

**PERBEDAAN *RETURN* DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN
SESUDAH PENGUMUMAN DIVIDEN DAN PENGUMUMAN *EARNING* PADA
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016**

**Mario Stefanus
Martha Ayerza Esra ***

Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie,
Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstract

By announcing information about the issuer in the capital markets, is expected to get a response or reaction of investors to the issuer, because information from issuers usually a sign of quality and trustworthy. The information contained in financial statements can be regarded as a positive sign and also a negative sign. If the company announced the dividend to be increased then it is considered as a positive sign that investors will be interested in buying these shares will increased too and so their trading volume activity and also works in reverse. According Aharony and Swary (1980) who observed about whether the dividend announcement to provide more information beyond that contained of earnings announcements. From these observations it is known that it is declared remain, resulting in a relatively fixed return. While the increase in the dividend announcement provides positive returns and a decrease in dividend announcement provides negatives returns and significant. These results also support the hypothesis of capital market efficiency semi-strong form that in general the market conform to the latest information about the dividend reflected by its share price. In essence Aharony and Swary (1980) want to say that the information provided at the time of the dividend announcement is more significant than the earnings announcement. This study using Paired t - test. Conducted testing of the 206 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2006 and has been meeting the criteria specified that used for determine whether there are differences in returns and trading volumes before and after the announcement of dividend and earnings announcements. The results of the analysis showed that there was significant to return and trading volume before and after the announcement of dividend and earnings announcements. Based on the results of the study it can be concluded that the dividend and earnings announcements made no distinction of returns and trading volumes.

Keyword : *announcement of dividend, announcement of earnings, return, volume activity*

Abstrak

Dengan mengumumkan informasi tentang emiten di pasar modal, diharapkan bisa mendapat respon atau reaksi investor terhadap emiten, karena informasi dari emiten biasanya merupakan tanda kualitas dan dapat dipercaya. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan dapat dianggap sebagai tanda positif dan juga tanda negatif. Jika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen maka dianggap sebagai tanda positif bahwa investor akan tertarik untuk membeli saham ini akan meningkat juga dan aktivitas volume perdagangan mereka juga berjalan terbalik. Menurut Aharony dan Swary (1980) yang mengamati tentang apakah pengumuman dividen tersebut memberikan

* Alamat kini: Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jln Yos Sudarso Kav. 87 Sunter ,Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 707. E-mail: martha.ayerza@kwikkiangie.ac.id

lebih banyak informasi di luar yang berisi pengumuman pendapatan. Dari pengamatan ini diketahui bahwa ia dinyatakan tetap, menghasilkan return yang relatif tetap. Sementara kenaikan pengumuman dividen memberi imbal hasil positif dan penurunan pengumuman dividen memberi imbal hasil negatif dan signifikan. Hasil ini juga mendukung hipotesis efisiensi pasar modal berbentuk semi-kuat yang pada umumnya pasar sesuai dengan informasi terbaru mengenai dividen yang tercermin dari harga sahamnya. Intinya Aharony dan Swary (1980) ingin mengatakan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih penting daripada pengumuman pendapatan. Studi ini menggunakan Paired t - test. Melakukan pengujian atas 206 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 dan telah memenuhi kriteria yang ditentukan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan tingkat pengembalian dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman pengumuman dividen dan pendapatan. Hasil analisis menunjukkan bahwa ada signifikan terhadap return dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman pengumuman dividen dan pendapatan. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen dan pendapatan tidak membuat perbedaan tingkat pengembalian dan volume perdagangan.

Kata Kunci : Pengumuman Dividen, Pengumuman Pendapatan, Pengembalian, aktivitas volume

Pendahuluan

Di era globalisasi ini, banyak perusahaan di Indonesia sudah mulai berkembang menjadi perusahaan-perusahaan yang besar. Dalam melakukan aktivitasnya, perusahaan-perusahaan besar memerlukan sumber pendanaan yang besar, dana tersebut dibutuhkan tidak hanya untuk melakukan kegiatan operasional, tetapi juga untuk pengembangan dan perluasan perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari 3 cara, yaitu meminjam dana kepada bank, menerbitkan surat utang (obligasi), dan menerbitkan saham.

Suatu kegiatan jual beli saham di pasar modal tidak terlepas dari berbagai informasi tentang emiten. Perusahaan yang sudah *go public* atau emiten wajib memberikan informasi kepada investor melalui pasar modal, sehingga investor dapat dengan mudah mengakses informasi tentang emiten. Informasi merupakan suatu sarana yang penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan.

Laporan keuangan adalah salah satu informasi yang dapat diakses oleh investor dengan harapan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi.

Dengan mengumumkan suatu informasi tentang emiten di pasar modal, diharapkan akan mendapatkan respon atau reaksi dari para investor terhadap emiten yang bersangkutan, karena informasi yang dari emiten biasanya merupakan tanda yang berkualitas dan dapat dipercaya.

Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan bisa dianggap sebagai tanda yang positif dan bisa juga sebagai tanda negatif. Jika perusahaan mengumumkan dividen yang akan di bagikan naik atau di anggap sebagai tanda positif maka investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut akan naik dan akan adanya aktivitas volume perdagangan-an. Tetapi sebaliknya apabila pengumuman dividen akan berkurang atau tidak dibagikan atau dianggap tanda negatif maka investor tidak tertarik membeli atau bahkan menjual saham perusahaan tersebut hingga *return* saham akan turun dan tidak adanya aktivitas volume perdagangan.

Bamber and Cheon (1995) melakukan penelitian tentang *return* dan volume perdagangan saham berkenaan dengan pengumuman laba. Bamber and Cheon menyimpulkan bahwa frekuensi pengumuman laba menghasilkan reaksi harga dan volume perdagangan yang berbeda.

Hasil dari penelitian Bamber and Cheon menunjukkan bahwa besarnya *return* dan kecilnya reaksi volume, atau besarnya reaksi volume dan kecilnya *return* mencapai 20-24% dari sampel yang digunakan. Hasil dari penelitian Bamber and Cheon (1995) juga menunjukkan bahwa pengumuman *earning* menghasilkan reaksi volume perdagangan yang besar tetapi harga yang kecil berhubungan dengan (1) perbedaan perkiraan *earning* dari para analis, (2) jumlah analisis yang mengikuti, (3) perbedaan ramalan analisis yang optimistis dan perimistis untuk suatu perusahaan tertentu, dan (4) *size* perusahaan. Sedangkan menurut Aharony and Swary (1980) yang mengamati tentang apakah pengumuman dividen memberikan informasi lebih di luar yang terkandung dari pengumuman *earning*. Dari pengamatan ini diketahui bahwa pengumuman dividen tetap, menghasilkan *return* yang relatif tetap. Sementara kenaikan pengumuman dividen memberikan *return* positif dan penurunan dividen memberikan *return* negatif dan keduanya signifikan. Hasil ini juga mendukung hipotesis efisiensi pasar modal bentuk *semi strong* bahwa secara umum pasar menyesuaikan diri dengan informasi terbaru tentang dividen yang direfleksikan dengan harga sahamnya. Pada intinya Aharony and Swary (1980) ingin mengatakan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti dari pada pengumuman *earning*.

Berdasarkan uraian di atas, penulis mencoba menguji lebih lanjut mengenai perbedaan *return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen dan pengumuman *earning* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016.

Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah dan batasan masalah di atas, maka pokok permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

“Bagaimana perbedaan *return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen dan pengumuman *earning* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016”

Landasan Teoritis

1. Efisiensi Pasar

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) dalam Jogiyanto (2016) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2016) menyaji-kan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

- a) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)
Efisiensi pasar bentuk lemah adalah pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu.
- b) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)
Efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan.
- c) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)
Efisiensi pasar bentuk kuat adalah pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi termasuk informasi privat.

2. Dividen

Dividen menurut Asnawi dan Wijaya (2015) merupakan bagian pendapatan yang diterima oleh pemegang saham.

Biasanya perusahaan membagi dividen setelah mendapatkan laba akhir (EAT). Bagian laba akhir yang tidak dibagikan, diakumulasi menjadi saldo laba (*Retained Earning*; R/E), sebagaimana tertera pada neraca. Dalam kondisi khusus, misal perusahaan mengalami rugi, atau dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari EAT yang didapat, maka dividen dapat dibayar dengan memanfaatkan R/E ini. Tentunya jumlah (akumulasi) saldo laba akan berkurang, demikian pula modal perusahaan. Dividen dibayar pada umumnya berupa kas (*cash dividend*), namun dapat juga berbentuk saham (*stock dividend*). Jika tidak dinyatakan maka dividen yang dibayar berbentuk kas.

Menurut Sunariyah (2010) adalah Dividen diumumkan secara periodik oleh dewan direktur. Biasanya tiap setengah tahun atau tiap satu tahun. Pembayaran dividen menjadi sulit karena komposisi pemegang saham berubah-ubah. Pengukuran jual-beli saham sangat cepat berubah-ubah. Karena cepatnya perpindahan pemegang saham maka sulit untuk dipantau daftar pemegang saham. Dividen mungkin dapat diberikan kepada pemegang saham baru lima hari kerja setelah pembelian saham.

3. Prosedur Pembayaran Dividen

Prosedur pembayaran dividen menurut Asnawi dan Wijaya (2015) sebagai berikut pembayaran dividen telah disepakati oleh RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), dan diumumkan pada masyarakat (*dividend announcement*). Dua hal yang diumumkan adalah berkenaan dengan dividen dan tanggal penting. Dividen diumumkan berkenaan dengan dividen per lembar (DPS); jumlah dividen yang dibagikan (Rp), serta rasio dividen yang dibayar (*Dividend Payout Ratio*; DPR; Tanggal penting yang diumumkan adalah tanggal

cum-dividend; *ex-dividend date*; tanggal bayar.

Secara sederhana dapat dijelaskan tanggal-tanggal tersebut sebagai berikut: Tanggal pengumuman : tanggal dewan direksi mengumumkan pembagian dividen

Cum-dividend date : tanggal 1 hari sebelum *ex-dividend date*

Ex-dividend date : tanggal pencatatan pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen

Payment date : tanggal pembayaran dividen

4. Laporan Laba Rugi (LLR)

Laporan laba rugi (*Income Statement*) menurut Asnawi dan Wijaya (2015) menunjukkan aktivitas bisnis perusahaan untuk satu periode (biasanya satu tahun). Laporkan ini berkenaan dengan penjualan (*sales*) atau penerimaan (*revenue*) dan biaya-biaya yang mengikuti. Selisih ini dikenal sebagai laba.

Untuk mengetahui hasil suatu usaha, berarti dilihat dari LLR; untuk mengetahui aktiva yang dipakai untuk mendapatkan laba, dilihat dari neraca. Jika diibaratkan, maka aktiva dinyatakan sebagai ayam, dan LLR sebagai telur.

Untuk menghasilkan telur (laba) diperlukan ayam (aktiva). Jika sudah bertelur (laba) maka telur (laba) dapat dimakan (istilah umumnya dividen) atau ditetaskan untuk dijadikan ayam (ditahan jadi laba ditahan/saldo laba).

5. Saham

Menurut Jogiyanto (2016) adalah jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut saham preferen (*preferred stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari

saham preferen yaitu hak atas dividen yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi.

Darmadji dan Fakhrudin (2011) mengatakan bahwa saham biasa memiliki beberapa karakteristik, antara lain:

- a. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
- b. Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham
- c. Memiliki hak terakhir dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- d. Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
- e. Hak untuk memiliki saham baru terlebih dahulu (*preemptive rights*)

Sedangkan saham preferen menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011) adalah saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Keuntungan yang diperoleh atas kepemilikan suatu saham adalah:

- a. *Dividend*
Dividend adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. *Dividend* diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.
- b. *Capital Gain*
Capital Gain merupakan selisih harga jual yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga beli suatu saham.

6. Volume Perdagangan

Menurut Salim (2003), pengertian volume perdagangan saham yaitu "Volume adalah jumlah saham (atau

kontrak) yang diperdagangkan selama jangka waktu tertentu (misalnya jam, hari, minggu, bulan atau yang lainnya).

Investor akan melakukan evaluasi dari setiap pengumuman yang dilakukan oleh emiten, sehingga hal tersebut dapat menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya perubahan pada harga dan volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa.

7. Event Study

Menurut Jogiyanto (2016), Suatu peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Jogiyanto (2016) menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga maupun volume perdagangan dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

8. Teori Dividen

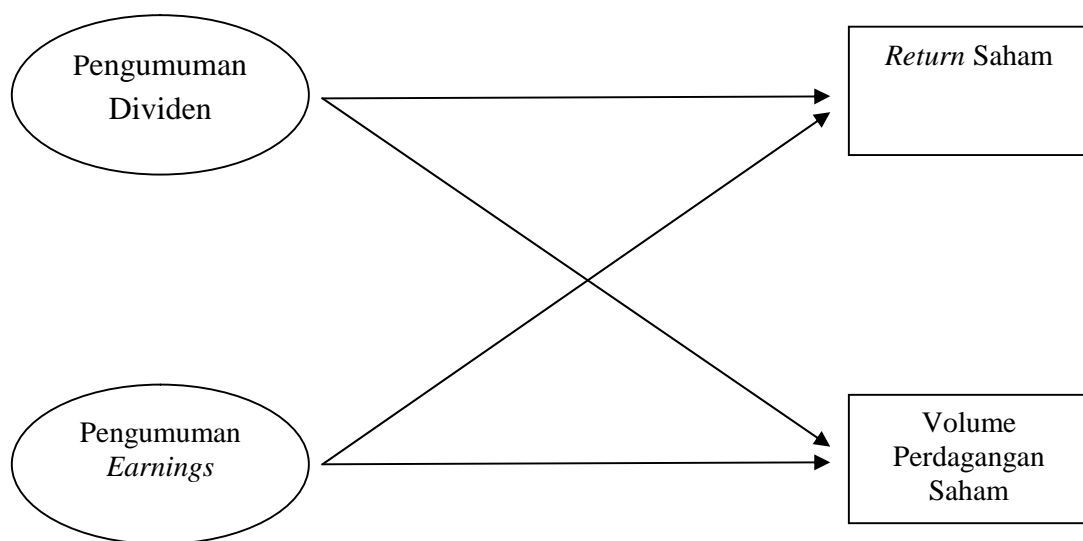
Menurut Asnawi dan Wijaya (2015) adalah pada umumnya dividen berbentuk kas (uang tunai). Pemegang saham akan mendapatkan imbalan (uang) tanpa harus mengurangi jumlah kepemilikan sahamnya. Sebaliknya bagi perusahaan, maka ketersediaan uang kas menjadi berkurang. Tentunya terdapat berbagai

respons terhadap peristiwa ini. Bagi sebagian investor, dividen, menunjukkan signal sebagai perusahaan yang sehat, karena memiliki uang tunai. Manajer yang baik, dapat dilihat dari kemampuannya membayar dividen. Bagi sebagian yang lain, mungkin sebaliknya,

karena dividen mengurangi kemampuan perusahaan untuk memupuk modal, dan dikhawatirkan tidak dapat menangkap peluang investasi.

Kerangka Pemikiran

Gambar 1



Hipotesis Penelitian:

- Ho 1: Tidak terdapat perbedaan tingkat *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen
- Ha 1: Terdapat perbedaan tingkat *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen
- Ho 2: Tidak terdapat perbedaan tingkat *volume* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen
- Ha 2: Terdapat perbedaan tingkat *volume* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen
- Ho 3: Tidak terdapat perbedaan tingkat *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *earning*

- Ha 3: Terdapat perbedaan tingkat *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *earning*
- Ho 4: Tidak terdapat perbedaan tingkat *volume* saham sebelum dan sesudah pengumuman *earning*
- Ha 4: Terdapat perbedaan tingkat *volume* saham sebelum dan sesudah pengumuman *earning*

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen dan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sumber data sekunder diperoleh dengan metode pengamatan saham-saham yang terdaftar selama pengamatan (periode tahunan) yaitu tahun 2016. Data yang

dibutuhkan dalam penelitian berupa tanggal pengumuman dividen, tanggal pengumuman *earning* diperoleh dari IDX (Indonesia Stock Exchange); harga saham (*closing price*), dan volume perdagangan diperoleh dari duniainvestasi; dan volume saham yang beredar diperoleh dari sahamok.com

Variabel Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan *event study* dimana tidak terdapat variabel *independen* yang mempengaruhi variabel *dependen*. Tetapi penulis menggunakan beberapa variabel yang diduga terkena dampak dari adanya suatu kejadian. Dalam penelitian ini peristiwa yang terjadi adalah pengumuman dividen dan pengumuman *earning*, variabel-variabel yang diduga akan terkena dampaknya adalah tingkat pengembalian saham perusahaan/*return* saham dan tingkat volume perdagangan saham atau *trading volume activity*.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan variabel yang akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Tingkat Pengembalian Kumulatif (*Cumulative Return*)

Menurut Jogiyanto (2016), Tingkat pengembalian kumulatif (CR) dapat diartikan sebagai jumlah agregat dari suatu investasi yang bisa mengalami kerugian atau keuntungan dari periode tertentu. CR didapatkan dari perhitungan *return* pada H+1 ditambah H+2 ditambah H+3 dan ditunjukkan dalam bentuk persentase (%), rumus dari CR adalah sebagai berikut:

$$CR = E(R)$$

Atau

$$CR = E(R_1) + E(R_2) + E(R_3)$$

$$\text{Return Saham} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan:

$E(R)$ = jumlah dari *return* saham

$E(R_1)$ = *Return* saham pada saat H+1 setelah pengumuman dividen/*earning*

$E(R_2)$ = *Return* saham pada saat H+2 setelah pengumuman dividen/*earning*

P_1 = Harga saham pada hari H

P_0 = Harga saham pada hari sebelumnya

2. Aktivitas Volume perdagangan

Menurut Jogiyanto (2016), Adalah aktivitas dari volume perdagangan suatu saham. *Trading volume activity* juga merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan. Untuk menghitung aktivitas volume perdagangan dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

Keterangan:

TVA_{it} = aktivitas volume perdagangan saham *i* pada periode *t*

Selanjutnya menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa:

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum_{t=-3}^{t=-1} TVA_{before}}{3}$$

Dan

$$\overline{TVA}_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+3} TVA_{after}}{3}$$

Dimana:

\overline{TVA}_{before} = rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa

\overline{TVA}_{after} = rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive judgement sampling*, dimana sampel yang diambil berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Ketersediaan dan kelengkapan data selama periode 2016.
2. Perusahaan yang terdaftar dalam *go public* hingga tanggal 31 desember 2016.
3. Tidak pernah *disuspend*/diberhentikan perdagangannya oleh BEI.
4. Difokuskan pada saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI dan membagikan dividen, saham dan volume perdagangan.

Berdasarkan kriteria tersebut, akan diperoleh sebanyak 206 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian. Adapun proses pengambilan sampel penelitian dapat dilihat pada data berikut:

Tabel 1
Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Sampel
Jumlah Populasi Perusahaan yang tidak membagikan Dividen	541
Jumlah Sampel yang memenuhi kriteria	335
	206

Sumber: IDX (Indonesia Stock Exchange)

Teknik Analisis Data

Analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis *event study* untuk mengolah dan membahas data yang diperoleh. Metodologi untuk *event study* umumnya mengikuti prosedur sebagai berikut (Elton dan Gruber dalam munawarah, 2009):

1. Mengumpulkan sampel perusahaan yang mempunyai peristiwa yang ingin diteliti.
2. Menentukan dengan tepat hari atau tanggal pengumuman dan menentukan sebagai hari 0.
3. Menentukan periode penelitian atau *event window* ($t+2$).
4. Untuk setiap sampel perusahaan dilihat *return* dan aktivitas volume perdagangan

pada masing-masing saham periode (hari, minggu, bulan).

5. Menghitung *cumulative return* dari *return* yang sudah didapatkan untuk setiap perusahaan.
6. Menghitung *trading volume activity* untuk setiap perusahaan.
7. Melakukan uji beda untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara *return* saham dengan reaksi volume perdagangan.

Menurut Dergibson (2009), untuk menguji *paired t test* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t \text{ hitung} = \frac{\bar{d}}{S_d / \sqrt{n}}$$

Keterangan:

n = jumlah sampel

S_d = Standar deviasi selisih dua sampel berpasangan

d = rata-rata selisih dua sampel berpasangan

Untuk menghitung standar deviasi dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$S_d = \sqrt{\frac{\sum d^2 - (\sum d)^2}{n-1}}$$

Keterangan:

S_d = Standar deviasi selisih dua sampel berpasangan

d = rata-rata selisih dua sampel berpasangan

n = Jumlah sampel

Pengujian dilakukan terhadap 2 sampel yang saling berhubungan yang berasal dari populasi yang mempunyai rata-rata yang sama. *Paired t-test* adalah dua pengukuran pada subjek yang sama terhadap suatu pengaruh perlakuan tertentu. Ukuran sebelum dan sesudah mengalami perlakuan tertentu diukur. Secara sederhana bila suatu perlakuan tidak memberikan pengaruh, maka perbedaan rata-rata adalah nol.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Pengumuman Dividen
 - a. *Return* Saham

Tabel 2
Hasil Uji *Return*

	Paired Differences					t	df	Sig . (2-tailed)
	Mean	Std . Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Return Sebelum-Return Sesudah	.005927427	.085115277	.005930262	-.005764699	.017619553	1.000	205	.319

Dengan hasil uji menggunakan = 5% (2-tailed), diperoleh hasil nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.319. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*, yang berarti hasil penelitian ini tidak signifikan. Kemudian t_{hitung} pada tabel diatas bernilai 1.000 sedangkan t_{tabel} dengan $N = 206$ dan pada taraf signifikansi ($\alpha = 0.05$) bernilai 1.971546622 yang artinya $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi tidak terdapat perbedaan tingkat *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen.

Hasil Penelitian yang dilakukan penulis menunjukkan tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal ini bertentangan dengan pendapat dari *Aharony and Swary* (1980), yang berpendapat bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti dari pada pengumuman *earning*. Namun penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2014) dimana hasil analisisnya adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap

harga saham pada 7 hari (sebelum) dan 7 hari (sesudah) pengumuman dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham, hal tersebut disebabkan *return* saham tidak mengalami perubahan sebelum dan sesudah pengumuman dividen karena reaksi investor sama saja seakan tidak ada peristiwa apapun baik sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Maka dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak menjadi sinyal yang baik bagi para investor yang diakibatkan karena kondisi-kondisi seperti terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas, peristiwa berupa pengumuman dividen tidak diperhatikan lagi oleh investor karena dianggap tidak mencerminkan informasi yang sebenarnya, dan harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.

b. Volume Perdagangan Saham

Tabel 3
Hasil Uji Volume

	Paired Differences					t	df	Sig . (2- tailed)
	M ean	St d. Devia tion	Std . Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lo wer	Up per			
Volum e Sebelum- Volume Sesudah	- .0003 3672 8	.0 05090 786	.00 035469 2	- .00103 6040	.00 036258 4	- .949	2 05	.34 4

Dengan hasil uji menggunakan $\alpha = 5\%$ (2-tailed), diperoleh hasil nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.344. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*, yang berarti hasil penelitian ini tidak signifikan. Kemudian t_{hitung} pada tabel di atas bernilai -0.949 sedangkan t_{tabel} dengan $N = 206$ dan pada taraf signifikansi ($\alpha = 0.05$) bernilai 1.971546622 yang artinya $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi tidak terdapat perbedaan tingkat volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan penulis menunjukkan tidak terdapat perbedaan volume saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal ini bertentangan dengan pendapat dari Aharony and Swary (1980), yang berpendapat bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti dari pada pengumuman *earning*. Namun penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Billy Woshi Pratama (2014) dimana hasil analisisnya adalah tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan saham pada 7 hari (sebelum) dan 7 hari (sesudah) pengumuman dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak mengalami perbedaan pada volume perdagangan saham, hal tersebut disebabkan volume perdagangan saham tidak mengalami perubahan sebelum dan sesudah pengumuman dividen karena reaksi investor sama saja seakan tidak ada peristiwa apapun baik sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Maka dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak menjadi sinyal yang baik bagi para investor yang diakibatkan beberapa kondisi berupa informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar; investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*) yang mengakibatkan sering kali melakukan keputusan yang salah yang disebabkan oleh salahnya informasi atau keterlambatan mendapatkan informasi; dan beberapa investor mempercayai kinerja perusahaan dan investor yakin bahwa saham tersebut akan lebih menguntungkan untuk jangka panjang (*long term*) sehingga ketika pengumuman *earning* terjadi maka tidak ada perbedaan.

2. Pengumuman *Earning*a. *Return* Saham

Tabel 4
Hasil Uji Return

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Return Sebelum - Return Sesudah	- .001025883	.783128452	.054563145	- .108602770	.106551003	-.019	205	.985

Dengan hasil uji menggunakan $\alpha = 5\%$ (2-tailed), diperoleh hasil nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.985. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai

Asymp. Sig. (2-tailed), yang berarti hasil penelitian ini tidak signifikan. Kemudian t_{hitung} pada tabel diatas bernilai -0.19 sedangkan t_{tabel} dengan $N = 206$ dan pada taraf signifikansi ($\alpha = 0.05$) bernilai 1.971546622 yang artinya $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi tidak terdapat perbedaan tingkat *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *earning*.

Hasil Penelitian yang dilakukan penulis menunjukkan tidak terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman *earning*. Hal ini bertentangan dengan pendapat dari Bamber and Cheon (1995), beliau menyimpulkan bahwa frekuensi pengumuman laba menghasilkan reaksi harga dan volume perdagangan yang berbeda. Namun penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Juliasari dan Arifin (2016), dimana hasil analisisnya adalah *Internet Financial Reporting* (IFR) tidak memberikan

perbedaan terhadap harga saham dan volume perdagangan, hal ini menunjukkan pengumuman laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi yang menarik bagi investor untuk bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan.

Hasil penelitian menunjukan bahwa tidak terdapat perbedaan *return* saham, hal tersebut disebabkan *return* saham tidak mengalami perubahan sebelum dan sesudah pengumuman *earning* karena reaksi investor sama saja seakan tidak ada peristiwa apapun baik sebelum dan sesudah pengumuman *earning*.

Maka dapat disimpulkan bahwa pengumuman *earning* tidak menjadi sinyal yang baik bagi para investor yang diakibatkan karena kondisi-kondisi seperti terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas, peristiwa berupa pengumuman *earning* tidak diperhatikan lagi oleh investor karena dianggap tidak mencerminkan informasi yang sebenarnya, dan harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang

tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu b. Volume Perdagangan Saham

informasi yang sama.

Tabel 5
Hasil Uji Volume

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Volume Sebelum-Volume Sesudah	-.000221291	.005353208	.000372976	-.000956651	.000514069	-.593	205	.554

Dengan hasil uji menggunakan $\alpha = 5\%$ (2-tailed), diperoleh hasil nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.554. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)*, yang berarti hasil penelitian ini tidak signifikan. Kemudian t_{hitung} pada tabel diatas bernilai -0.593 sedangkan t_{tabel} dengan $N = 206$ dan pada taraf signifikansi ($\alpha = 0.05$) bernilai 1.971546622 yang artinya $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi tidak terdapat perbedaan tingkat volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *earning*.

Hasil Penelitian yang dilakukan penulis menunjukkan tidak terdapat perbedaan volume saham sebelum dan sesudah pengumuman *earning*. Hal ini bertentangan dengan pendapat dari *Bamber and Cheon* (1995), beliau menyimpulkan bahwa frekuensi pengumuman laba menghasilkan reaksi harga dan volume perdagangan yang berbeda. Namun penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh

Juliasari dan Arifin (2016), dimana hasil analisisnya adalah *Internet Financial Reporting* (IFR) tidak memberikan perbedaan terhadap harga saham dan volume perdagangan, hal ini menunjukkan pengumuman laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi yang menarik bagi investor untuk bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak mengalami perbedaan pada volume perdagangan saham, hal tersebut disebabkan volume perdagangan saham tidak mengalami perubahan sebelum dan sesudah pengumuman *earning* karena reaksi investor sama saja seakan tidak ada peristiwa apapun baik sebelum dan sesudah pengumuman *earning*.

Maka dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen tidak menjadi sinyal yang baik bagi para investor yang diakibatkan beberapa kondisi berupa informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku

pasar; investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*) yang mengakibatkan sering kali melakukan keputusan yang salah yang disebabkan oleh salahnya informasi atau keterlambatan mendapatkan informasi; dan beberapa investor mempercayai kinerja perusahaan dan investor yakin bahwa saham tersebut akan lebih menguntungkan untuk jangka panjang (*long term*) sehingga ketika pengumuman *earning* terjadi maka tidak ada perbedaan.

Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang terdapat di bab sebelumnya, kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan *return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016.
2. Tidak terdapat perbedaan *return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *earning* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016.

Saran

Saran yang dapat diberikan sehubungan dengan hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Untuk investor apabila ingin berinvestasi lebih baik pada perusahaan yang likuid atau lancar karena pada umumnya informasi yang diberikan telah diterima oleh investor-investor lain dan juga akan menyebabkan peningkatan permintaan sehingga akan mendapatkan *return* saham yang sesuai dengan tingkat risikonya.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya yang akan meneliti *event study* dengan peristiwa pengumuman *earning* dan/atau pengumuman dividen lebih baik menggunakan sampel dengan industri masing-masing yang memenuhi kriteria sehingga dapat diketahui industri mana yang memberikan perbedaan sebelum dan sesudah ketika peristiwa terjadi.

Daftar Pustaka

- Aharony, Joseph And Itzhak Swary. 1980. *Quarterly Dividend And Earnings Announcement And Stockholders' Returns: An Empirical Analysis*, The Journal Of Finance, March 1980, Vol Xxxv No.1
- Anwar, Khoirul. 2015. *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date*, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Asnawi, Said Kelana Dan Chandra Wijaya . 2015. *Finon (Finance For Non Finance) Manajemen Keuangan Untuk Non Keuangan:Menjadi Tahu Dan Lebih Tahu*, Cetakan Ke-1, Jakarta : Pt Rajagrafindo Persada.
- Bamber, Linda Smith And Youngsoon Susan Cheon. 1995. *Differential Price And Volume Reactions To Accounting Earnings Announcements*, The Accounting Review, July 1995, Vol 70 No.3
- Darmadji, Tjiptono Dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal Di Indonesia*, Edisi Ke-3. Jakarta : Salemba Empat.
- Dwiadnyana, I Kadek Adi Dan I Ketut Jati .2014. *Reaksi Pasar Atas Manajemen Laba Pada Pengumuman Informasi Laba*, Universitas Udayana (Unud), Bali.

- Jogiyanto, H. M. 2016. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi Ke-10, Yogyakarta : Bpfe.
- Juliasari, Deni Dan Zainal Arifin .2016. *Ifr: Sebelum Dan Sesudah Tanggal Pengumuman Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Tinjauan Perspektif Trading Volume Activit*, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Jember.
- Kothari, S.P Dan Jerold B. Warner. 2004. *The Econometrics Of Event Studies*.
- Munawarah. 2009. *Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Suspend Bei*, Universitas Diponegoro Semarang.
- Noor, Yudhi Desiano. 2013. *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2008 - 2010*, Institut Bisnis Dan Informatika Kwik Kian Gie Jakarta.
- Pane, Zulmi Rahmadani .2016. *Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (Isra) Dan Pengumuman Earnings Terhadap Abnormal Return Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Negeri Medan.
- Pratama, Billy Woshi. 2014. *Analisis Perbedaan Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Bengkulu.
- Riduwan Dan Sunarto. 2015. *Pengantar Statistika Untuk Penelitian Pendidikan, Sosial, Komunikasi, Ekonomi, Dan Bisnis*, Edisi Ke-8, Bandung : Alfabeta.
- Salim, Lani. 2003. *Analisis Teknikal Dalam Perdagangan Saham*, Edisi Ke-1, Jakarta : Pt Elex Media Komputindo.
- Saputra, Akhsani Lubis Dwi. 2015. *Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Tunai (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq-45)*, Universitas Diponegoro Semarang.
- Siagian, Dergibson Dan Sugiarto. 2009. *Metode Statistika Untuk Bisnis Dan Ekonomi*, Edisi Ke-4, Jakarta : Pt. Gramedia Pustaka Utama.
- Sonia, Pushpha . 2014. *Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau Pekanbaru.
- Sunariyah. 2010. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ke -6, Yogyakarta.: Upp-Stim Ykpn.
- Www.Duniainvestasi.Com
- Www.Idx.Co.Id
- Www.Sahamok.Com