

**REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN PERUSAHAAN
YANG LISTING DI BEI DAN MASUK CORPORATE GOVERNANCE
PERCEPTION INDEX
(Pada Kelompok *Cash Dividen Final* Naik dan Turun)**

Lia Pranata Putri

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165 Malang 65145
lia.pranata@gmail.com

**Dosen Pembimbing:
Kusuma Ratnawati, SE., ME**

ABSTRAK

Pembagian dividen merupakan salah satu *corporate action* yang diperlukan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman pembagian dividen, dapat digunakan pengujian refleksi harga saham melalui *abnormal return* dan pengujian volume saham melalui *trading volume activity*.

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan yang masuk *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang merupakan indeks perusahaan dengan kriteria *good corporate governance* yang terpercaya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* dan *trading volume activity* terhadap pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI, baik dalam kelompok dividen naik maupun dividen turun. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* sehingga didapatkan 11 sampel perusahaan yang diteliti. Sampel perusahaan dibagi menjadi dua kelompok, yaitu 7 perusahaan yang memiliki pembagian dividen turun, dan 4 perusahaan yang memiliki pembagian dividen naik. Pengujian data menggunakan *one sample t-test* dan *paired sampled t-test*.

Berdasarkan kedua uji tersebut didapatkan bahwa pengumuman dividen naik pada perusahaan yang masuk CGPI tidak direspon oleh pasar, sedangkan pengumuman dividen turun pada perusahaan yang masuk CGPI direspon oleh pasar dengan proksi variabel *trading volume activity* yang bereaksi secara lemah pada $t-5$ dan $t+5$. Dengan adanya hasil penelitian ini menandakan bahwa pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI tidak terlalu direspon oleh pasar. Hal ini disebabkan karena pengumuman dividen tidak dianggap sebagai satu-satunya hal yang mempengaruhi keputusan investor dalam pengambilan keputusan, terutama dalam perusahaan berpredikat *good corporate governance* baik yang memiliki likuiditas dan akuntabilitas perusahaan yang baik pula.

Kata kunci : reaksi pasar terhadap pengumuman dividen, *abnormal return*, *trading volume activity*, dividen naik dan turun, *corporate governance perception index*.

ABSTRACT

Dividend distribution is one of the corporate actions required by investors in investment's decisions making. To test the market reaction to the announcement of dividend's distribution, it can be used reflection of share price testing through abnormal return and volume's testing through trading volume activity.

This study took a sample of the companies that entered the Corporate Governance Perception Index (CGPI) which is an index of companies with reliable good corporate governance criteria. The purpose of this study was to determine the market reaction indicated by abnormal return and trading volume activity to the announcement of the dividend on the company that entered CGPI, included the increase and decrease's dividend. The data used in this study is secondary data. Sampling method used in this study is purposive sampling method so that got 11 companies sample of studied. The samples of companies were divided into two groups, that is 7 companies that have a dividend down, and 4 companies that have a dividend rise. The test data using one sample t-test and paired sampled t-test.

Based on the both test showed that increase of dividend announcements in the listed CGPI companies was not responded by the market, whereas the decrease of dividend announcement on the listed CGPI companies was responded by market through trading volume activity proxy variables that react weakly on $t-5$ and $t+5$. The results of this study indicates that the announcement of the dividend on the listed CGPI company has responded by the market weakly. This is because the dividend announcement is not regarded as the only thing that affects the investor's decision making, especially in the good corporate governance predicated companies that have a good liquidity and corporate accountability.

Key words : market reaction, dividend announcement, abnormal return, trading volume activity, increase and decrease of dividend, corporate governance perception index.

PENDAHULUAN

Salah satu indikator kemajuan perekonomian suatu negara adalah kegiatan investasi atau aktivitas pasar modal di negara tersebut. Bagi perusahaan, pasar modal bermanfaat sebagai salah satu pembiayaan investasi. Sedangkan bagi investor, pasar modal bermanfaat sebagai sarana alternatif investasi untuk mendapatkan keuntungan.

Salah satu jenis investasi yang cenderung diminati oleh

investor di pasar modal Indonesia adalah investasi berupa saham. Untuk mendapatkan keuntungan atau *return* dari saham, investor dihadapkan pada kemampuan memahami, mengamati dan mencermati setiap informasi yang tersedia. Informasi tersebut sangat berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi yang terekam dalam laporan keuangan setiap perusahaan. Termasuk di dalamnya adalah informasi pembagian dividen yang perlu diperhatikan investor.

Pembagian dividen ini merupakan representatif keuntungan yang akan diperoleh oleh investor. Secara umum, pembagian dividen terdiri dari 2 jenis, yaitu dividen tunai (kas) dan dividen saham. Saat ini, pembagian dividen dalam bentuk kas lebih disukai investor daripada dalam bentuk lain, hal ini dikarenakan pembayaran dividen kas merupakan indikasi kekuatan dan kesehatan perusahaan, dan banyak investor yang membutuhkan penghasilan dalam waktu sekarang.

Pengumuman pembagian dividen tersebut bagi investor merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi keputusan investasinya. Hal ini disebabkan, dalam kondisi dimana investor dihadapkan pada ketidakpastian yang tinggi terhadap hasil kerja investasinya, maka informasi naik-turunnya dividen tunai dapat dijadikan indikator untuk memperkirakan prospek keuntungan dan isyarat positif atau negatif dari perusahaan di masa yang akan datang.

Perusahaan yang membayar dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya (pembagian dividen naik) ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal positif, sebab publikasi ini menaikkan ekspektasi investor tentang pendapatan masa depan perusahaan. Pemikiran ini timbul karena manajemen pada umumnya tidak akan mengambil risiko dengan membayar dividen yang tinggi pada suatu waktu tertentu bila menurut estimasi mereka perusahaan tidak mampu mempertahankannya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, adanya kenaikan dividen dapat ditafsirkan sebagai tanda optimis pihak manajemen sehubungan

dengan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. (Galih, 2010:2)

Sebaliknya, publikasi dividen yang menyatakan pembagian lebih rendah dari tahun sebelumnya (pembagian dividen turun) ditafsirkan oleh pasar sebagai isyarat negatif, sebab investor menduga bahwa emiten tersebut mengalami penurunan pendapatan di masa depan. (Galih, 2010:2).

Menurut Jogyanto (2005:410), jika suatu pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan dimana dapat diukur dengan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukuran reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan dividen dikatakan memiliki kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar.

Reaksi pasar sebagai suatu sinyal terhadap informasi adanya suatu peristiwa tertentu selain tercermin dari perubahan harga, juga dapat dilihat dari volume perdagangan saham yang terjadi. Para investor dapat melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan saham yang terjadi saja atau juga dapat dikaitkan dengan harga saham. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi. Volume perdagangan saham ini ditunjukkan dengan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) untuk melihat apakah investor secara

individual menilai laporan keuangan sebagai suatu 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. Suatu informasi pengumuman dividen ada kemungkinan tidak akan berpengaruh terhadap pasar secara utuh tetapi berpengaruh terhadap investor secara individu. Hal ini yang menyebabkan kemungkinan tidak adanya reaksi harga tetapi terdapat pergantian portofolio sebagai reaksi dari volume perdagangan.

Penelitian ini mengambil objek pada perusahaan yang masuk dalam *Corporate Governance Perception Indeks* (CGPI). *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) merupakan pemeringkatan *corporate governance* yang dilakukan majalah SWA dan IICG berdasarkan 7 (tujuh) kriteria, yaitu (1) komitmen perseroan terhadap *corporate governance*, (2) pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap *minority shareholders*, (3) dewan komisaris, (4) struktur direksi, (5) hubungan dengan *stakeholder*, (6) transparansi dan akuntabilitas serta (7) tanggapan terhadap riset IICG (Evi dan Yayuk, 2008:162).

Menurut Evi dan Yayuk (2008:162) beberapa manfaat menerapkan *Good Corporate Governance*, misalnya: dipercaya investor; mitra bisnis ataupun kreditor; perusahaan menjadi lebih

linear karena pembagian tugas serta kewenangan yang jelas; perimbangan kekuatan diantara struktur internal perusahaan, yakni direksi, komisaris, komite audit dan sebagainya; pengambilan keputusan menjadi lebih akuntabel dan lebih berhati-hati demi *sustainability* perusahaan. Selain itu, perusahaan yang dikelola dengan baik (*Good Corporate Governance*) mempunyai ciri untuk dapat menyampaikan informasi dengan lebih cepat, akurat dan lengkap. Berdasarkan manfaat ini maka besar kemungkinan saham-saham perusahaan yang mengikuti *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) akan direaksi oleh pasar secara informasi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Evi Gantjowati dan Yayuk Sulistyani (2008) membuktikan bahwa terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI, yang ditunjukkan dengan *trading volume activity* yang signifikan. Penelitian tersebut semakin mendukung pernyataan bahwa dengan predikat sebagai perusahaan yang terpercaya dan terbuka, dapat diduga bahwa perusahaan yang masuk dalam CGPI merupakan perusahaan yang memiliki kinerja lebih baik daripada perusahaan yang belum / tidak masuk CGPI yang ditunjukkan dengan kelengkapan dan keakuratan informasi yang dimilikinya. Sehingga dapat menimbulkan reaksi investor terhadap harga saham dari perusahaan CGPI tersebut. Dengan melihat latar belakang di atas, juga dengan melihat *research gap* yang ada, peneliti tertarik untuk menguji

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN

PERUSAHAAN YANG LISTING DI BEI DAN MASUK CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION INDEX (Pada Kelompok *Cash Dividen Final Naik dan Turun*).

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah “Apakah terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* dan *trading volume activity* terhadap pengumuman dividen, baik dividen naik maupun turun?”, serta “Apakah terdapat perbedaan reaksi saham yang ditunjukkan oleh *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada kelompok dividen naik maupun turun?”

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* dan *trading volume activity* terhadap pengumuman dividen, baik dividen naik maupun turun, serta untuk mengetahui reaksi saham yang ditunjukkan oleh *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada kelompok dividen naik maupun turun.

TINJAUAN PUSTAKA

Menurut Suad Husnan (2005:256), pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja (*informationally efficient market*) atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis informasi yang tersedia (*decisionally efficient market*).

Informasi tersebut digunakan untuk dapat menilai saham. Menurut Suad Husnan (2005:29), “saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya”.

Untuk dapat menilai saham, dua model pendekatan yang paling banyak digunakan untuk menilai harga saham yaitu pendekatan tradisional dan pendekatan portofolio modern. Pendekatan tradisional dengan menggunakan analisis fundamental dan teknikal. Pendekatan fundamental ini memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menetapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga di peroleh taksiran harga saham. Sedangkan analisis teknikal digunakan untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di

waktu yang lalu (Suad Husnan, 2001:315).

Pendekatan portofolio modern meliputi kerangka kerja tersebut berupa tahapan analisis yang harus dilakukan secara sistematis, yaitu analisis ekonomi, analisis industri dan analisis perusahaan.

Menurut Tangkilisan dan Hessel (2003:227), "Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri, *equity*).” Sedangkan menurut Rusdin (2006:73), "Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.”

Jenis dividen menurut Brigham dan Houston (2004:95) adalah *Cash Dividen* (Dividen Tunai), *Stock Dividen* (Dividen Saham), *Property Dividen* (Dividen Barang), *Scrip Dividend*, dan *Liquidating dividend*. Dividen dalam bentuk kas merupakan dividen yang disukai pada saat ini karena dapat mencukupi kebutuhan investor secara individu.

Untuk dapat menilai dividen, dibutuhkan tanggal deklarasi dividen. Menurut Ross, *et al.*, 2008:592, tanggal deklarasi adalah tanggal dimana dewan direksi mengumumkan akan membayar dividen kepada para pemegang saham per tanggal tersebut.

Dalam dividen terdapat beberapa teori, yaitu: (1) *Dividend Irrelevance Theory*, yang menyatakan bahwa pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham (Agus Sartono, 2001:282); (2) *Bird-in-the-hand theory* yang menyatakan bahwa tingkat risiko pendapatan mereka di masa datang *bukannya* ditentukan oleh kebijakan dividen,

tetapi oleh tingkat risiko investasi baru (Agus Sartono, 2001:283); (3) *Tax Differential Theory*, yang beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi (Weston & Eugene F. Brigham, 2001: 67); (4) ***Dividend Signaling Theory***, yang menyatakan bahwa kenaikan pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal baik kondisi perusahaan di masa yang akan datang sedangkan penurunan dividen dianggap sebagai sinyal negatif kondisi perusahaan di masa yang akan datang (Ross, *et al.*, 2008:603). (5) *Clientele Effect*, yang menyatakan bahwa ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dsalam bentuk dividen. Ada pula yang lebih menyukai menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Oleh karena kelompok ini, ada kecenderungan perusahaan untuk enggan melakukan perubahan kebijakan dividen demi kedua kelompok (Agus Sartono, 2001:290).

Untuk menilai dividen diperlukan perhitungan mengenai return. Return adalah pengukuran presentase yang membandingkan semua arus kas dari sebuah sekuritas dengan harga belinya. Dengan demikian, dapat dikatakan *return* merupakan selisih antara nilai akhir investasi dengan nilai awalnya. (Jones, 2006:140). Return dapat berupa *return* realisasi, *return* ekspektasi, juga *abnormal return*.

Menurut Jogiyanto (2005:94), *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal.

Selain return, dalam menilai reaksi pasar juga dibutuhkan *trading volume activity*. Menurut Widayanto dan Sunarjanto (2005:53), *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal.

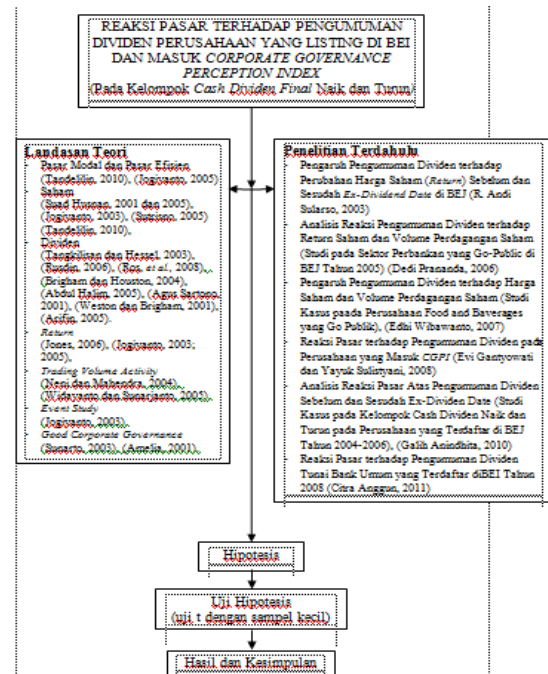
Penelitian ini mengambil obyek pada perusahaan yang masuk dalam *corporate governance perception index*. *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) adalah program riset dan pemeringkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada perusahaan publik dan BUMN di Indonesia (www.iicg.org). Program CGPI akan memberikan apresiasi dan pengakuan kepada perusahaan-perusahaan yang telah menerapkan GCG melalui *CGPI awards* dan penobatan sebagai perusahaan terpercaya dengan 7 kriteria, yaitu Komitmen perseroan terhadap *corporate governance*, pelaksanaan RUPS dan perlakuan terhadap *minority shareholders*, dewan komisaris, struktur direksi, hubungan dengan *stakeholders*, transparansi dan akuntabilitas, tanggapan terhadap riset IICG.

Hipotesis

Berdasarkan kerangka pikir penelitian, maka didapat jipotesis bahwa terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* dan *trading volume activy* terhadap pengumuman dividen, baik dividen naik maupun turun terdapat perbedaan reaksi saham yang ditunjukkan oleh *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman

dividen pada kelompok dividen naik maupun turun.

Kerangka Pikir Penelitian



METODE PENELITIAN

Jika dilihat dari masalah yang diteliti, maka penelitian ini menggunakan jenis penelitian penjelasan (*explanatory* atau *confirmatory research*), menyoroti hubungan antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesa yang telah dirumuskan sebelumnya penjelasan (*explanatory* atau *confirmatory research*), menyoroti hubungan antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesa yang telah dirumuskan sebelumnya

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, yang akan menjadi populasi adalah objek penelitian adalah perusahaan yang listing di BEI dan masuk pada *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) pada tahun 2011-2012. Secara khusus sampel dibatasi pada perusahaan yang mengumumkan

pembayaran dividen tunai selama dua tahun berturut-turut yang berjumlah 11 perusahaan, hal ini dimaksudkan untuk mengetahui jenis pengumuman dividen meningkat atau menurun. Sehingga didapat 11 perusahaan sampel dengan 4 perusahaan dengan kategori dividen naik dan 7 perusahaan dengan kategori dividen turun.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah pengumpulan data dengan cara mempelajari dan mengutip catatan maupun dokumen dari obyek penelitian yang berkaitan dengan data yang dibutuhkan.

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia yang berada di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah:

1. Daftar perusahaan yang masuk *Corporate Governance Perception Index* periode 2011-2012.
2. Tanggal pengumuman pembayaran dividen tunai.
3. Nilai dividen tunai yang dibayarkan.
4. Harga penutupan saham perusahaan yang dijadikan sampel tahun 2012
5. Data Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) selama periode jendela tahun 2012.
6. Data volume saham yang beredar selama periode jendela tahun 2012.

7. Data volume saham yang diperdagangkan selama periode jendela tahun 2012.

Periode Penelitian

Penelitian ini menggunakan 11 hari perdagangan sebagai periode jendela yaitu 5 hari sebelum pengumuman ($t_{-5}-t_{-1}$), saat pengumuman (t_0), 5 hari setelah pengumuman ($t_1 - t_5$).

Definisi Operasional Variabel

Definisi Operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Abnormal Return*

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

Dengan indikator empirik:

- a. *Actual return*

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

- b. *Expected return*

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

- c. *Market return*

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

2. *Average Abnormal Return*

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

3. *Cummulative Abnormal Return*

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t-3}^t AR_{i,a}$$

4. *Cummulative Average Abnormal Return*

$$CAAR_t = \frac{\sum_{i=1}^t CAR_{i,t}}{k}$$

$$CAAR_t = \sum_{a=t-3}^t AAR_a$$

5. *Trading Volume Activity*

$$\frac{\text{saham perusahaan yang diperdagangkan}}{\text{saham perusahaan yang beredar}}$$

Metode Analisa Data

Merode analisa data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi tanggal pengumuman dividen
2. Menentukan *event window* atau periode dimana *return* saham terhadap suatu jendela terjadi akan diukur
3. Mengelompokkan *cash dividen final* emiten yang mengalami kenaikan dan penurunan.
4. Melakukan perhitungan data sesuai definisi operasional
5. Melakukan pengujian terhadap variabel *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis Kesatu dan Kedua

Langkah-langkah uji hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesis nol dan alternative untuk *abnormal return* dan *trading volume activity*
- b. Penentuan nilai kritis (t_{tabel}) : *Degree of freedom* ($df=n-1$), dimana n adalah jumlah sampel. t_{tabel} diperoleh dari df dan tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) serta tabel distribusi t student.
- c. Menghitung nilai t hitung dengan cara standarisasi dari nilai *abnormal return* dan *trading volume activity*.
- d. Penentuan daerah terima
 H_0 diterima : $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$
 H_0 ditolak : $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$
- e. Pengambilan keputusan : menerima atau menolak H_0

Hipotesis Ketiga dan Keempat

Langkah - langkah uji hipotesis adalah sebagai berikut:

- f. Merumuskan hipotesis nol dan alternative untuk *abnormal return* dan *trading volume activity*
- g. Penentuan nilai kritis (t_{tabel}) : *Degree of freedom* ($df=n-1$), dimana n adalah jumlah sampel. t_{tabel} diperoleh dari df dan tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$) serta tabel distribusi t student.
- h. Menghitung nilai t hitung dengan cara standarisasi dari nilai *abnormal return* dan *trading volume activity*.
- i. Penentuan daerah terima
 H_0 diterima: $-t_{(\alpha/2;n-1)} \leq t \leq t_{(\alpha/2;n-1)}$
 H_0 ditolak: $t < -t_{(\alpha/2;n-1)}$ atau $t > t_{(\alpha/2;n-1)}$
- j. Pengambilan keputusan : menerima atau menolak H_0

HASIL PENELITIAN

Uji Normalitas

Pengujian normalitas data bertujuan untuk memperoleh nilai perkiraan yang tidak bias dan efisien dari suatu pengujian beda dua rerata. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *one-sample Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Untuk hipotesis III dan IV, jika distribusinya normal maka statistik yang dipilih adalah parametrik (*paired sample t test*). Sedangkan jika data tidak normal maka statistik yang akan digunakan adalah statistik non parametrik (*wilcoxon matched-paired signed rank test*).

Dari hasil perhitungan uji normalitas data atas *abnormal return* dan *trading volume activity*, diperoleh hasil bahwa seluruh data berdistribusi normal.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis I (*abnormal return*)

Hipotesis ini diuji dengan menghitung *Standardized Average Abnormal Return* (SAAR). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t dengan uji distribusi satu sisi (*one-tailed test*) dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (nilai $t_{\text{tabel}} = 2,353$).

Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	.625	3	.577	.0048074740	-.019689542	.029304490
t-4	-.701	3	.534	-.0041033565	-.022744348	.014537635
t-3	1.377	3	.262	.0148924290	-.019514408	.049299256
t-2	-.257	3	.813	-.0008821638	-.011786994	.010022665
t-1	.855	3	.455	.0071747138	-.019543893	.033893321
t	.330	3	.763	.0047638283	-.041206802	.050734458
t+1	.555	3	.617	.0020559338	-.009728549	.013840416
t+2	-2.303	3	.105	-.0104354093	-.024854256	.003983437
t+3	-.683	3	.544	-.0039158233	-.022160138	.014328492
t+4	-1.328	3	.275	-.0204589450	-.069489639	.028571749
t+5	.976	3	.401	.0330196055	-.074640184	.140679395

Karena tidak ada nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($\text{sig} > 0,05$) dan tidak ada t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} ($t_{\text{hitung}} < 2,353$), maka didapatkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* terhadap pengumuman pembayaran dividen naik.

Hipotesis I (*trading volume activity*)

Hipotesis ini diuji dengan menghitung *Standardized Trading Volume Activity* (STVA). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t dengan uji distribusi satu sisi (*one-tailed test*) dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (nilai $t_{\text{tabel}} = 2,353$).

	Test Value = 0					
	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	1,119	3	,345	755,2663515675	-1393,265360752	2903,798063887
t-4	1,107	3	,349	879,5513253475	-1649,619819560	3408,722470255
t-3	1,332	3	,275	555,3214629600	-771,310822401	1881,953748321
t-2	1,440	3	,245	611,8468078925	-740,053173052	1963,746788837
t-1	1,480	3	,235	30,1574783300	-34,682189516	94,997146176
t	1,099	3	,352	291,0480962450	-551,525096590	1133,621289080
t+1	1,483	3	,235	336,8341461325	-385,817283967	1059,485676232
t+2	1,761	3	,176	382,4347478300	-308,692282295	1073,561777955
t+3	1,089	3	,356	214,1192870875	-411,864827057	840,103401232
t+4	1,198	3	,317	26,4871424550	-43,901802441	96,876087351
t+5	1,218	3	,310	313,5027053500	-505,868201730	1132,873612430

Karena tidak ada nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($\text{sig} > 0,05$) dan tidak ada t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} ($t_{\text{hitung}} < 2,353$), maka didapatkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *trading volume activity* terhadap pengumuman pembayaran dividen naik.

Hipotesis II (*abnormal return*)

Hipotesis ini diuji dengan menghitung *Standardized Average Abnormal Return* (SAAR). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t dengan uji distribusi satu sisi (*one-tailed test*) dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (nilai $t_{\text{tabel}} = 1,943$).

	Test Value = 0					
	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	1.696	6	.141	.0168494974	-.007454495	.041153489
t-4	.668	6	.529	.0122334339	-.032592601	.057059469
t-3	-.352	6	.737	-.0041790687	-.033242060	.024833922
t-2	1.833	6	.117	.0052610777	-.001763428	.012285584
t-1	1.187	6	.280	.0125539614	-.013335774	.038443697
t	1.687	6	.142	.0117863031	-.005304896	.028877502
t+1	.184	6	.860	.0012888376	-.015844214	.018421889
t+2	-1.310	6	.238	-.0036964886	-.010600688	.003207710
t+3	-.712	6	.503	-.0031548223	-.013994176	.007684632
t+4	-.908	6	.399	-.0078358129	-.028944789	.013273164
t+5	-.513	6	.626	-.0039216689	-.022616452	.014773115

Karena tidak ada nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($\text{sig} > 0,05$) dan tidak ada t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} ($t_{\text{hitung}} < 1,943$), maka didapatkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal*

return terhadap pengumuman pembayaran dividen turun.

Hipotesis II (*trading volume activity*)

Hipotesis ini diuji dengan menghitung *Standardized Trading Volume Activity* (STVA). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t dengan uji distribusi satu sisi (*one-tailed test*) dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (nilai $t_{\text{tabel}} = 1,943$).

Test Value = 0					
	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference
					Lower Upper
t-5	2,624	6	,039	204,4756730571	13,766988613 395,184357501
t-4	1,437	6	,201	761,1377103243	-535,03362377 2057,308783026
t-3	1,298	6	,242	953,1312991714	-843,199197699 2749,461796042
t-2	1,314	6	,237	756,1247155129	-651,757539797 2164,006970822
t-1	1,480	6	,189	643,9709959529	-420,695132093 1708,637123998
t	1,101	6	,313	194,1442745471	-237,494360670 625,782909764
t+1	1,901	6	,106	380,1368541257	-109,090612223 869,364340474
t+2	1,735	6	,133	790,7226875185	-324,501006149 1905,946381185
t+3	1,784	6	,125	386,5073628143	-143,732202512 916,746928141
t+4	1,320	6	,235	733,9975816929	-626,309331242 2094,304494628
t+5	2,915	6	,027	121,8284293671	19,549365611 224,107493123

Dari hasil pengujian didapat terdapat *trading volume activity* yang signifikan pada beberapa periode jendela. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 pada pada t-5 (0,039) dan t+5 (0,027). Serta terdapat t_{hitung} yang lebih besar dari t_{tabel} , yaitu pada t-5 ($2,624 > 1,943$) dan t+5 ($2,915 > 1,943$). Maka diartikan terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman pembayaran dividen naik yang ditunjukkan dengan *trading volume activity*.

Hipotesis III (*abnormal return*)

Pengujian *abnormal return* pada uji ini menggunakan *average abnormal return* (AAR). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *paired samples t test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (nilai $t_{\text{tabel}} = 2,132$)

	Paired Differences				T	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
AARbefore - AARafter	-.1667331600	.5115649679	.2287788086	-.8019249634	.4684586434	-.729	4	.507

Karena nilai signifikansi $0,507 > 0,05$ dan $-t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ yaitu $-2,132 < -0,729 < 2,132$, maka didapatkan bahwa bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik.

Hipotesis III (*trading volume activity*)

Pengujian *abnormal return* pada uji ini menggunakan *average trading volume activity* (Average TVA). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *paired samples t test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (nilai $t_{\text{tabel}} = 2,132$)

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval				
				Lower	Upper			
TVAbefore - TVAafter	-.1656938240	,5706707001	,2552116957	-.8742750872	,5428874392	-.649	4	,552

Karena nilai signifikansi signifikansi $0,552 > 0,05$ dan $-t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ yaitu $-2,132 < -0,649 < 2,132$, maka didapatkan bahwa bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik.

Hipotesis IV (*abnormal return*)

Pengujian *abnormal return* pada uji ini menggunakan *average abnormal return* (AAR). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *paired samples t test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (nilai $t_{\text{tabel}} = 2,132$)

	Paired Differences					T	df	Sig. (2- tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
AARbefore - AARafter	,1491014800	,2347230333	,1049713317	-,1423456600	,4405486200	1,420	4	,225

Karena nilai signifikansi $0,507 > 0,05$ dan $-t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ yaitu $-2,132 < -0,729 < 2,132$, maka didapatkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun. **Hipotesis III (trading volume activity)**

Pengujian *abnormal return* pada uji ini menggunakan *average trading volume activity* (Average TVA). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *paired samples t test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (nilai $t_{\text{tabel}} = 2,132$)

	Paired Differences				t	df	Sig. (2- tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
TVAbefore - TVAafter	-.2987979200	.7200813284	.3220301599	-1.1928969813	.5953011413	-.928	4	.406

Karena nilai signifikansi signifikansi $0,552 > 0,05$ dan $-t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ yaitu $-2,132 < -0,649 < 2,132$, maka didapatkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.

Pembahasan Hasil Pengujian

Hasil penelitian hipotesis I dan III menunjukkan bahwa ternyata investor tidak merespon terhadap pengumuman dividen naik tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menganggap bahwa informasi yang telah dipublikasikan berupa pengumuman dividen meningkat tersebut tidak dapat dipercaya (*untrusted*). Ada pula kemungkinan bahwa investor telah

mengantisipasi informasi tersebut, sebab pengumuman dividen merupakan *corporate event* yang secara rutin terjadi. Sehingga pada saat informasi tersebut dipublikasikan, investor merasa bahwa informasi tersebut tidak bermakna sebagai bahan acuan atau pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya.

Hasil penelitian hipotesis II dan IV menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *trading volume activity* terhadap pengumuman dividen. Namun tidak terjadi pada variabel *abnormal return*. Perbedaan hasil antara *abnormal return* dan *trading volume activity* pada kelompok pengumuman dividen turun ini disebabkan karena masing-masing proksi variabel merefleksikan dua hal yang berbeda. *Abnormal return* merefleksikan reaksi pasar sebagai suatu keseluruhan (agregat), sedangkan *trading volume activity* merefleksikan pengharapan investor secara individual. Dapat disimpulkan bahwa dalam pengujian pada kelompok dividen turun ternyata pasar tidak bereaksi secara utuh namun bereaksi terhadap investor secara individu. Reaksi investor secara individu ini menunjukkan bahwa terdapat pergantian kepemilikan portofolio saham untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal.

Implikasi Hasil penelitian

Secara teknis, dengan asumsi hipotesis diatas, maka dalam penelitian ini ternyata perusahaan yang mengumumkan dividen naik tidak direspon secara nyata oleh investor. Hal ini sesuai dengan penelitian Benartzi, *et al.*, (1997)

yang menyatakan bahwa tidak terdapat bukti bahwa kenaikan dividen mempunyai kandungan informasi tentang *future earning* perusahaan dan tidak terbukti bisa digunakan untuk memprediksi *future earning* perusahaan. Tidak diresponnya pengumuman kenaikan dividen oleh pasar ini juga mengacu pada konsep *tax differential theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi.

Sebaliknya, pengumuman dividen turun sangat direspon oleh para investor. Hal ini disebabkan investor menganggap bahwa penurunan dividen terjadi sebagai sinyal buruk dari penurunan kinerja perusahaan saat ini, karena dianggap ada penurunan keuntungan atau ketidakyakinan para manajer dalam mendapatkan keuntungan sehingga perusahaan tidak mampu membayar dividen dalam jumlah yang sama dengan periode sebelumnya ataupun tetap sehingga diputuskan untuk menurunkan jumlah dividen.

Secara umum, hasil keseluruhan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan informasi pengumuman dividen dalam keputusan investasi mereka. Hal ini berarti dividen bukan merupakan daya tarik bagi investor untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan. Analisis yang lain, yang menjadi fenomena pengambilan keputusan investor adalah analisis fundamental yang digunakan untuk mengetahui kesehatan dan kinerja perusahaan. Analisis fundamental ini digunakan untuk mengevaluasi prospek masa depan, pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan dalam kaitannya dengan perekonomian

secara makro, ekonomi nasional, perkembangan bidang industri perusahaan dan kondisi perusahaan itu sendiri.. Pasar menganggap bahwa semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan maka semakin tinggi laba yang diperoleh serta semakin banyak keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham.

Sebab lain mengenai tidak adanya reaksi pasar yang nyata terhadap dividen ini dikarenakan analisis tersebut memerlukan saham yang aktif bergerak setiap harinya. Sedangkan dalam indeks *corporate governance perception* ini, jenis perusahaan yang masuk merupakan gabungan semua perusahaan yang berkriteria GCG baik. Dan dalam penelitian ini kecenderungan sampel pada perusahaan yang bergerak dalam perbankan dan pertambangan, sehingga belum tentu memiliki aktifitas perdagangan saham yang tinggi seperti yang dialami oleh perusahaan jenis manufaktur saja. Namun bukan berarti bahwa *corporate governance perception index* ini tidak mencerminkan perusahaan yang berkinerja baik. Kecenderungan investor dalam menilai perusahaan yang memiliki *good corporate governance* yang terpercaya terletak pada salah satu poin penilaian indeks ini, yaitu transparansi dan akuntabilitas. Kedua hal ini tidak didapatkan pada analisis teknikal yang menggunakan data historis seperti pengumuman dividen, melainkan didapat dari analisis fundamental yang lebih menekankan kondisi perusahaan pada saat ini yang mempengaruhi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian akan penilaian reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada perusahaan yang listig di BEI dan masuk CGPI (pada kelompok *cash dividen final* naik dan turun), maka disimpulkan bahwa:

1. Secara umum selama 11 hari perdagangan saham diseputar pengumuman dividen turun, investor tidak memberikan reaksi yang bermakna, baik untuk proksi variabel *abnormal return* maupun *trading volume activity*. Berdasarkan perhitungan maka dapat disimpulkan dari ketujuh aspek yang telah dinilai, aspek kualitas aktiva produktif dan aspek manajemen adalah aspek yang terbaik karena mampu menyumbangkan skor dengan maksimal. Dan aspek kualitas aktiva produktif adalah penyumbang skor tertinggi dari seluruh aspek yang dinilai.
2. Selama 11 hari perdagangan saham diseputar pengumuman dividen turun, investor memberikan reaksi berupa *trading volume activity* yang signifikan pada (t-5) dan (t+5).
3. Dalam kelompok dividen turun, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada 5 hari periode sebelum pengumuman dengan 5 hari sesudah periode pengumuman, baik untuk proksi variabel *abnormal return* maupun *trading volume activity*. Hal ini menjelaskan bahwa reaksi pada *trading volume activity* yang signifikan pada t+5 berupa reaksi lambat yang tidak menimbulkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.
4. Perilaku investor terhadap pengumuman dividen naik cenderung menganut *tax differential theory* yang tidak menyukai pembagian dividen yang besar yang tercermin dari peningkatan jumlah dividen yang dibayarkan. Hal ini dikarenakan adanya beban pajak yang cukup besar dari dividen yang dibayarkan tersebut. Selain itu, ada anggapan bahwa kebijakan dividen tersebut dapat merugikan pertumbuhan perusahaan karena pendanaan untuk operasional perusahaan akan berkurang.
5. Perilaku investor terhadap pengumuman dividen turun cenderung menganut *dividen signaling theory* yang menimbulkan reaksi yang negatif pada pengumuman penurunan dividen. Hal ini disebabkan karena investor menganggap penurunan dividen sebagai suatu sinyal bahwa kesehatan perusahaan sedang menurun sehingga berpengaruh terhadap keuntungan saham dan likuiditas perusahaan.
6. Pengumuman dividen tidak menjadi daya tarik bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Fenomena yang terjadi adalah investor lebih menyukai analisis fundamental yang berkaitan dengan *share price forecasting* perusahaan di masa yang akan datang.
7. Perusahaan yang masuk dalam *corporate governance perception index* tidak memiliki reaksi yang signifikan bila dihubungkan dengan pengumuman dividen. Hal ini disebabkan karena

perusahaan yang masuk dalam indeks CGPI terdiri dari berbagai jenis perusahaan yang tidak seluruhnya memiliki saham yang aktif diperdagangkan. Sedangkan pengumuman dividen dapat bereaksi secara signifikan pada saham yang memiliki aktifitas saham yang tinggi.

Saran

Bagi Investor

Investor dalam melakukan analisis investasi diharapkan dapat menganalisis informasi yang dipublikasikan oleh emiten, sehingga dapat membedakan pengumuman yang efektif dan yang tidak bernilai efektif. Apabila investor dapat melakukan hal tersebut, maka investor dapat mengambil keputusan yang tepat dan tidak tertipu dengan kehebohan pasar yang ada

Bagi Peneliti

Perusahaan yang dijadikan sampel perusahaan dalam penelitian ini hanya terbatas pada indeks *corporate governance perception* saja yang nampaknya tidak bisa mencerminkan reaksi pasar dalam bentuk pengumuman dividen. Dalam menjelaskan reaksi pasar dapat digunakan indeks-indeks lain yang menjadi acuan para investor, seperti indeks LQ-45. Keterbatasan lain dalam penelitian ini antara lain jumlah periode penelitian yang singkat (hanya 11 hari periode jendela) sehingga menimbulkan hasil signifikan hanya dalam 1 hari penelitian saja. Penelitian ini dapat dilanjutkan di masa yang akan datang dengan jumlah periode penelitian yang lebih panjang seiring dengan bertambahnya perusahaan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim, 2005, *Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Salemba Empat, Jakarta.
- Amelia, Septi, 2007, *Analisis Pengaruh Pengumuman Pembagian Dividen Tunai Terhadap Return Saham Perusahaan di BEJ*, Jurnal Akuntansi dan Manajemen FE UGM Yogyakarta, Vol. 2, No 5, Februari, hlm 202-207.
- Arifin, 2005, *Membaca Saham*, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Benartzi, S., R. Michaely and R. Thaler, 1997, *Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past?*, *Journal of Finance*, Vol. 52 No. 3.
- Brigham and Houston, 2014, *Manajemen Keuangan*, Edisi 12 Buku 2, Erlangga, Jakarta.
- Citra Anggun, 2011, *Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai Bank Umum yang Terdaftar di BEI Tahun 2008*, Skripsi, FEB Universitas Brawijaya.
- Dedi Pranada, 2006, *Analisis Reaksi Pengumuman Dividen terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham (Studi pada Sektor Perbankan yang Go-Public di BEJ Tahun 2005)*, Skripsi, FEB Universitas Brawijaya.
- Edhi Wibawanto, 2007, *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham*

- (Studi Kasus paada Perusahaan Food and Beverages yang Go Public di BEJ), Skripsi, FEB Universitas Brawijaya.
- Evi Gantowati & Yayuk Sulistyani. 2008. *Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk Corporate Governance Perception Index*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 10, No. 3, Desember, hlm. 161-171.
- Indriantoro, Nur, dan Bambang Supomo, 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- , 2005, *Pasar Efisien secara Keputusan*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- , 2008, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kelima, BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles O, 2006, *Pengantar Kebijakan Publik (Public Policy)*, Terjemahan Ricky Ismanto, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- M. Singarimbun dan Sofian Effendi, 1985, *Metode Penelitian Survei*, Cetakan keenam, LP3ES, Jakarta.
- Meidawati, Neni & Mahendra Harimawan. 2004. *Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LO-45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Sinergi Bisnis dan Manajemen, Vol 7, No.1, hal 89-101.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, and Bradford D. Jordan, 2008, *Corporate Finance Fundamentals 8th edition*, McGraw-Hill, USA.
- Rusdin, 2006, *Pasar Modal*, PT. ALFABETA, Bandung.
- Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Sharpe, William F. Gordon J. Alexander, dan Jeffrey V. Bailey, 2005, *Investasi*. Jilid 1, Index, Jakarta
- , 2005. *Investasi*. Jilid 2. Index, Jakarta
- Siamat, Dahlan, 2004, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Kelima, FE UI, Jakarta.
- Suad Husnan, 2001, *Dasar-Dasar Teori Portofolio*, UPP MP YKPN, Yogyakarta.
- , 2005, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPPN, Yogyakarta.
- Sugiyono, 2001, *Metodologi Penelitian Bisnis*, CV ALFABETA, Bandung.
- Sularso, R. A, 2003, *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di*

*Bursa Efek Jakarta (BEJ),
Jurnal Akuntansi dan
Keuangan, Vol. 5 No. 1.*

Sunarto, 2003. *Corporate
Governance dan Kinerja
Saham*. Fokus Ekonomi. Vol
2, No 3, Desember, hlm, 240-
257.

Sutrisno, 2005, *Manajemen
Keuangan Teori, Konsep, dan
Aplikasi*, Ekonisi,
Yogyakarta.

Tandelilin, Eduardus, 2010, *Analisis
Investasi dan Manajemen
Portofolio*. Edisi Kelima.
BPFE, Yogyakarta.

Tangkilisan, Hesel Nogi, 2003,
*Implementasi Kebijakan
Publik*. Lukman Offset
YPAPI, Yogyakarta.

Weston, J. Fred & Eugene F.
Brigham, 2001, *Dasar-
Dasar Manajemen
Keuangan*, Edisi Ketujuh,
Jilid 2, Erlangga, Jakarta.

Widayanto, Wiwit dan Sunarjanto,
2005, *Analisis Pengaruh
Pengumuman Pemecahan
Saham (Stock Split) terhadap
harga saham, volume
perdagangan saham dan
likuiditas saham yang diukur
dengan Bid-ask Spread pada
Beberapa Perusahaan Go
Public di Bursa Efek Jakarta*,
Fokus Manajerial, Vol, 3, No,
2:154-164.

<http://www.idx.co.id/definisi> saham,
diakses 25 Maret 2014