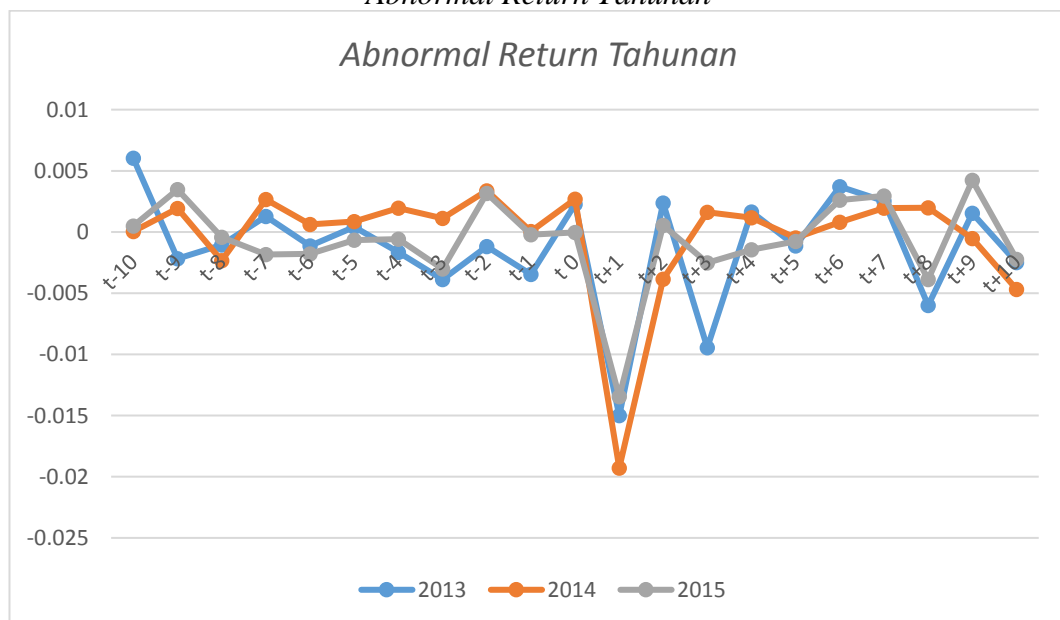
Tabel 1.1  
Rata-Rata *Abnormal Return* Tahunan

| <i>Abnormal Return</i> |          |          |          |
|------------------------|----------|----------|----------|
|                        | 2013     | 2014     | 2015     |
| t-10                   | 0.00604  | 0.00005  | 0.00050  |
| t-9                    | -0.00218 | 0.00192  | 0.00348  |
| t-8                    | -0.00104 | -0.00234 | -0.00042 |
| t-7                    | 0.00128  | 0.00265  | -0.00183 |
| t-6                    | -0.00113 | 0.00062  | -0.00179 |
| t-5                    | 0.00042  | 0.00086  | -0.00066 |
| t-4                    | -0.00166 | 0.00195  | -0.00059 |
| t-3                    | -0.00388 | 0.00111  | -0.00301 |
| t-2                    | -0.00119 | 0.00338  | 0.00317  |
| t-1                    | -0.00345 | 0.00004  | -0.00022 |
| t 0                    | 0.00228  | 0.00270  | -0.00004 |
| t+1                    | -0.01501 | -0.01928 | -0.01346 |
| t+2                    | 0.00238  | -0.00384 | 0.00054  |
| t+3                    | -0.00946 | 0.00162  | -0.00253 |
| t+4                    | 0.00163  | 0.00116  | -0.00144 |
| t+5                    | -0.00113 | -0.00048 | -0.00076 |
| t+6                    | 0.00371  | 0.00081  | 0.00262  |
| t+7                    | 0.00254  | 0.00196  | 0.00296  |
| t+8                    | -0.00599 | 0.00197  | -0.00387 |
| t+9                    | 0.00153  | -0.00054 | 0.00422  |
| t+10                   | -0.00250 | -0.00470 | -0.00223 |

Sumber : Data perdagangan harian yang diolah

Pada tabel 1.1 menunjukkan respon pasar terhadap pengumuman dividen pada tahun pengamatan menunjukkan hasil yang berbeda pada tahun 2013 dan 2015 pasar lebih banyak merespon secara negatif dari  $t-10$  hingga  $t+10$  yaitu. Namun pada 2014 respon pasar pada pengumuman dividen pada waktu pengamatan  $t-10$  hingga  $t+10$  lebih banyak menghasilkan *abnormal return* yang positif. Dari keseluruhan terlihat bahwa pasar merespon secara negatif pada  $t+1$  setelah pengumuman dividen hal ini kemungkinan pasar hanya ingin mendapat dividen saham dan kemudian menjual saham, oleh sebab itu terjadi *abnormal return* negatif yang cukup besar sehingga menjadi alasan bagi peneliti untuk meneliti fenomena tersebut.

Gambar 1.1  
*Abnormal Return Tahunan*



Sumber: Data perdagangan harian yang diolah

Hasil dari respon pasar dapat digambarkan dengan grafik pada gambar 1.1 menunjukkan respon negatif terjadi pada  $t+1$  setelah pengumuman dividen kas.

Respon terbesar terjadi pada tahun 2014, namun pada tahun 2013 pada t+3 juga merespon negatif terulang kembali yaitu sebesar -0.00946 (-0,9%) sedangkan 2014 mulai bergerak positif 0.00162 (+0.16%). Dari fenomena tersebut menunjukkan terjadi *abnormal return* negatif pada t+1 setelah pengumuman dividen kas terjadi.

Tabel 1.2  
Rata-rata *Cumulative Abnormal Return* Tahunan

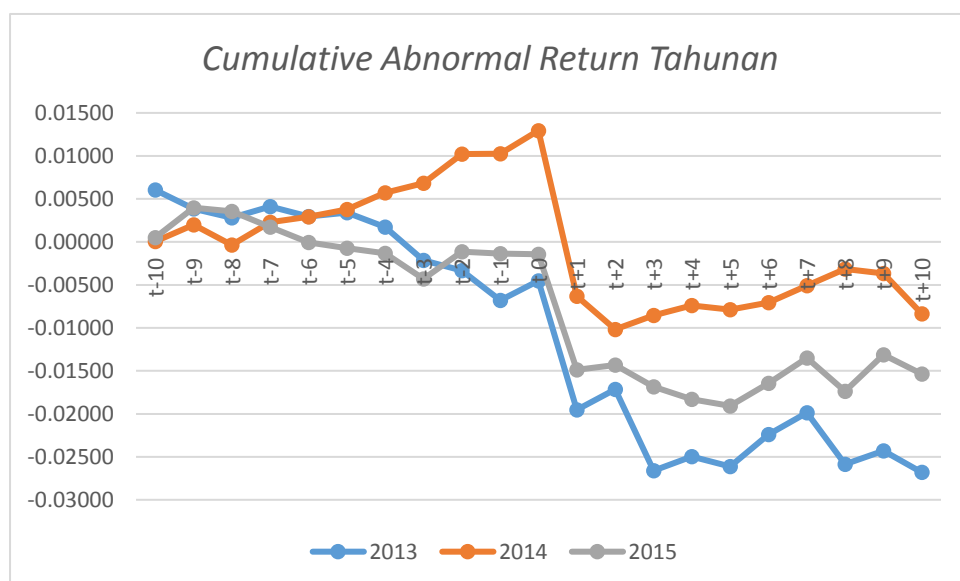
| Cumulative Abnormal Return |          |          |          |
|----------------------------|----------|----------|----------|
|                            | 2013     | 2014     | 2015     |
| t-10                       | 0.00604  | 0.00005  | 0.00050  |
| t-9                        | 0.00386  | 0.00198  | 0.00397  |
| t-8                        | 0.00282  | -0.00036 | 0.00355  |
| t-7                        | 0.00410  | 0.00229  | 0.00173  |
| t-6                        | 0.00297  | 0.00291  | -0.00007 |
| t-5                        | 0.00339  | 0.00377  | -0.00073 |
| t-4                        | 0.00173  | 0.00572  | -0.00132 |
| t-3                        | -0.00216 | 0.00683  | -0.00432 |
| t-2                        | -0.00335 | 0.01021  | -0.00116 |
| t-1                        | -0.00680 | 0.01025  | -0.00138 |
| t 0                        | -0.00451 | 0.01295  | -0.00142 |
| t+1                        | -0.01952 | -0.00633 | -0.01488 |
| t+2                        | -0.01714 | -0.01017 | -0.01434 |
| t+3                        | -0.02661 | -0.00855 | -0.01687 |
| t+4                        | -0.02498 | -0.00739 | -0.01831 |
| t+5                        | -0.02611 | -0.00787 | -0.01907 |
| t+6                        | -0.02240 | -0.00706 | -0.01645 |
| t+7                        | -0.01986 | -0.00510 | -0.01349 |
| t+8                        | -0.02585 | -0.00314 | -0.01736 |
| t+9                        | -0.02431 | -0.00368 | -0.01314 |
| t+10                       | -0.02681 | -0.00838 | -0.01538 |

Sumber: Data perdagangan harian yang diolah

Pada tabel 1.2 menunjukkan rata-rata *cumulative abnormal return* yang terjadi selama tahun 2013-2015. Respon investor pada tahun 2013 menunjukkan bahwa pada t-10 hingga t-4 *cumulative abnormal return* yang terjadi bernilai positif

namun t-3 hingga t+10 *cumulative abnormal return* negatif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor merespon harga saham secara negatif dimulai pada t-3 yang mana dapat disimpulkan pada tahun 2013 investor menerima informasi buruk (*bad news*) mengenai pengumuman dividen. Respon hampir sama ditunjukkan pada tahun 2015 namun reaksi negatif yang ditunjukkan lebih cepat yaitu pada t-6 hingga t+10, hal ini mengindikasikan informasi *bad news* yang diterima investor lebih cepat dibanding 2013 sehingga respon yang ditunjukkan lebih cepat. Pada tahun 2014 respon investor sebelum pengumuman dividen secara umum positif, investor bereaksi negatif pada t+1. Respon investor tersebut mengindikasikan tidak ada informasi buruk yang diterima investor hingga pengumuman dividen. Pada periode setelah dividen investor bereaksi negatif mengindikasikan investor melakukan *taking profit*.

Gambar 1.2  
*Cumulative Abnormal Return* Tahunan



Sumber: Data perdagangan harian yang diolah

Hasil dari respon pasar dapat digambarkan dengan grafik pada gambar 1.2 respon yang terjadi pada variabel *cumulative abnormal return* sebelum pengumuman dividen menunjukkan sebagian yang positif dan sebagian merespon negatif. Sedangkan setelah pengumuman dividen respon yang terjadi adalah respon negatif. Hal ini menunjukkan investor bereaksi negatif setelah pengumuman yang mana investor melakukan aksi jual sehingga harga jatuh. Aksi jual ini mengindikasikan bahwa investor melakukan *taking profit* setelah pengumuman dividen. Hal ini dibuktikan pada tahun 2013 *cumulative abnormal return* t0 sebesar -0.00451 sedangkan t+1 sebesar -0.01952. Tahun 2014 *cumulative abnormal return* t0 sebesar 0.01295 sedangkan t+1 -0.00633 dan tahun 2015 *cumulative abnormal return* t0 sebesar -0.00142 sedangkan t+1 sebesar -0.01488.

Tabel 1.3  
Rata-rata *Trading Volume Activity* Tahunan

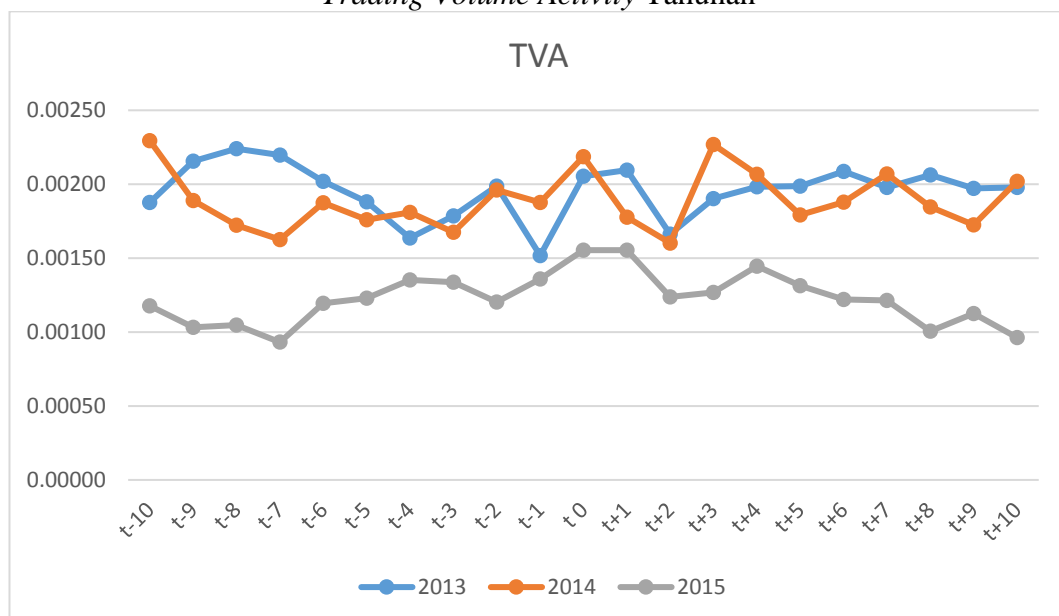
| <i>Trading Volume Activity</i> |         |         |         |
|--------------------------------|---------|---------|---------|
|                                | 2013    | 2014    | 2015    |
| t-10                           | 0.00188 | 0.00229 | 0.00118 |
| t-9                            | 0.00216 | 0.00189 | 0.00103 |
| t-8                            | 0.00224 | 0.00172 | 0.00105 |
| t-7                            | 0.00220 | 0.00162 | 0.00093 |
| t-6                            | 0.00202 | 0.00187 | 0.00119 |
| t-5                            | 0.00188 | 0.00176 | 0.00123 |
| t-4                            | 0.00164 | 0.00181 | 0.00135 |
| t-3                            | 0.00179 | 0.00168 | 0.00134 |
| t-2                            | 0.00199 | 0.00196 | 0.00120 |
| t-1                            | 0.00152 | 0.00188 | 0.00136 |
| t 0                            | 0.00205 | 0.00219 | 0.00155 |
| t+1                            | 0.00210 | 0.00178 | 0.00155 |
| t+2                            | 0.00166 | 0.00160 | 0.00124 |
| t+3                            | 0.00190 | 0.00227 | 0.00127 |
| t+4                            | 0.00198 | 0.00207 | 0.00145 |

| <i>Trading Volume Activity</i> |         |         |         |
|--------------------------------|---------|---------|---------|
|                                | 2013    | 2014    | 2015    |
| t+5                            | 0.00199 | 0.00179 | 0.00131 |
| t+6                            | 0.00209 | 0.00188 | 0.00122 |
| t+7                            | 0.00198 | 0.00207 | 0.00121 |
| t+8                            | 0.00206 | 0.00185 | 0.00101 |
| t+9                            | 0.00197 | 0.00172 | 0.00113 |
| t+10                           | 0.00198 | 0.00202 | 0.00096 |

Sumber: Data perdagangan harian yang diolah

Pada tabel 1.3 menunjukkan rata-rata *trading volume activity* yang terjadi selama tahun 2013-2015. Respon investor pada variabel *trading volume activity* pada tahun 2013 dan 2014 menunjukkan respon yang hampir sama, namun pada tahun 2015 respon investor pada *trading volume activity* memiliki nilai yang lebih kecil disbanding tahun 2013 dan 2014.

Gambar 1.3  
*Trading Volume Activity* Tahunan



Sumber: Data perdagangan harian yang diolah

Hasil dari respon pasar dapat digambarkan dengan grafik pada gambar 1.2 respon yang terjadi pada variabel *cumulative abnormal return* menunjukkan bahwa pada tahun 2015 respon yang ditunjukkan investor pada variabel *trading volume activity* lebih kecil dibanding tahun 2013 dan 2014. Hal pada tahun 2015 investor kurang reaktif atas pengumuman dividen dibandingkan dengan tahun 2013 dan 2014. Hal tersebut menunjukkan perilaku investor merespon pengumuman dividen yang tidak konsisten.

Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap variabel *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity*. Hasil yang ditemukan menunjukkan terdapat pengaruh positif pengumuman dividen terhadap variabel *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity*, ada juga yang menyatakan pengumuman dividen berpengaruh negatif, serta beberapa peneliti menemukan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh pada variabel *abnormal return*, *cumulative abnormal return*. Oleh sebab itu dari hasil penelitian yang berbeda tersebut, terdapat *research gap* dari penelitian sebelumnya. Berikut adalah tabel *research gap*:

Tabel 1.4  
*Research Gap* Penelitian Terdahulu

| Variabel                       | Hasil                                  | Peneliti  |
|--------------------------------|--|---|
| <i>Average Abnormal Return</i> | Terjadi <i>abnormal return</i> positif | Rosato dan Kavali (2016)<br>Khoirudin dan Faizati (2014)<br>Pan et al. (2014)<br>Suwanna (2012)<br>Akron (2011) |

| Variabel                          | Hasil   | Peneliti   |
|-----------------------------------|---|--|
|                                   |   | Zuguang dan Ahmed (2010)   |
|                                   | Terjadi <i>abnormal return</i> negatif              | Kadioglu et al. (2015)   |
|                                   | Tidak terjadi <i>abnormal return</i>                | Abbas (2015)   |
| <i>Cumulative Abnormal Return</i> | Terjadi <i>cumulative abnormal return</i> positif   | Rosato dan Kavali (2016)<br>Jack dan Hsin Wu (2014)<br>Pan et al. (2014)<br>Suwanna (2012)<br>Akron (2011) |
|                                   | Terjadi <i>cumulative abnormal return</i> negatif   | Kadioglu et al. (2015)   |
|                                   | Tidak terjadi <i>cumulative abnormal return</i>     | Abbas (2015)<br>Mamun et al. (2013)  |
| <i>Trading Volume Activity</i>    | Terjadi <i>trading volume activity</i> positif      | Khoirudin dan Faizati (2014)<br>Jack dan Hsin Wu (2014)  |
|                                   | Tidak Terjadi respon <i>trading volume activity</i> | Widodo dan Laila (2016)  |

Sumber: Penelitian terdahulu

Berdasarkan Tabel 1.4 terdapat beberapa *research gap* dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap *average abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh Rosato dan Kavali (2016), Khoirudin dan Faizati (2014), Pan et al. (2014), Suwanna (2012), Akron (2011), serta Zuguang dan Ahmed (2010), menyatakan bahwa pengumuman dividen berdampak positif terhadap *average abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh Kadioglu et al. (2015), menyatakan adanya pengaruh negatif pengumuman dividen terhadap

*average abnormal return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Abbas (2015), menyatakan bahwa tidak ada *abnormal return* yang signifikan sebelum pengumuman dividen.

Berdasarkan Tabel 1.4 terdapat beberapa *research gap* dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap *cumulative abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh Rosato dan Kavali (2016), Jack dan Hsin Wu (2014), Pan et al. (2014), Suwanna (2012) dan Akron (2011), menyatakan bahwa pengumuman dividen berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh Kadioglu et al. (2015) menyatakan adanya pengaruh negatif signifikan pengumuman dividen terhadap *cumulative abnormal return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Abbas (2015) dan Mamun et al. (2013), menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh apapun pada *cumulative abnormal return*.

Berdasarkan Tabel 1.4 terdapat beberapa *research gap* dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap *trading volume activity*. Penelitian yang dilakukan oleh Khoirudin dan Faizati (2014) dan Jack dan Hsin Wu (2014), menyatakan bahwa pengumuman dividen berpengaruh positif terhadap *trading volume activity*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Widodo dan Laila (2016), menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh pada variabel *trading volume activity*.

Berdasarkan penjelasan dari penelitian sebelumnya masih terdapat *research gap* atau ketidak konsistenan dan perbedaan hasil dari penelitian terdahulu yang telah dilakukan. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai

**“Analisis Reaksi Harga Saham dan Volume Perdagangan atas Pengumuman Dividen Kas di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 )”.**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan di atas masih terdapat *fenomena gap* dan *research gap*, yang ditunjukkan dengan adanya kesenjangan atau permasalahan dari fenomena dan penelitian terdahulu yang tidak konsisten atau berbeda beda mengenai pengumuman dividen, *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity*. Sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan yang ada.

Pada tabel 1.1 menunjukkan adanya *fenomena gap* yang terjadi pada variabel *abnormal return* terdapat ketidakkonsistenan yang terjadi pada tahun 2013-2015. Pada tabel 1.2 menunjukkan adanya fenomena gap yang terjadi pada variabel *cumulative abnormal return* yang masih terdapat ketidakkonsistenan yang terjadi pada tahun 2013-2015. Dan pada tabel 1.3 menunjukkan adanya *fenomena gap* yang terjadi pada variabel *trading volume activity* yang masih terdapat ketidakkonsistenan yang terjadi pada tahun 2013-2015. Pada tabel 1.4 menunjukkan adanya *research gap* atau ketidakkonsistenan penelitian terdahulu. Pada variabel *average abnormal return (AAR)*, *cumulative abnormal return (CAR)*, *trading volume activity (TVA)*.

Berdasarkan adanya *fenomena gap* dan *research gap* yang telah dijelaskan sebelumnya, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai

Analisis Reaksi Harga Saham dan Volume Perdagangan atas Pengumuman Dividen Kas di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 ). Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum atau sesudah adanya pengumuman dividen kas?
2. Bagaimana perbedaan antara *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas?
3. Bagaimana perbedaan antara *trading volume activity* sebelum atau sesudah pengumuman dividen kas?

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas.
2. Menganalisis apakah terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas.
3. Menganalisis apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas.

#### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat manfaat yang diharapkan dari peneliti yaitu:

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberi pelajaran baru kepada peneliti, sekaligus menerapkan ilmu yang telah didapat selama mengikuti kuliah.

2. Bagi investor: sebagai bahan informasi mengenai hubungan pengumuman dividend dan *abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan *trading volume activity*, juga sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi di dunia pasar modal khususnya saham.
3. Bagi perusahaan: sebagai bahan informasi kepada perusahaan mengenai dampak pengumuman dividen, dan juga sebagai bahan pertimbangan perusahaan ketika hendak melakukan pengumuman dividen kas.
4. Bagi pihak lain semoga penelitian ini dapat bermanfaat, dan menjadi bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

#### **1.4 Sistematika Penelitian**

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Pada bab ini dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian penelitian ini, serta sistematika penelitian skripsi

##### **BAB II TELAAH PUSTAKA**

Pada bab ini dijelaskan mengenai landasan teori atau teori teori yang mendukung tentang penelitian ini dan penelitian terdahulu sebagai referensi penelitian, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

##### **BAB III METODE PENELITIAN**

Pada bab ini berisi tentang variabel yang digunakan dalam penelitian serta definisi operasional variabel tersebut, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis data untuk proses penelitian.

#### **BAB IV HASIL DAN ANALISIS**

Pada bab ini menjelaskan deskripsi objek penelitian yang memberikan gambaran mengenai objek penelitian yang akan diteliti, analisis data meliputi pengelolaan data menggunakan metode analisis data serta interpretasi hasil pengolahan data.

#### **BAB V PENUTUP**

Pada bab ini memberikan kesimpulan mengenai seluruh hasil penelitian yang diperoleh serta saran untuk hasil penelitian ini.