

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN VOLUME SAHAM
PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH
DAN TIDAK BERTUMBUH**

ARTIKEL ILMIAH



Oleh :

NIKE AMANDA
NIM : 2009210356

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2013**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nike Amanda
Tempat, Tanggal lahir : Pasuruan, 14 Pebruari 1991
NLM : 2009210356
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap *Abnormal return* dan
Volume Saham Pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak
Bertumbuh

Disetujui dan Diterima Baik Oleh :

Ketua Program Studi S1 Manajemen,

Tanggal : 05 - 04 - 2013



Mellyza Silvi, SE, M.Si

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 26 - 03 - 2013



Dra. Ec. Sri Lestari Kurniawati, M.S

PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN VOLUME SAHAM PADA PERUSAHAAN BERTUMBUH DAN TIDAK BERTUMBUH

Nike Amanda

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2009210356@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the effect of dividend announcement on abnormal return and shares volume on growth and non growing firm. The research sample consisted of 37 firms. Growth and non growing firm is grouped by MVEBVE value. Market reactions to dividend announcement are examined by using event study methodology. In this study, market reactions seen from abnormal return and volume of shares. Statistical method used to test the hypothesis is t-test. The result of this study shows that the market gives positive abnormal return to the announcement of dividend from growing firm. For non growing firm did not have significant reaction. The result for volume of shares in the growth and non growing firm was no significant increase or decrease after the announcement of dividend.

Keywords: Dividend announcement, abnormal return, market reactions, trading volume activity, and growing firm.

PENDAHULUAN

Seorang investor yang rasional pasti akan melakukan analisis terlebih dahulu sebelum membuat keputusan untuk berinvestasi di suatu perusahaan. Keputusan tersebut pastinya membutuhkan informasi, dimana informasi itu akan dijadikan sinyal untuk menilai prospek perusahaan (Agustina Myra dkk, 2005). Informasi ini dapat berasal dari dalam perusahaan (internal) atau dari luar perusahaan (eksternal). Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu informasi internal perusahaan, yang juga merupakan faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi (Heny Kurnianingsih, 2011).

Dividen merupakan gambaran dari pertumbuhan perusahaan. Harapan investor mengenai prospek masa depan perusahaan bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Harapan investor ini bergantung pada informasi yang

mereka peroleh mengenai perusahaan tersebut. Dalam kondisi asimetri informasi, investor akan menganggap bahwa kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen tunai adalah suatu sinyal yang positif, yang akan terlihat dari reaksi pasar. Reaksi pasar ini dapat dilihat dari perubahan terhadap harga suatu saham dan juga volume perdagangan saham (Agustina Myra dkk, 2005).

Pada umumnya perusahaan selalu berusaha untuk mempertahankan pembagian dividen yang stabil. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk membuat perusahaannya terlihat menarik sehingga dapat menumbuhkan kepercayaan di mata investor untuk melakukan investasi di perusahaan. Jika banyak investor yang menanamkan dana di perusahaan tersebut, maka perusahaan akan memiliki potensi untuk menjadi perusahaan yang besar (Agustina Myra dkk, 2005). Menurut Jogiyanto (2010), nilai saham juga

dapat digunakan sebagai dasar pemikiran prospek pertumbuhan perusahaan. Pasar menilai perusahaan yang sedang tumbuh memiliki harga saham yang lebih besar dari nilai bukunya.

Penelitian yang berhubungan dengan pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman dividen memberikan hasil yang berbeda-beda. Andi Mirdah dan Agus Solikhin (2010), Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja (2006), serta Heny Kurnianingsih (2011) telah membuktikan bahwa pasar bereaksi signifikan terhadap pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan. Ratnawati (2009), meneliti tentang analisa dampak pengumuman dividen terhadap return, variabilitas tingkat keuntungan dan aktivitas volume perdagangan saham. Hasilnya menunjukkan untuk *abnormal return* dan variabilitas tingkat keuntungan terdapat perbedaan yang signifikan pada periode pengamatan sebelum-sesudah pengumuman dividen, sedangkan pada periode pengamatan sebelum-saat dan saat-sesudah tidak ada perbedaan yang signifikan. Hasil untuk pengujian volume saham, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada pasangan pengujian sebelum-saat, saat-sesudah, dan sebelum-sesudah pengumuman dividen. Penelitian ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen tidak membawa pengaruh terhadap likuiditas saham perusahaan yang menjadi sampel.

Penelitian mengenai pengumuman dividen dan mengaitkan dengan pertumbuhan perusahaan telah dilakukan oleh Marfuah (2006). Hasil penelitiannya membuktikan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat yang diberikan oleh perusahaan yang bertumbuh dan tidak bertumbuh. Investor di Indonesia menganggap semua informasi kenaikan dividen mempunyai nilai ekonomis, investor tidak menganalisis terlebih dahulu apakah sinyal tersebut valid atau tidak, sehingga reaksi investor terhadap pengumuman dividen

meningkat yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh menjadi tidak tepat.

Evi Gantyowati dan Yayuk Sulistiyani (2008) juga membuktikan bahwa pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya variabilitas tingkat keuntungan saham dan volume perdagangan saham yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda, maka peneliti tertarik untuk mengetahui pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI serta mengaitkannya dengan pertumbuhan perusahaan, khususnya dalam industri manufaktur. Penelitian ini menggunakan industri manufaktur karena industri tersebut memiliki karakteristik perusahaan yang hampir sama. Dengan demikian diharapkan dapat mengurangi kesalahan yang timbul karena ketidakseragaman karakteristik sampel yang diambil. Selain itu, diharapkan pihak investor yang berniat melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur, dapat mengetahui informasi tentang prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka peneliti tertarik menulisnya dalam penelitian dengan judul **“Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Abnormal return dan Volume Saham Pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2007-2011).”**

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Kebijakan dividen

Dividen merupakan pembayaran yang berasal dari laba perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau saham. Kebijakan

dividen merupakan keputusan apakah perusahaan membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk direinvestasi (digunakan sebagai sumber pembiayaan internal). Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen, antara lain (Brigham dan Houston, 2006) :

a. Teori Irelevansi Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Telah lama diperdebatkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada harga saham maupun biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, maka kebijakan tersebut akan *irrelevant*. Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivananya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

b. Teori Burung di Tangan (*The Bird in the Hand Theory*)

Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*. Dengan kata lain, nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi.

MM tidak setuju dengan pendapat ini. MM menyebut argumentasi Gordon-Lintner sebagai pemikiran "burung di tangan (*bird in the hand*)" yang keliru karena, menurut pendapat MM, kebanyakan investor akan berencana untuk menginvestasikan dividen mereka kembali ke dalam saham perusahaan yang sama atau serupa, dan di setiap waktu, tingkat risiko dari arus kas perusahaan dalam

jangka panjang bagi investor akan ditentukan oleh tingkat risiko dari arus kas operasi, dan bukan dari kebijakan pembayaran dividennya.

c. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

d. Teori Pensinyalan (*Signaling Hypothesis*)

Pembagian dividen tunai dapat dipandang sebagai indikator oleh para investor, sehingga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Dividen mempunyai dampak terhadap harga saham karena dividen mengkomunikasikan informasi atau isyarat mengenai profitabilitas perusahaan. Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Tetapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

e. Teori Efek Pelanggan (*Clientele Effect Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini

lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Dividend signaling theory

Menurut teori signaling, pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor luar mengenai prospek perusahaan masa datang. Ini berarti bahwa dividen mempunyai hubungan positif dengan reaksi harga saham. Menurut Asquith dan Mullins (1983) dalam Hadri Kusuma (2006), adanya pengaruh positif kebijakan pembayaran dividen terhadap harga saham disebabkan adanya mekanisme yang dapat mengkomunikasikan informasi manajemen mengenai kinerja perusahaan saat ini dan masa datang.

Ross (1977) dalam Hadri Kusuma (2006), menyatakan bahwa dua asumsi yang mendasari dividen sebagai sinyal. Pertama manajemen perusahaan merasa enggan untuk merubah kebijakan dividennya. Karena itu, apabila terjadi kenaikan pembagian dividen yang dilakukan oleh manajemen, investor luar akan menganggap sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek dimasa datang. Kedua kedalaman informasi yang dimiliki investor dan manajemen berbeda. Manajemen biasanya memiliki informasi yang lebih mendalam tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Fenomena ini bisa terjadi karena adanya *information asymmetric* diantara manajer dan investor, dimana manajer mengetahui prospek perusahaan di masa depan, sedangkan investor tidak (Gelb, 1999). Asimetri informasi (*information asymmetric*) merupakan informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investor*). Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan ke pasar, maka pada umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang tercermin dari

perubahan harga saham (Schweitzer, 1989) dalam Zainafree (2005). Implikasinya adalah pengumuman perusahaan akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham.

Perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh

Nilai saham digunakan sebagai dasar pemikiran prospek pertumbuhan perusahaan. Ada beberapa nilai yang berhubungan dengan saham antara lain nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan set kesempatan investasi di masa datang. Penggunaan rasio nilai pasar dibagi dengan nilai buku sebagai proksi dari IOS yang merupakan pengukur pertumbuhan perusahaan (Jogiyanto, 2010).

Perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh merupakan karakteristik suatu perusahaan. Karakteristik perusahaan merupakan salah satu faktor khusus yang dapat mengindikasikan tingkat pengaruh dan kekuatan perusahaan yang mengumumkan suatu *event* (perusahaan reporter) dalam suatu industri. Penelitian yang dilakukan oleh Haw Kim (1991) dan Kohers (1999) dalam Luciana dan Kristijadi (2005) menyatakan bahwa karakteristik perusahaan reporter secara signifikan berpengaruh terhadap besarnya respon industri. *Market to book ratio* digunakan sebagai sarana untuk mengklasifikasikan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan bertumbuh apabila nilai *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE) lebih besar dari satu dan

akan diklasifikasikan sebagai perusahaan tidak tumbuh jika nilai *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE) kurang dari satu.

Event study

Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas disebut dengan *event study* (Tandelilin, 2010). Menurut Jogiyanto (2010), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi 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 dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor. Sebaliknya, peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Jogiyanto, 2010).

Abnormal return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return. Normal return merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedang return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi (Jogiyanto, 2010). Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2010)

mengestimasi return ekspektasi menggunakan model estimasi, sebagai berikut :

a. Mean-adjusted Model

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*).

b. Market Model

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela.

c. Market-Adjusted Model

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

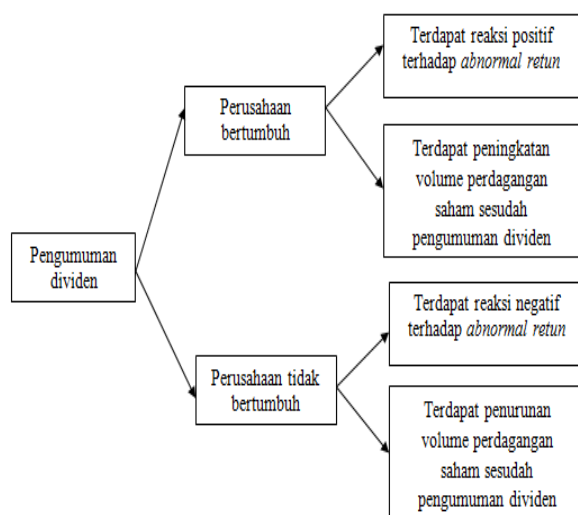
Volume perdagangan saham

Volume perdagangan saham merupakan tindakan atau perdagangan investor secara individual. Jadi volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor individual. Volume perdagangan saham menunjukkan jumlah saham emiten yang ditransaksikan dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli selama periode transaksi (Luciana dan Lailul, 2006). Volume perdagangan saham dapat dilihat dengan menggunakan indikator Aktivitas Volume Perdagangan (Trading Volume Activity). Menurut Evi Gantowyati (2008), *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan indikator volume perdagangan saham yang dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai laporan keuangan sebagai sesuatu yang informatif. Artinya dengan informasi tersebut

investor dapat membuat keputusan perdagangan di atas normal.

Perbedaan penting antara pengujian harga dan volume adalah bahwa harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan pasar sebagai suatu keseluruhan sedangkan volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor secara individual (Bandi dan Hartono 1999). Misalnya, informasi mengenai pengumuman dividen mungkin tidak mengubah pengharapan tentang pasar sebagai suatu keseluruhan tetapi mungkin mengubah pengharapan investor secara individual. Dalam situasi seperti ini, tidak akan ada reaksi harga, tetapi mungkin ada pergantian dalam posisi portofolio yang merefleksikan reaksi volume.

Gambar 1
Rerangka Pemikiran



Berdasarkan hasil penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada, maka dalam penelitian ini dapat dibuat sebuah hipotesis sebagai berikut:

- H₁: terdapat pengaruh positif dari pengumuman dividen pada perusahaan bertumbuh terhadap *abnormal return*.
 H₂: terdapat pengaruh negatif dari pengumuman dividen pada perusahaan tidak bertumbuh terhadap *abnormal return*.

H₃: terdapat peningkatan volume perdagangan saham sesudah pengumuman dividen pada perusahaan bertumbuh.

H₄: terdapat penurunan volume perdagangan saham sesudah pengumuman dividen pada perusahaan tidak bertumbuh.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya pengaruh antara pengumuman dividen terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Berdasarkan tujuan tersebut, maka jenis penelitian ini adalah (1) dilihat dari permasalahan penelitian, penelitian ini termasuk penelitian *event study* karena penelitian ini mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2010), (2) dari jenis penelitian, penelitian ini termasuk penelitian eksplanatif yaitu penelitian yang berusaha menjelaskan hubungan variabel yang satu dengan variabel yang lain serta menjelaskan suatu permasalahan dikaitkan dengan teori yang ada (Cooper, 2011), dan (3) dilihat dari jenis data, maka penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif, karena penelitian ini menggunakan data sekunder, dimana metode pengumpulan datanya menggunakan metode dokumentasi atau pengumpulan data menggunakan data yang sudah dipublikasikan (Supriyanto, 2009).

Batasan Penelitian

Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, yang mengumumkan dividen tunai dari tahun 2007-2011.

Identifikasi Variabel

Variabel dalam penelitian ini akan diidentifikasi sebagai berikut: (1) *abnormal return* (2) volume perdagangan saham.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Abnormal return

Abnormal return merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

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

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

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Untuk menentukan *actual return* (return sesungguhnya), maka rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga saham pada periode sebelumnya

Untuk menentukan *expected return* (return ekspektasi), maka rumus yang digunakan adalah:

$$R_{mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

R_{mt} = return pasar pada periode ke-t

$IHSG_j$ = indeks harga saham gabungan pada periode ke j

$IHSG_{j-1}$ = indeks harga saham gabungan pada periode ke j-1

Volume perdagangan saham

Volume perdagangan saham menunjukkan jumlah saham emiten yang ditransaksikan dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli selama periode transaksi (Luciana dan Lailul, 2006). Volume perdagangan saham dapat dilihat dengan menggunakan indikator Aktivitas Volume Perdagangan (Trading Volume Activity).

Perhitungan TVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_t = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007-2011. Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah bersifat purposive sampling, yaitu teknik sampel yang menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu, sehingga relevan dengan tujuan penelitian dengan catatan sampel tersebut dapat mewakili populasi.

Untuk mencapai tujuan penelitian ini, yakni mengetahui pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham di BEI, maka penelitian ini dibatasi dengan kriteria-kriteria, (1) perusahaan sampel adalah perusahaan yang mengeluarkan pengumuman dividen, dengan kriteria tercatat di BEI, (2) dipilih perusahaan-perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen tunai minimal dua kali berturut-turut pada tahun 2007-2011, (3) perusahaan tidak melakukan pengumuman lainnya selama periode peristiwa, seperti: merger, *stock dividen*, *stock split*, *right issue*, dan *buy back*. Hal ini dilakukan untuk mengurangi efek pengganggu yang dimungkinkan dapat mengurangi validitas penelitian, dan (4) data tanggal pengumuman dividen selama periode tersebut dipublikasikan di bursa efek, media massa atau laporan keuangan.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari pengumuman dividen yang dipublikasikan. Data-data yang diperoleh dari media massa, *yahoo finance*, data *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan *Indonesian Stock Exchange* (IDX). Metode pengumpulan data untuk penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, yaitu mengumpulkan data dari dokumen yang diterbitkan perusahaan, baik yang berupa laporan keuangan maupun

laporan sejenis lainnya. Juga dari data yang diterbitkan oleh pasar referensi pasar modal Indonesia serta data dari media massa.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis Deskriptif dan Analisis Statistik yaitu uji One Sample t-test dan uji Paired Sample t-test. Uji statistik tersebut digunakan untuk menjawab permasalahan serta membuktikan hipotesis dalam penelitian ini, yaitu bahwa pengumuman dividen mempengaruhi *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh di BEI. Ada beberapa tahapan yang ditempuh dalam mengidentifikasi besarnya *abnormal return* dan volume perdagangan saham pada perusahaan di BEI. Tahapannya adalah sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi perusahaan yang membagikan dividen. Tanggal pengumuman dividen diidentifikasi sebagai hari ke nol (t_0)
2. Membagi perusahaan menjadi dua kelompok yaitu perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Kriteria penentuan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sesuai dengan penelitian Luciana dan Kristijadi (2005), dengan menggunakan nilai MVEBVE.

Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$MVE/BVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total ekuitas}}$$

3. Menentukan event window pengukuran reaksi pasar dari pengumuman dividen. Event window yang digunakan yaitu 11 hari. Penelitian yang dilakukan oleh Evi dan Yayuk (2008) menggunakan periode pengamatan 11 hari perdagangan, karena selama periode tersebut ia telah memperoleh informasi yang signifikan mengenai adanya pengumuman dividen.
4. Menghitung variabel penelitian *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

Setelah melakukan tahap-tahap di atas, maka dilakukan pengujian hipotesis secara statistik untuk masing-masing hipotesis penelitian. Untuk pengujian *abnormal return* menggunakan *One sample t-test* dan untuk pengujian volume perdagangan saham menggunakan *Paired sample t-test*.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pengujian *abnormal return* pada perusahaan bertumbuh

Tabel 1 di bawah ini menyajikan hasil pengujian hipotesis pertama, yaitu pengujian tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* pada perusahaan bertumbuh. Pengujian dilakukan dengan uji *one sample t-test* dengan uji satu sisi (*one tailed test*) sebelah kanan.

Tabel 1
Hasil Uji Statistik AAR Perusahaan Bertumbuh

Hari ke-	AAR	t-hitung	t-tabel	Sig. (2-sisi)	Kesimpulan
T-5	-0,0004259	-0,072	1,645	0,943	H_0 diterima
T-4	0,0091942	1,694	1,645	0,094	H_0 ditolak
T-3	0,0071880	1,486	1,645	0,141	H_0 diterima
T-2	0,0006630	0,157	1,645	0,876	H_0 diterima
T-1	-0,0031199	-0,521	1,645	0,603	H_0 diterima
T0	0,0174016	2,395	1,645	0,019	H_0 ditolak
T+1	0,0022403	0,379	1,645	0,706	H_0 diterima
T+2	0,0091472	1,467	1,645	0,146	H_0 diterima
T+3	-0,0008889	-0,187	1,645	0,852	H_0 diterima
T+4	-0,0021256	-0,672	1,645	0,503	H_0 diterima
T+5	0,0011351	0,200	1,645	0,842	H_0 diterima

Selama periode pengamatan ada dua t_{hitung} yang nilainya lebih besar dari t_{tabel} yaitu pada $t-4$ sebesar 1,694 dan t_0 sebesar 2,395, kesimpulannya H_0 ditolak. Hasil yang sama akan diperoleh jika melihat tingkat signifikansinya. Karena pengujian hipotesis pertama menggunakan uji satu sisi (*one tailed*), maka nilai $p-value$ harus dibagi dua. Pada $t-4$ nilai $p-value$ sebesar $0,094/2 = 0,047$ dan pada t_0 nilai $p-value$ sebesar $0,019/2 = 0,0095$. Nilai $p-value$ untuk uji satu sisi ini lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa pada $t-4$ dan t_0 pengumuman dividen pada perusahaan bertumbuh memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *abnormal return*.

Adanya reaksi tersebut menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi, yang dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil tersebut sesuai dengan teori signaling yang menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor luar mengenai prospek perusahaan masa datang. Investor menganggap bahwa pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh sebagai sinyal yang dapat dipercaya. Jika dilihat rata-rata *abnormal return* pada perusahaan bertumbuh cenderung bernilai positif, hanya empat hari yang bernilai negatif yaitu pada saat $t-5$, $t-1$, $t+3$ dan $t+4$. Nilai positif menunjukkan adanya kenaikan permintaan saham oleh investor sehingga harga saham pun juga ikut meningkat, sebaliknya nilai negatif menunjukkan adanya penurunan jumlah permintaan saham sehingga harga ikut turun, yang akibatnya nilai *abnormal return* negatif. Adanya reaksi investor sebelum pengumuman dividen menunjukkan adanya kebocoran informasi, dimana para investor telah memperoleh informasi dari orang dalam. Pada saat $t-4$ dan t_0 pengumuman dividen pada perusahaan bertumbuh memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *abnormal return*. Hasil

yang signifikan tersebut berarti bahwa pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh direaksi oleh investor dengan arah yang benar, yaitu positif. Investor merespon positif pengumuman dividen yang diberikan perusahaan bertumbuh, karena investor menganggap sinyal yang diberikan oleh perusahaan merupakan sinyal yang valid. Investor juga percaya dan menganggap bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik, dan mampu berkembang di masa yang akan datang. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan bertumbuh, yang memiliki kinerja baik dan cenderung mengalami peningkatan laba, tidak perlu dana untuk mendanai perusahaan. Laba yang diperoleh lebih banyak dibagikan dalam bentuk dividen dan hal ini sesuai dengan dividend signaling theory, yang menyatakan bahwa pembagian dividen tunai merupakan sarana untuk mengkomunikasikan kinerja atau prospek perusahaan kepada investor.

Hal ini juga sesuai *The Bird in the Hand Theory* bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dalam hal ini, investor lebih suka menerima dividen dari pada capital gains. Menurut teori ini, investor lebih menyukai dividen, karena semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan maka semakin tinggi harga sahamnya dan semakin rendah biaya ekuitasnya.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu dari Marfuah (2006), dimana ditemukan adanya reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman dividen dari perusahaan bertumbuh

Pengujian *abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh

Hipotesis kedua merupakan pengujian tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh. Hasilnya menunjukkan:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik AAR Perusahaan Tidak Bertumbuh

Hari ke-	AAR	t-hitung	t-tabel	Sig. (2-sisi)	Kesimpulan
T-5	0,0040925	0,621	-1,645	0,536	H ₀ diterima
T-4	-0,0033054	-0,578	-1,645	0,565	H ₀ diterima
T-3	0,0028649	0,458	-1,645	0,648	H ₀ diterima
T-2	0,0070513	0,882	-1,645	0,380	H ₀ diterima
T-1	0,0026820	0,356	-1,645	0,723	H ₀ diterima
T0	0,0118154	1,248	-1,645	0,216	H ₀ diterima
T+1	0,0088622	1,349	-1,645	0,181	H ₀ diterima
T+2	-0,0070887	-0,761	-1,645	0,449	H ₀ diterima
T+3	0,0124567	1,456	-1,645	0,149	H ₀ diterima
T+4	0,0127770	1,045	-1,645	0,299	H ₀ diterima
T+5	0,0025837	0,391	-1,645	0,697	H ₀ diterima

Selama periode pengamatan semua $t_{hitung} \geq -t_{tabel}$, kesimpulannya H₀ diterima. Hasil yang sama akan diperoleh jika melihat tingkat signifikansinya. Karena pengujian hipotesis pertama menggunakan uji satu sisi (*one tailed*), maka nilai *p-value* harus dibagi dua. Semua nilai *p-value* untuk uji satu sisi ini lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga H₀ diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pada pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh memiliki pengaruh tidak negatif yang signifikan terhadap *abnormal return*.

Jika dilihat, rata-rata *abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh cenderung bernilai positif, hanya pada saat t-4 dan t+2 *abnormal return* bernilai negatif. Pada dua hari tersebut pasar bereaksi dengan benar. Adanya reaksi negatif namun tidak signifikan tersebut, terjadi dikarenakan ada beberapa perusahaan yang mengalami penurunan harga saham, namun saat bersamaan terdapat beberapa perusahaan yang tidak mengalami kenaikan atau penurunan harga saham (konstan).

Jika dikaitkan dengan teori yang ada, maka hasil penelitian ini mendukung *dividend irrelevance theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang dibagikan pada pemegang saham tidak memiliki pengaruh pada harga saham maupun biaya modalnya.

Ketika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, maka kebijakan tersebut dikatakan *irelevan*. Investor tidak akan bereaksi mengenai pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan tidak bertumbuh. Investor menilai kinerja perusahaan bukan dari pembagian dividennya. Menurut pendapat MM, nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba. Dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi. Jadi dalam rangka membagi laba menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu dari Marfuah (2006), dimana tidak ditemukan adanya reaksi pasar yang negatif terhadap pengumuman dividen dari perusahaan tidak bertumbuh.

Pengujian volume perdagangan saham pada perusahaan bertumbuh

Pengujian ketiga dilakukan untuk melihat apakah terdapat peningkatan volume perdagangan saham secara signifikan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan bertumbuh. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan nilai t_{tabel} untuk uji satu sisi sebesar 1,645, maka hasil

pengujian terhadap TVA adalah sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Statistik TVA Perusahaan Bertumbuh

	Rata-rata	Standar Deviasi	t	df	Sig. (2-sisi)
Pair 1 TVA_SBLM - TVA_SSDH	-0,000993	0,01056154	-0,882	87	0,380

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa nilai rata-rata TVA sesudah pengumuman dividen lebih besar daripada nilai rata-rata TVA sebelum pengumuman dividen. Hal tersebut tercermin pada nilai rata-rata yang diperoleh bernilai negatif. Ini berarti bahwa sinyal dari perusahaan direspon dengan benar oleh investor. Setelah pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh, jumlah saham yang diperdagangkan mengalami peningkatan. 0,01056154. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata TVA, maka nilai standar deviasi jauh lebih tinggi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa risiko dalam bertransaksi saham di perusahaan manufaktur tergolong cukup tinggi.

Namun, nilai t_{hitung} yang dihasilkan sebesar -0,882 dan nilai t_{tabel} sebesar 1,645. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima karena nilai $t_{hitung} \leq t_{tabel}$. Keputusan yang sama akan diperoleh jika melihat tingkat signifikansinya yang sebesar $0,380/2 = 0,190$ ($0,190 > 0,05$) yang berarti bahwa tidak terdapat peningkatan volume perdagangan saham secara signifikan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan bertumbuh.

Walaupun tidak signifikan, investor sudah bereaksi dengan arah yang benar. Reaksi investor ditunjukkan dengan adanya peningkatan jumlah saham yang diperdagangkan sesudah pengumuman dividen. Investor menganggap bahwa sinyal pembagian dividen tersebut, merupakan sinyal yang baik, sehingga investor lebih banyak bertransaksi saham dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal.

Tidak adanya peningkatan secara signifikan tersebut berarti bahwa pengumuman dividen bukan merupakan sesuatu yang bersifat informatif. Volume saham tidak merefleksikan perubahan pengharapan investor secara individual, hal ini terlihat dari sikap investor yang tidak dapat membuat keputusan perdagangan di atas normal.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan pernyataan Bandi dan Hartono dalam Evi Gantowati (2008) yang menyatakan bahwa harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan pasar sebagai suatu keseluruhan sedangkan volume merefleksikan perubahan dalam pengharapan investor secara individual.

Adanya hasil yang tidak signifikan antara volume perdagangan saham sesudah pengumuman dividen dapat disebabkan oleh minimnya jumlah saham yang diperdagangkan. Rata-rata jumlah saham yang diperdagangkan per hari oleh investor kurang dari 1% dari total saham perusahaan yang beredar di pasar modal.

Pengumuman dividen tidak menyebabkan adanya peningkatan volume perdagangan saham secara signifikan, karena investor menganggap nilai perusahaan tidak diukur dari jumlah dividen yang dibagi pada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan teori irrelevansi dividen yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya rasio pembayaran dividen tetapi ditentukan oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi.

Hasil penelitian ini, tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Slamet Lestari dan Eko Arief (2008), dimana mereka menemukan bahwa pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

Pengujian volume perdagangan saham pada perusahaan tidak bertumbuh

Pengujian keempat dilakukan untuk melihat apakah terdapat penurunan volume perdagangan saham secara signifikan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan tidak bertumbuh. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan nilai t_{tabel} untuk uji satu sisi sebesar -1,645, maka hasil pengujian terhadap *trading volume activity* pada tabel 4 adalah sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Statistik TVA Perusahaan Tidak Bertumbuh

		Rata-rata	Standar Deviasi	t	df	Sig. (2-sisi)
Pair 1	TVA_SBLM - TVA_SSDH	0,0005754	0,00580790	0,864	75	0,391

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa nilai rata-rata TVA sebelum pengumuman dividen lebih besar daripada nilai rata-rata TVA sesudah pengumuman dividen. Hal tersebut tercermin pada nilai rata-rata yang diperoleh bernilai positif. Ini berarti bahwa sinyal dari perusahaan direspon dengan benar oleh investor. Setelah pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan tidak bertumbuh, jumlah saham yang diperdagangkan mengalami penurunan. Artinya, investor cenderung untuk menjual saham yang mereka miliki. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk mengurangi risiko atas investasinya. Standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0,00580790. Jika dibandingkan dengan nilai rata-rata TVA, maka nilai standar deviasi jauh lebih tinggi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa risiko dalam bertransaksi saham di perusahaan manufaktur tergolong cukup tinggi.

Namun, nilai t_{hitung} yang dihasilkan sebesar 0,864 dan nilai t_{tabel} sebesar -1,645. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima karena nilai $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$. Keputusan yang sama akan diperoleh jika melihat tingkat signifikansinya yang sebesar $0,391/2 = 0,1955$ ($0,1955 > 0,05$) yang berarti bahwa tidak terdapat penurunan volume perdagangan saham secara signifikan

sesudah pengumuman dividen pada perusahaan tidak bertumbuh.

Walaupun tidak signifikan, investor sudah bereaksi dengan arah yang benar. Reaksi investor ditunjukkan dengan adanya penurunan jumlah saham yang diperdagangkan sesudah pengumuman dividen. Investor menganggap bahwa sinyal pembagian dividen tersebut, merupakan sinyal yang buruk, sehingga investor bereaksi negatif. Investor bereaksi negatif dengan tujuan untuk meminimalisir risiko yang dapat ditimbulkan atas investasi tersebut. Seperti halnya pada perusahaan bertumbuh, volume transaksi saham pada perusahaan tidak bertumbuh tidak dapat merefleksikan perubahan pengharapan investor secara individual, hal ini terlihat dari sikap investor yang tidak dapat membuat keputusan perdagangan di atas normal.

Adanya hasil yang tidak signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen dapat terlihat dari pergerakan TVA selama periode pengamatan yang rata-rata saham yang ditransaksikan hanya sebesar 0,2% per hari dari jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar modal. Seperti halnya pengujian *abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh, tidak adanya penurunan saham

secara signifikan ini mendukung *dividend irrelevance theory* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang dibagikan pada pemegang saham tidak memiliki pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan, karena menurut teori ini, nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan untuk berinvestasi.

Hasil penelitian ini, sama dengan penelitian terdahulu dari Slamet Lestari dan Eko Arief (2008), dimana tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah pengumuman pada perusahaan tidak bertumbuh.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan, maka dapat diambil suatu kesimpulan sesuai dengan rumusan yang telah ditetapkan sebelumnya. Adapun kesimpulan yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut : Pertama, berdasarkan uji *one sample t-test*, AAR pada perusahaan bertumbuh pada $t-4$ dan t_0 pengumuman dividen pada perusahaan bertumbuh memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *abnormal return*. Hasil yang signifikan tersebut berarti bahwa pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan yang bertumbuh direaksi oleh investor dengan arah yang benar, yaitu positif. Dengan demikian, hipotesis penelitian pertama terbukti. Kedua, pada $t-4$ dan $t+2$, pasar menunjukkan reaksi negatif namun tidak signifikan. Jika dilihat, rata-rata *abnormal return* pada perusahaan tidak bertumbuh cenderung bernilai positif, hanya pada dua hari tersebut ada nilai *abnormal return* negatif. Adanya reaksi negatif namun tidak signifikan tersebut, dapat terjadi dikarenakan terdapat beberapa perusahaan yang mengalami penurunan harga saham, namun ada juga beberapa perusahaan yang mengalami tidak perubahan harga secara signifikan. Dengan demikian, hipotesis

penelitian kedua tidak terbukti. Terakhir, berdasarkan pengujian yang dilakukan pada volume perdagangan saham dengan menggunakan *paired sample t-test* hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukannya adanya peningkatan maupun penurunan volume perdagangan saham secara signifikan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh. Dengan demikian, hipotesis penelitian ketiga dan keempat tidak terbukti.

Keterbatasan penelitian yang diperoleh selama penelitian berlangsung adalah sebagai berikut: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel sebanyak 37 perusahaan dengan periode pengamatan hanya 5 tahun yaitu dari tahun 2007 sampai 2011, (2) perhitungan *abnormal return* menggunakan pendekatan Market Adjusted Model, (3) pengelompokkan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh menggunakan salah satu proksi IOS yaitu MVEBVE.

Saran yang diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) bagi perusahaan yang masuk dalam kelompok perusahaan bertumbuh, dapat meningkatkan lagi jumlah dividen yang akan dibagi kepada pemegang saham. Dengan meningkatnya jumlah dividen yang akan dibagi, maka hal tersebut dapat memberikan sinyal kepada investor lain, sehingga mereka akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. (2) bagi investor, hendaknya mampu membedakan antara sinyal pengumuman dividen yang diberikan oleh perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh. Investor dapat berinvestasi pada perusahaan yang masuk kategori perusahaan bertumbuh, sehingga ia dapat memperoleh keuntungan yang maksimal, dan (3) bagi peneliti selanjutnya periode penelitian sebaiknya lebih diperpanjang sehingga sampel yang diperoleh lebih banyak, pendekatan yang digunakan dalam menghitung *abnormal return* hendaknya tidak hanya menggunakan market adjusted model, tetapi juga menggunakan

pendekatan yang lain seperti *market model*, atau *mean adjusted model*, dan untuk pengelompokkan perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh sebaiknya menggunakan proksi IOS yang lain seperti *market to book assets* atau rasio *earning/price*.

DAFTAR RUJUKAN

- Agustina Myra, Carmel Meiden dan Joko Sangaji. 2005. "Perilaku Reaksi Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Atas Pengumuman Dividen". *Akuntabilitas, Volume 4, No.2 Maret, Hal 39-50*
- Andi Mirdah dan Agus Solikhin. 2010. "Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar". *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora, Volume 12, Nomor 2, Hal. 01-08*
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2006. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid I. Edisi 10. Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Cooper, Donald R. dan Pamela S. Schindler. 2011. *Business Research Methods*. Boston: Mc Graw Hill
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi "Teori dan Aplikasi"*, Edisi pertama, Yogyakarta. Penerbit Kanisius
- Evi Gantowati dan Yayuk Sulistiyan. 2008. "Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk *Corporate Governance Perception Index*". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 10 No. 3, Desember 2008 hal 161-171*
- Golda Zainafree. "Reaksi Harga Saham terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta". Tesis Pasca Sarjana diterbitkan, Universitas Diponegoro Semarang
- Hadri Kusuma. 2006. "Efek Informasi Asimetri terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia. Volume 10 No. 1, Juni, p 1 – 12*
- Heny Kurnianingsih. 2011. "Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Manufaktur". *Graduasi Vol. 25 Edisi Maret 2011*
- Jogiyanto H. M. 2010. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", Edisi 7, BPFE. Yogyakarta
- Luciana Spica Almilialia dan Emanuel Kristijadi. 2005. "Analisis Kandungan Informasi Dan Efek Intra Industri Pengumuman Stock Split Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh". *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia, Vol. 20 No. 1, Januari 2005*
- Luciana Spica Almilialia dan Lailul L Sifa. 2006. Reaksi Pasar Publikasi *Corporate Governance Perception Index* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Marfuah. 2006. "Pengaruh Kecanggihan Investor Terhadap Ketepatan Reaksi Pasar Dalam Merespon Pengumuman Dividen Meningkat". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia. Volume 10 No. 2, Desember, p 137 – 154*
- Ratnawati, Sumiati dan Iwan Triyuwono. 2009. "Analisa Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham". *Wacana Vol. 12 No. 4 Oktober 2009*
- Slamet Lestari dan Eko Arief Sudaryono. 2008. "Pengaruh *Stock Split*: Analisis Likuiditas Saham pada Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia dengan Memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 10, No. 3, Desember 2008, Hlm. 139-148*
- Supriyanto. 2009. "*Metodologi riset bisnis*", Jakarta : Indeks