

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT  
MELALUI PENGUMUMAN INISIASI DIVIDEN  
(Studi Pada Perusahaan yang Melakukan  
*Cash Dividend* di Bursa Efek Indonesia)**

**(Skripsi)**

Oleh  
**RIZKA SAFITRI**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

## **ABSTRACT**

### **THE EXAMINATION OF SEMI-STRONG FORM MARKET EFFICIENCY TOWARD DIVIDEND ANNOUNCEMENT OF INITIATION (*Studies in Businesses Doing Cash Dividend in Indonesia Stock Exchange*)**

**By**

**RIZKA SAFITRI**

*The purpose of this research is to examine the semi-strong form of market efficiency towards dividend initiation announcement in the Indonesian Stock Exchange 2015 period. The data used is the abnormal return of companies that perform cash dividend announcement. The sample was taken by using of purposive sampling method and there are 59 companies that meet the criteria. This study was using the test one sample t-test with the observation period (event window) is 7 days, t-3 (3 days prior to the announcement of the initiation of the dividend), t0 (1 day at the announcement of the initiation of the dividend) and t + 3 (three days after the announcement initiation of dividends). The result of this research shows that there are information content in dividend initiation announcement, this results was indicated by the presence of negative abnormal return and significant in the amount of 0,036 on the third day prior to the announcement (t-3). The test results show that the market reaction speed is slow and prolonged investors reacted to the announcement of a dividend initiation. Results of different test during the observation period only occurs in t-1 vs t + 1 with a probability value of 0.043, while other days such as t-2 vs t + 2 and t-3 vs t + 3 to get the probability value of more than 0,005 is equal to 0.290 and 0.361. Based on those results, it can be concluded that the capital market of Indonesia, which represented by the Indonesia Stock Exchange in the period from 2015 have not been efficient in the form of a strong half through dividend initiation announcement.*

**Keywords:** *Abnormal return, Dividend, Semi strong form market efficiency*

## ABSTRAK

### PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT MELALUI PENGUMUMAN INISIASI DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan *Cash Dividend* di Bursa Efek Indonesia)

Oleh

**RIZKA SAFITRI**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat melalui pengumuman inisiasi dividen di Bursa Efek Indonesia periode 2015. Data yang digunakan adalah *abnormal return* perusahaan yang melakukan pengumuman *cash dividend*. Pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan terdapat 59 perusahaan yang memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan uji *one sample t-test* dengan periode pengamatan (*event window*) adalah 7 hari yaitu t-3 (3 hari sebelum pengumuman inisiasi dividen), t0 (1 hari pada pengumuman inisiasi dividen) dan t+3 (3 hari sesudah pengumuman inisiasi dividen). Hasil penelitian menunjukkan adanya kandungan informasi dari pengumuman inisiasi dividen, hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang bernilai negatif dan signifikan yaitu sebesar 0,036 pada hari ketiga sebelum pengumuman (t-3). Hasil pengujian kecepatan reaksi pasar menunjukkan bahwa investor bereaksi lambat dan berkepanjangan terhadap pengumuman inisiasi dividen. Hasil uji beda selama periode pengamatan hanya terjadi pada t-1 vs t+1 dengan nilai probabilitas sebesar 0,043 sedangkan hari lainnya seperti t-2 vs t+2 dan t-3 vs t+3 mendapatkan nilai probabilitas lebih dari 0,005 yaitu sebesar 0,290 dan 0,361. Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia yang diwakili oleh Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 belum efisien dalam bentuk setengah kuat melalui pengumuman inisiasi dividen.

**Kata kunci:** *Abnormal return*, *Dividend*, Efisiensi pasar bentuk setengah kuat

**PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK SETENGAH KUAT  
MELALUI PENGUMUMAN INISIASI DIVIDEN  
(Studi Pada Perusahaan yang melakukan  
*Cash Dividend* di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh  
**RIZKA SAFITRI**

**Skripsi**

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar  
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS  
Pada  
Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis  
Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2017**

Judul Tesis : **PENGUJIAN EFISIENSI PASAR BENTUK  
SETENGAH KUAT MELALUI PENGUMUMAN  
INISIASI DIVIDEN (Studi Pada  
Perusahaan yang melakukan Cash  
Dividend di Bursa Efek Indonesia)**

Nama Mahasiswa : **Rizka Safitri**

Nomor Pokok Mahasiswa : **1316051067**

Jurusan : **Ilmu Administrasi Bisnis**

Fakultas : **Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



1. **Komisi Pembimbing**

**Dr. Suripto, S.Sos., M.AB.**  
NIP. 19690226 199903 1 0001

2. **Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis**

**Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.**  
NIP. 19750204 200012 1 001

## MENGESAHKAN

### 1. Tim Penguji

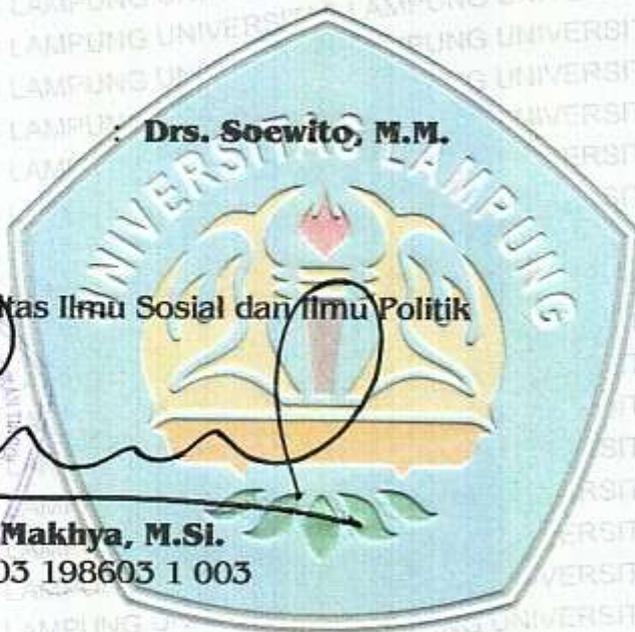
Ketua : **Dr. Suropto, S.Sos., M.AB.**



Penguji : **Drs. Soewito, M.M.**

### 2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

**Dr. Syarif Makhya, M.Si.**  
NIP-19590803 198603 1 003



Tanggal Lulus Ujian Tesis : **18 Januari 2017**

## PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi /Laporan akhir ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana/Ahli Madya), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan dan penelitian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan Tim Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidak benaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini,serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan Tinggi.

Bandar Lampung, 18 Januari 2017

Yang membuat pernyataan,



Rizka Safitri

NPM.1316051067

## RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Rizka Safitri, yang telah dilahirkan di Tanjung Karang, 23 Maret 1995. Penulis merupakan anak ketiga dari pasangan terhebat sepanjang masa Syarifuddin Dahlan dan Evalia Idris. Penulis memiliki dua orang kakak bernama Ahmad Wanhar dan Nurlina serta satu orang adik bernama Qurrota A'yuni.

Latar belakang pendidikan yang telah dijalani oleh penulis adalah menyelesaikan pendidikan Taman Kanak-Kanak (TK) di TK Aisyiyah Bustanul Athfal pada tahun 2001, Sekolah Dasar (SD) di SDN 1 Sukajawa pada tahun 2007, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di MTs N 1 Tanjung Karang pada tahun 2010, dan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMAN 2 Bandar Lampung pada tahun 2013.

Tahun 2013, penulis terdaftar sebagai mahasiswi Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung melalui jalur SBMPTN. Selama mengikuti perkuliahan di Universitas Lampung, penulis pernah aktif di salah satu organisasi kampus yaitu Koperasi Mahasiswa Universitas Lampung (KOPMA UNILA) dan Himpunan Mahasiswa Jurusan Administrasi Bisnis (HMJ BISNIS). Pada bulan Januari 2016 penulis melakukan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Tempel Rejo, Kecamatan Kedondong, Kabupaten Pesawaran.

# MOTTO

*“Awali harimu dengan niat yang baik, percayalah pasti Allah akan berikan yang paling terbaik”*

- (Rizka Safitri)

*“Jika seseorang bepergian dengan tujuan untuk mencari ilmu, maka Allah SWT akan menjadikan perjalanannya bagaikan perjalanan menuju surga”*

- Nabi Muhammad SAW

“Sesungguhnya sesudah ada kesulitan pasti ada kemudahan, apabila telah selesai dari satu tugas maka lanjutkan untuk mengerjakan tugas yang lain, semua itu harus kau tunjukkan untuk Tuhan”

- (Q.S. Al-Insyirah: 6-8)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang

## PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya ini kepada orang yang sangat ku sayang dan ku cinta

*Ayah dan Ibu Tercinta*

Terima kasih Ayahanda Syarifuddin Dahlan atas limpahan kasih sayang semasa hidup ini dan telah memberikan bimbingan, rasa rindu yang amat mendalam sampai saat ini. Terima kasih Ibunda Evalia yang selalu membangkitkan semangatku dan tiada hentinya mendoakanku.

*Kakak-kakak dan Adikku*

Kepada Kakak-kakakku (Ahmad Wanhar dan Nurlina) dan Adikku (Qurrota A'yuni), terima kasih atas doa dan bantuan kalian selama ini serta canda tawa yang selalu menguatkan aku. Mari kita bersama-sama berjuang untuk mencapai cita-cita.

*Almamaterku Tercinta, Universitas Lampung*

## SANWACANA

Alhamdulillah, penulis bisa menyelesaikan proses penyusunan skripsi ini. Dengan skripsi yang berjudul “Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Melalui Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan *Cash Dividend* di Bursa Efek Indonesia)” disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis (S.A.B) di Universitas Lampung.

Selama proses penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Syarief Makhya, selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
2. Bapak Drs. Susetyo, M.Si selaku Wakil Dekan I Bidang Akademik dan Kerjasama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Drs. Denden Kurnia Drajat, M.Si selaku Wakil Dekan II Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
4. Bapak Drs. Dadang Karya Bakti, M.M selaku Wakil Dekan III Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

5. Bapak Ahmad Rifa'i, S.Sos.,M.Si selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
6. Bapak Suprihatin Ali, S.Sos.,M.Sc selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
7. Bapak Dr. Suropto, S.Sos., M.A.B selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah membimbing penulis dan mengarahkan dalam perbaikan skripsi ini agar menjadi lebih baik lagi. Bukan hanya di bidang akademik saja, melainkan telah mengajarkan nilai-nilai moral kehidupan. Terima kasih atas waktu yang telah diluangkan dan pelajaran hidupnya sehingga dapat menjadi motivasi dan inspirasi bagi penulis.
8. Bapak Drs. Soewito, M.M selaku Dosen Pembahas/Penguji yang telah banyak memberikan masukan dan saran yang sangat bermanfaat dalam perbaikan skripsi ini sehingga menjadi lebih baik lagi. Dan terima kasih telah meluangkan waktu di tengah kesibukannya.
9. Bapak Drs. Dadang Karya Bakti, M.M selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan motivasi, arahan dan nasihat selama masa perkuliahan.
10. Ibu Mertayana selaku *Staff* Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang telah banyak membantu dalam seminar usul, seminar hasil hingga uji komprehensif serta memberikan motivasi penulis dalam menyelesaikan skripsi.
11. Seluruh Bapak/Ibu Dosen dan *Staff* Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung yang telah mendidik, mengajarkan begitu banyak ilmu dan wawasan baru selama penulis menjadi Mahasiswa Ilmu Administrasi Bisnis.

12. Ayah dan ibu yang telah memberikan segala dukungan, semangat, motivasi, nasehat, cinta kasih dan pengorbanan yang tiada mungkin dapat ku balas. Terima kasih atas semua perjuangan yang telah dilakukan sebagai orang tuaku. Terima kasih juga telah menjadikanku wanita yang selalu bersyukur dan mandiri. Tetaplah kuat dan menjadi orang tua terhebat untuk kami. Semoga ini menjadi langkah awal untuk membuat kalian bahagia serta menjadi langkah awal bagiku untuk meraih cita-cita besarku.
13. Kakak-kakak dan adikku yang telah memberikan semangat, dukungan, bantuan, canda tawa dan terima kasih telah saling menguatkan. Semoga kita semua bias membahagiakan orang tua kita.
14. Semua saudara yang ada di rumah yang telah memberikan semangat, nasehat dan sumbangan materi selama saya kuliah. Terima kasih banyak atas semua bantuan yang kalian berikan.
15. Sahabat-sahabatku tercinta Fajar Nurrohmah, Happy Rahmawati, Okvita Indah Pangesti, Qonita Abeta Mora, Rifatin Cholidia, Umi Lestari, Ajeng Dini Utami, Tria Adetia dan Regina Prananda. Terima kasih atas kisah persahabatan selama masa kuliah. Terimakasih fajar dan okvita yang selalu setia nemenin di kampus, happy yang jadi temen diskusi di kosan ataupun di kampus , qonita yang sering bercanda bareng, pergi ke kampus bareng, dan ngecengin orang di pojokan toko haha :p, rifatin yang setia nungguin pembimbing sampai sore hari, umi lestari yang sudah membantu memberi masukan dalam proses skripsi ini sampai selesai, ajeng, tria, dan regina terima kasih atas doa dan support kalian selama proses mengerjakan skripsi ini dari awal hingga akhir tetap bertahan untuk memberikan

support. Terima kasih semuanya, tanpa kalian pasti masa kuliah tidak seasik, seindah dan seseru ini. Walaupun kita kedepannya tidak akan bersama-sama lagi, kalian akan tetap menjadi bagian sejarah perjuanganku semasa kuliah. *Love you more girls* :\*

16. Teman-teman dan senior yang ada di Kopma Unila, Kak Ian, Kak Fadli, Kak Cui, Kak Rio, Kak Bibeh, Kak Ono, Kak Kiki, Kak Deo, Mba Nani, Mba Eka, Mba Nona, Mba Laras, April, Yani, Santi, Ekasus, Retno, Tyas, Sepni dan seluruh alumni dan anggota Kopma Unila yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih telah menjadi bagian keluarga selama di kampus, yang sudah memberikan motivasi, support, pengalaman baru, keceriaan dan keseruan selama menjadi anggota Kopma Unila.
17. Teman-teman seperjuangan ABI 2013 dalam menyelesaikan skripsi, Widari, Lutcy, Putri, Rifa, Gita, Epoy dan teman-teman ABI 2013 yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih untuk bantuan dan support dari kalian, tetap semangat dan sukses untuk kita semua.
18. Teman-teman KKN Periode I Tahun 2016, Desa Tempel Rejo, Kecamatan Kedondong, Kabupaten Pesawaran. Korcam kita Bang Banna, Kordes Reza, Bang Malik, Kak Yana, Nuris, Pretty, dan Tiffany. Terima kasih telah menjadi keluarga selama 60 hari, terima kasih atas kebersamaan, keceriaan, pengalaman baru, dan keseruan mengunjungi tempat-tempat yang ada di Tempel Rejo.
19. Teman-teman dekatku ketika SD, SMP dan SMA sampai sekarang, Bunga Feriza, Leni Hardiyanti, Rinaldi Kevinsyah, Rika Novita sari, Desti Yuniatun, Nur Aida. Terima kasih atas semangat dan dukungan yang kalian berikan.

20. Semua pihak yang telah membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.

21. Almamaterku Tercinta, Universitas Lampung.

Semoga bantuan yang telah diberikan mendapat imbalan dari Allah SWT. Akhir kata penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan. Oleh sebab itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari para pembaca. Semoga karya ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aaminnn

Bandar Lampung, Januari 2017

Penulis

**Rizka Safitri**

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>DAFTAR ISI</b> .....	iii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	vi
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR RUMUS</b> .....	viii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	ix
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b> .....	10
2.1 Pasar Modal.....	10
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	10
2.1.2 Karakteristik Pasar Modal .....	11
2.1.3 Instrumen di Pasar Modal .....	12
2.1.4 Peran dan Manfaat Pasar Modal.....	13
2.2 Efisiensi Pasar Modal.....	14
2.2.1 Definisi Efisiensi Pasar .....	14
2.2.2 Bentuk-bentuk Pasar Efisien.....	15
2.2.3 Alasan-alasan Pasar yang Efisien dan Tidak Efisien.....	21
2.2.4 Pengujian Efisiensi Pasar .....	22
2.3 Studi Peristiwa ( <i>Event Studies</i> ) .....	23
2.4 Saham.....	25
2.4.1 Pengertian Saham.....	25
2.4.2 Jenis-jenis Saham.....	25

2.5 Indeks Harga Saham .....	28
2.6 Keuntungan atau Laba (Dividen) .....	30
2.6.1 Pengertian Dividen .....	30
2.6.2 Tujuan Dividen .....	30
2.6.3 Prosedur Dividen .....	31
2.6.4 Teori Dividen .....	33
2.7 <i>Return</i> Saham .....	35
2.7.1 Pengertian <i>Return</i> Saham .....	35
2.7.2 Jenis-jenis <i>Return</i> Saham .....	35
2.7.3 Komponen <i>Return</i> Saham .....	38
2.8 <i>Abnormal Return</i> .....	38
2.9 Penelitian Terdahulu .....	42
2.10 Kerangka Pemikiran .....	45
2.11 Hipotesis Penelitian .....	48
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>49</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	49
3.2 Populasi .....	49
3.3 Sampel .....	50
3.4 Jenis dan Sumber Data .....	53
3.5 Teknik Pengumpulan Data .....	54
3.6 Periode Pengamatan .....	54
3.7 Definisi Operasional Variabel .....	55
3.8 Teknik Analisis Data .....	57
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>63</b>
4.1 Gambaran Umum Perusahaan .....	63
4.1.1 Sejarah Pasar Modal Indonesia .....	63
4.1.2 Organisasi Pasar Modal Indonesia .....	67
4.2 Hasil Analisis Data .....	68
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	68
4.2.2 Uji Normalitas Data .....	70
4.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis .....	71
4.3 Pembahasan .....	76

<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	87
5.1 Kesimpulan .....	87
5.2 Saran.....	88
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	90
<b>LAMPIRAN</b> .....	93

**DAFTAR TABEL**

Tabel	Halaman
1.1 <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Dividen.....	7
2.1 Penelitian Terdahulu .....	44
3.1 Daftar Sampel Perusahaan .....	52
3.2 Definisi Operasional Variabel.....	57
4.1 Hasil Uji Deskriptif .....	69
4.2 Hasil Uji Normalitas Data .....	70
4.3 Hasil Uji <i>One Sample t-test</i> .....	72
4.4 Hasil Uji Beda .....	74
4.5 <i>Average Abnormal Return</i> .....	76

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran.....	47
4.1 Grafik <i>Average Abnormal Return</i> .....	77
4.2 Grafik <i>ARR</i> Sebelum dan Sesudah.....	78

## DAFTAR RUMUS

Rumus	Halaman
2.1 Return Realisasi .....	35
2.2 <i>Mean Adjusted Model</i> .....	36
2.3 <i>Market Model</i> .....	37
2.4 <i>Market Adjusted Model</i> .....	38
2.5 <i>Abnormal Return</i> .....	39
2.6 <i>Average Abnormal Return</i> .....	40
2.7 <i>Cumulative Abnormal Return</i> .....	41
2.8 <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> .....	41
3.1 <i>Abnormal Return</i> .....	56
3.2 <i>Actual Return</i> .....	56
3.3 <i>Expected Return</i> .....	57
3.4 <i>Return Saham Harian</i> .....	58
3.5 <i>Expected Return (IHSG)</i> .....	58
3.6 <i>Abnormal Return</i> .....	58
3.7 <i>Rata-Rata Abnormal Return</i> .....	59

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran	Halaman
1. Daftar Perusahaan yang Melakukan <i>Cash Dividend</i> .....	94
2. Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Tiap Perusahaan .....	96
3. Perhitungan <i>Abnormal Return</i> Seluruh Perusahaan .....	116
4. Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> .....	118
5. Uji Normalitas Data <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov</i> .....	119
6. Uji <i>One-Sample T-Test</i> .....	120
7. Uji <i>Paired Samples Test</i> .....	121
8. Titik Persentase Distribusi t (df= 1-40).....	122

## **I. PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pada era saat ini, pasar modal bukanlah hal yang baru sebagai salah satu lembaga keuangan non-bank. Di kalangan perusahaan, pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pembiayaan bagi perusahaan. Pasar modal juga menjadi alternatif bagi individu atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam bentuk surat berharga. Di dalam pasar modal, perusahaan menawarkan surat berharga untuk mendapatkan dana. Untuk menarik pembeli agar berpartisipasi, maka pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar modal bersifat likuid maksudnya yaitu surat berharga dapat diperjualbelikan secara cepat. Dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat (Jogiyanto, 2010:30).

Konsep pasar efisien sangat diperlukan dalam pasar modal. Kondisi pasar yang efisien dapat memberikan keuntungan baik itu bagi perusahaan yang terdaftar di pasar modal (emiten) maupun bagi investor. Bagi emiten pasar yang efisien membuat mereka tidak khawatir dengan harga saham, karena harga saham merupakan cermin dari kondisi perusahaan.

Bagi investor pasar yang efisien berarti investor dapat memperoleh informasi secara bebas dan merata, sehingga tidak ada investor yang dapat menikmati keuntungan tidak normal (*abnormal return*) di atas kerugian investor lainnya (Jogiyanto, 2010:528). Salah satu faktor yang memengaruhi pasar modal bersifat efisien adalah informasi yang masuk ke dalam pasar modal. Efisiensi pasar modal ditentukan seberapa besar pengaruh informasi yang relevan, yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi (Sunariyah, 2011:180).

Pada teori EMH (*efficient market hypothesis*) terdapat tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar modal yang dikemukakan oleh Fama yang dikutip oleh Tandelilin (2010: 223) yaitu: efisiensi pasar bentuk lemah, efisiensi pasar bentuk setengah kuat, dan efisiensi pasar bentuk kuat. Hal yang membedakan dari ketiganya adalah bentuk dari informasinya. Efisiensi pasar bentuk lemah mencerminkan informasi masa lalu, efisiensi pasar bentuk setengah kuat mencerminkan informasi yang sedang dipublikasikan, dan efisiensi pasar bentuk kuat mencerminkan informasi privat.

Penelitian ini difokuskan pada pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu institusi atau lembaga. Sehingga semua informasi yang relevan dipublikasikan menggambarkan harga saham yang relevan.

Menurut Jogiyanto (2000: 352) efisiensi pasar modal dapat dikelompokkan dalam dua bentuk, yaitu efisiensi pasar secara informasi (*informatonally efficient market*) adalah jika perubahan harga mencerminkan sepenuhnya informasi yang tersedia secara relevan atau hanya ditinjau dari sudut informasi saja dan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*), yaitu jika pelaku pasar dapat mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia secara canggih atau kecanggihan investor dalam mengelola informasi.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat diuji dengan melihat *abnormal return* yang terjadi. Konsekuensi dari pasar modal yang efisien merupakan hal yang sangat sulit bagi para investor untuk memperoleh tingkat *abnormal return*. Artinya, dengan tidak diperolehnya tingkat *abnormal return* maka harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Dalam pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji *average abnormal return*.

Menurut Fama yang dikutip oleh Tandelilin (2010: 224) mengusulkan untuk merubah nama pengujian bentuk efisiensi pasar setengah kuat menjadi studi-studi peristiwa (*event studies*). Studi peristiwa (*event studies*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. *Event study* secara lebih spesifik menyelidiki respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*).

Banyak informasi yang diberikan oleh perusahaan baik laporan keuangan maupun pengumuman-pengumuman seperti pengumuman dividen, *right issue*, *stock split*, maupun informasi lainnya. Pengujian efisiensi pasar seperti ini menekankan pada dua faktor yaitu *abnormal return* dan kecepatan reaksi (Jogiyanto, 2010:561).

Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan memberikan respon pasar positif untuk berita baik, dan respon negatif untuk berita buruk. Langkah pertama yang dilakukan untuk mengetahui apakah pasar sudah efisien bentuk setengah kuat adalah dengan pengujian kandungan informasi. Pengujian kandungan informasi digunakan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu pengumuman, berarti pasar akan bereaksi jika pengumuman yang diterima memiliki kandungan informasi (*information content*). Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang terdapat kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat menyatakan bahwa *abnormal return* hanya terjadi di seputar pengumuman suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Hasil pengujian kandungan informasi yang telah diperoleh perlu dianalisis kecepatan reaksi pasarnya dalam menyerap informasi yang diumumkan. Ini merupakan langkah kedua untuk menentukan apakah pasar sudah memenuhi kriteria pasar efisien bentuk setengah kuat secara informasi atau tidak. Jika pasar bereaksi cepat menyerap *abnormal return* untuk menuju harga keseimbangan baru, maka kriteria pasar efisien bentuk setengah kuat terpenuhi.

*Abnormal return* yang berkepanjangan (lebih dari tiga *spot* waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasikan informasi, dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat (Tandelilin, 2010: 223).

Pasar juga dapat dikatakan efisiensi jika informasi yang dipublikasikan tersebar secara merata sehingga tidak ada investor yang mendapatkan *abnormal return* atau keuntungan lebih. Serta dapat dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dalam jangka waktu yang cukup lama (Jogiyanto, 2010:579). *Return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* aktual (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan (Samsul, 2006:275). Dalam penelitian ini *abnormal return* di ambil dari pengumuman inisiasi dividen.

Umumnya perusahaan emiten menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal kepada pelaku pasar. Pelaku pasar yang cangguh akan menganalisa sinyal peningkatan nilai dividen lebih lanjut untuk menentukan apakah benar sinyal tersebut merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya sebelum mengambil keputusan. Disamping itu, terdapat pula *corporate action* yang memerlukan pengolahan lebih lanjut seperti inisiasi dividen, sehingga konsep Fama (1970) dapat dikembangkan lebih lanjut dengan memperhitungkan kecanggihan pelaku pasar dalam menginterpretasikan sinyal yang berasal dari inisiasi dividen tersebut.

Inisiasi dividen merupakan salah satu dari kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang harus diperhatikan oleh investor ketika menginvestasikan dananya di pasar modal. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:297), kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen juga sering digunakan oleh para investor untuk menilai risiko dan laba perusahaan yang akan menjadi target investasinya. Pengumuman inisiasi dividen ini erat kaitannya dengan *signaling theory*. *Signaling theory* atau *information signaling content* didalam pengumuman dividen merupakan pendekatan baru dalam kebijakan dividen.

Teori ini berargumen bahwa pengumuman dividen mengandung informasi tentang laba saat ini dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Peningkatan dividen yang lebih tinggi dari yang diharapkan adalah suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Artinya apabila investor dalam mengolah informasi sudah tepat dan benar maka pasar sudah dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Berikut ini adalah rata-rata *abnormal return* pada perusahaan sampel yang melakukan *cash dividend* tahun 2000-2003, sebagai pembanding rata-rara *abnormal return* sebelum dan sesudah dividen yaitu 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah adanya pengumuman dividen.

**Tabel 1.1** *Average Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah adanya Pengumuman Dividen

Periode Pengamatan	Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>
t-3	-0,006
t-2	0,013
t-1	0,010
t 0	0,012
t+1	-0,031
t+2	-0,006
t+3	-0,002

**Sumber:** Ronowati Tjandra (Data diolah: 2006)

Dapat dilihat dari tabel diatas bahwa terdapat *abnormal return* positif pada hari pengumuman, pasar merespon secara positif dan cukup signifikan pada level 10%. Hasil tersebut ditunjukkan dengan nilai *abnormal return* yang positif dan signifikan, yaitu sebesar 0,061 (6%). Namun demikian, reaksi yang ditunjukkan oleh pasar selama periode pengamatan tidak semua menunjukkan respon yang positif. Respon negatif dari para investor disebabkan karena para investor sudah memperoleh informasi lain yang masuk, sehingga mereka tidak mengambil keputusan seperti yang diharapkan oleh adanya pengumuman inisiasi dividen. Dana yang telah disiapkan untuk melakukan transaksi akan ditarik oleh investor dan investor akan menunggu waktu yang tepat untuk berinvestasi kembali.

Para pelaku pasar perlu melakukan analisis lebih lanjut apakah pengumuman yang telah dipublikasikan memiliki kandungan informasi dan menghasilkan *abnormal return* positif di sekitar pengumuman. *Abnormal return* positif menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Sejauh ini belum banyak bukti empiris menginformasikan bentuk yang paling efisien. Penelitian ini menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat melalui pengumuman inisiasi dividen.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dalam penelitian, pertanyaan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah *Abnormal Return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen?
2. Apakah terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen:
  - a. Apakah terdapat perbedaan T-1 vs T+1?
  - b. Apakah terdapat perbedaan T-2 vs T+2?
  - c. Apakah terdapat perbedaan T-3 vs T+3 ?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis kandungan informasi sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis reaksi pasar sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang terkait dengan penelitian ini terutama:

1. Bagi investor: penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai bentuk-bentuk efisiensi pasar modal yang ada di Indonesia dan dapat memberikan pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan apabila mereka ingin bertransaksi di sekitar pengumuman inisiasi dividen.
2. Bagi akademisi dan pihak lain: sebagai bahan referensi mengenai event study tentang pengumuman inisiasi dividen dan memberikan referensi tambahan tentang efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

## II. LANDASAN TEORI

### 2.1 Pasar Modal

#### 2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003:424) pengertian pasar modal dalam arti sempit adalah kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana jangka panjang. Dan pengertian pasar modal dalam arti luas adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersil dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan pendek. Sedangkan menurut Anoraga dan Pakarti (2008: 5) pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial aseets* pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi.

Pasar modal merupakan pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi, sedangkan tempat di mana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek (Tandelilin, 2010: 26). Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli & kegiatan terkait lainnya (Darmadji dan Fakhrudin, 2012: 1).

### 2.1.2 Karakteristik Pasar Modal

Setelah mengetahui pengertian pasar modal, kiranya perlu dikemukakan beberapa klasifikasi dari karakteristik pasar modal. Menurut Sarida yang dikemukakan oleh Anoraga dan Pakarti (2008: 9) menyebutkan beberapa klasifikasi dari karakteristik pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Dari sudut pandangan para pemakai dana, maka terdapat berbagai macam pihak terlibat dalam kegiatan pasar modal. Dengan adanya dana yang tersedia bagi pihak-pihak yang membutuhkannya, maka berbagai instrumen menjembatani antara mereka yang membutuhkan dana dengan para penanam modal (*investor*).
2. Dari sudut pandang jenis instrumen yang ditawarkan melalui pasar modal, yakni apakah instrumen merupakan utang jangka panjang, utang jangka menengah, atau instrumen modal perusahaan (*equity*).
3. Dari sudut jatuh temponya instrumen yang diperdagangkan di pasar modal. Sebagaimana diketahui transaksi surat-surat berharga yang jatuh temponya dalam waktu kurang dari satu tahun dilakukan dalam pasar uang (*money market*) atau pasar dana-dana jangka pendek (*short term market*). Sehingga bagi dana-dana jangka menengah (*intermediate term funds*) dan jangka panjang (*long terms funds*), perdagangannya dilakukan di pasar modal. Meskipun kedua pasar tersebut tidak dapat dibedakan begitu saja. Oleh karena rumitnya permasalahan baik pada pasar uang maupun pasar modal, maka terdapat faktor-faktor lain yang sulit untuk membedakannya secara teliti, menyeluruh dan lengkap.

4. Dari sudut pandangan tingkat sentralisasi. Suatu fakta yang tidak dapat dihindari adalah dalam suatu negara yang secara geografis cukup luas, maka adanya pasar modal secara wilayah maupun lokal sangat diperlukan mengingat menyebarnya kepentingan para pemilik dana dan pemakai dana.
5. Dari sudut pandangan transaksinya, maka dalam suatu pasar modal transaksi yang dilakukan oleh para pemodal dan pemakai dana terjadi dalam suatu pasar yang sifatnya terbuka (*open market*) dan tidak langsung.
6. Di dalam mekanisme pasar modal dikenal adanya penawaran pada pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder/bursa (*secondary market*). Hal tersebut menimbulkan perbedaan antara transaksi pada pasar perdana dengan transaksi pada pasar sekunder atau bursa.

### **2.1.3 Instrumen di Pasar Modal**

Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, diantaranya (Samsul 2006: 45):

#### **1. Saham**

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder atau stakeholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS).

#### **2. Obligasi**

Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu diatas 3 tahun.

Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali.

### 3. Bukti *Right*

Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu di sini berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*).

### 4. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis pada saat perusahaan menerbitkan obligasi.

### 5. Indeks Saham dan Indeks Obligasi

Indeks Saham dan Indeks Obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindungi nilai. Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual.

#### **2.1.4 Peran dan Manfaat Pasar Modal**

Adapun peran dan manfaat pasar modal menurut Martalena & Malinda (2011: 5):

1. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien
2. Pasar modal sebagai alternatif investasi

3. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik
4. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan
5. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional

## **2.2 Efisiensi Pasar Modal**

### **2.2.1 Definisi Efisiensi Pasar**

Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi (Jogiyanto, 2003: 381):

1. Definisi efisiensi pasar berdasarkan nilai instrinsik sekuritas

Suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya

2. Definisi efisiensi pasar berdasarkan akurasi dari ekspektasi harga

Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Maksud dari konsep ini adalah jika dengan menggunakan informasi yang tersedia, investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas yang bersangkutan.

3. Definisi efisiensi pasar berdasarkan distribusi informasi

Pasar dikatakan efisien terhadap suatu informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati system informasi tersebut.

#### 4. Definisi efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik

Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut.

Menurut Husnan (2009: 246) pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

### 2.2.2 Bentuk-bentuk Pasar Efisien

Menurut Jogiyanto (2003: 370) efisiensi pasar mempunyai beberapa bentuk, diantaranya:

#### 1. Efisiensi pasar secara informasi

Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Terdapat tiga 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*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan *random walk theory* yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang.

Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

- 1) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan, dan lain-lain.
- 2) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan.

Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.

- 3) Informasi yang dipublikasikan memengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan-perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

Macam-macam pengumuman yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas adalah:

1. Pengumuman yang berhubungan dengan laba (*earnings related announcements*): laporan tahunan awal, laporan tahunan detail, laporan interim awal, laporan interim detail, laporan perubahan metode-metode akuntansi, laporan auditor, dan lainnya.
2. Pengumuman-pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan (*forecast announcement by company officials*): peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal, estimasi laba setelah akhir tahun fiskal, peramalan penjualan, dan lainnya.
3. Pengumuman-pengumuman dividen (*dividend announcements*): distribusi kas, distribusi saham, dan lainnya.
4. Pengumuman-pengumuman pendanaan (*financing announcements*): pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, pengumuman yang berhubungan dengan hutang, pengumuman sekuritas hibrid, sewa-guna, persetujuan standby credit, pelemparan saham kedua, pemecahan saham, pembelian kembali saham, pengumuman joint venture, dan lainnya.
5. Pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah (*government related announcements*): dampak dari perusahaan baru, investigasi-investigasi terhadap kegiatan perusahaan, keputusan-keputusan regulator, dan lainnya.
6. Pengumuman-pengumuman investasi (*investment announcements*): eksplorasi, usaha baru, ekspansi pabrik, penutupan pabrik, pengembangan R&D, dan lainnya.

7. Pengumuman–pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*): negosiasi-negosiasi, kontrak-kontrak baru, pemogokan, dan lainnya.
8. Pengumuman-pengumuman yang berhubungan dengan hukum (*legal announcements*). Tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya, tuntutan oleh perusahaan atau manajernya, dan lainnya.
9. Pengumuman-pengumuman pemasaran produksi penjualan (*marketing production sales announcements*): pengiklanan, rincian kontrak, produk baru, perubahan harga, penarikan produk, laporan-laporan produksi, laporan- laporan keamanan produk, laporan-laporan penjualan, rincian jaminan, dan lainnya.
10. Pengumuman-pengumuman manajemen direksi (*management board of director announcements*): susunan direksi, manajemen, rincian struktur organisasi, dan lainnya.
11. Pengumuman-pengumuman *merger* ambil alih diversifikasi (*merger take over divestiture announcements*): laporan-laporan *merger*, laporan-laporan investasi ekuitas, laporan-laporan mengambil alih, laporan-laporan diambil alih, laporan-laporan diversifikasi, dan lainnya.
12. Pengumuman-pengumuman industri sekuritas (*securities industry announcements*): laporan-laporan pertemuan tahunan, perubahan-perubahan kepemilikan saham, “*heard on the street*”, laporan-laporan “*insider*” trading, laporan harga dan volume perdagangan, pembatasan perdagangan atau suspensi, dan lainnya.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

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

2. Efisiensi pasar secara keputusan

Efisiensi pasar secara keputusan adalah pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia. Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang lebih tinggi dibandingkan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi. Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Dengan demikian untuk mengetahui apakah pasar sudah efisien secara keputusan tidaklah cukup hanya melihat efisien secara informasi, tetapi juga harus mengetahui apakah keputusan yang dilakukan oleh pelaku pasar sudah benar dan mereka tidak dibodohi oleh pasar.

### 2.2.3 Alasan-alasan Pasar yang Efisien dan Tidak Efisien

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut ini (Jogiyanto, 2003: 393):

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Sebaliknya jika kondisi-kondisi diatas tidak terpenuhi, kemungkinan pasar tidak efisien dapat terjadi. Dengan demikian, pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut ini terjadi (Jogiyanto, 2003: 394):

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama.

3. Informasi yang disebabkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.
4. Investor adalah individual-individual yang lugas dan tidak canggung.

#### **2.2.4 Pengujian Efisiensi Pasar**

Ide dari pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan hipotesis pasar efisien (HPE) atau *efficient market hypothesis* (EMH). Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing-masing bentuk efisiensi pasar. Fama (1970) dalam Tandelilin (2010: 223) membagi efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya sebagai berikut:

1. Pengujian-pengujian bentuk lemah, yaitu seberapa kuat harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis).
2. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat, yaitu seberapa cepat harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis) dan informasi yang dipublikasikan saat ini.
3. Pengujian-pengujian bentuk kuat, yaitu harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu (historis), informasi yang dipublikasi saat ini, dan informasi yang tidak terpublikasi atau privat .

Diartikel selanjutnya Fama (1991) dalam Tandelilin (2010: 224) mengusulkan untuk merubah nama ketiga macam kategori pengujian bentuk efisiensi pasar tersebut.

Nama-nama pengujian yang diusulkan adalah:

1. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk lemah diganti menjadi pengujian terhadap rediktabilitas *return* (*return predictability*).
2. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat dirubah menjadi studi peristiwa (*event studies*).
3. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk kuat diusulkan menjadi pengujian terhadap informasi privat (*private information*).

### **2.3 Studi Peristiwa (*Event Studies*)**

Menurut Tandelilin (2010: 239) *event studies* adalah penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Menurut Jogiyanto (2003: 410) studi peristiwa (*event studies*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Sedangkan menurut Samsul (2006: 273) *event studies* diartikan sebagai mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. *Event studies* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu 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. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman.

Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Pelaku pasar yang canggih akan menganalisis lebih dalam informasi yang diterima supaya mereka dapat mengambil keputusan yang tepat sehingga tidak dibodohi oleh pasar. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar keputusan (Jogiyanto, 2003: 410). Standar metodologi yang digunakan dalam *event studies* adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2010: 239):

1. Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*).
2. Mengidentifikasi hari pengumuman atau *event*.
3. Menentukan periode analisis. Periode analisis dibagi menjadi dua, yaitu:
  - a) Periode estimasi untuk menghitung *return* harapan  $E(R_i)$ , periode estimasi biasanya berkisar 30 hingga 100 hari sebelum periode pengamatan
  - b) Periode pengamatan (jendela) untuk menghitung *actual return* dan *abnormal return*, periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari
4. Menghitung *actual return* masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan
5. Menghitung *abnormal return*, yang dihitung dengan mengurangi *actual return* yang sebenarnya terjadi dengan *return* harapan.
6. Menghitung rata-rata *abnormal return* semua sampel setiap hari

7. Terkadang *abnormal return* harian tersebut digabungkan untuk menghitung *abnormal return* kumulatif selama periode tertentu
8. Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh

## **2.4 Saham**

### **2.4.1 Pengertian Saham**

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2012: 5). Sedangkan menurut Hadi (2013: 67) pengertian saham adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjualbelikan.

### **2.4.2 Jenis-jenis Saham**

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2012: 6):

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim

- a. Saham Biasa (*common stock*)

Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas.

Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor. Serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden. Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

2. Ditinjau dari cara peralihannya

a. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya.

Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

b. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

3. Ditinjau dari kinerja perdagangan

a. *Blue – Chip Stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

b. *Income Stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

c. *Growth Stocks*

1) *Well-Known*

Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

2) *Lesser-Known*

Saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

d. *Speculative Stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ketahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e. *Counter Cyclical Stockss*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro. Pada saat resesi ekonomi, harga saham tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

## 2.5 Indeks Harga Saham

Menurut Tandelilin (2010:86) Indeks harga saham merupakan suatu indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar. Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit maka nilai indekspun bergerak turun-naik dalam hitungan waktu yang cepat pula. Di Bursa Efek Indonesia terdapat enam jenis indeks (Martalena dan Malinda, 2011: 99), antara lain:

1. Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI.
2. Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI, indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor, yaitu pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.

3. Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*composite stock price index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
4. Indeks LQ 45, yaitu indeks yang terdiri dari 45 saham pilihan dengan mengacu pada 2 variabel, yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan, terdapat saham-saham baru yang masuk ke dalam LQ 45 tersebut.
5. Indeks syariah atau JII (*Jakarta Islamic Index*), JII merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Dengan kata lain, dalam indeks ini dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti:
  - a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
  - b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional
  - c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram
  - d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
6. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, merupakan indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI, yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.

## **2.6 Keuntungan atau laba (Dividen)**

### **2.6.1 Pengertian Dividen**

Menurut Warsono (2003: 271) dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*earning available for common stakeholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Menurut Warsono (2003:272) dividen dalam suatu perusahaan dapat dibagi menjadi tiga macam, yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai dimana jenis dividen yang umum dan banyak digunakan oleh perusahaan. Dividen tunai diterima oleh para pemegang saham biasa melalui cek atau terkadang mereka menginvestasikan kembali dalam saham biasa di perusahaan.
2. Dividen Saham (*Stock Dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk lembar saham tambahan dan bukannya dalam bentuk uang tunai.
3. Dividen Kekayaan (*Property Dividend*) adalah distribusi pro rata suatu aset fisik. Aset tersebut biasanya berupa produk yang dihasilkan perusahaan.

### **2.6.2 Tujuan Dividen**

Menurut Warsono (2003:272) tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut:

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.

2. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
3. Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko *capital gain*.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
5. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

### **2.6.3 Prosedur Dividen**

Dividen tunai (*cash dividend*) merupakan bentuk dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan (Fahmi, 2013:273). *Cash Dividend* bersumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang. Dividen tunai yang diharapkan merupakan variabel pengembalian utama yang akan menentukan nilai saham bagi pemilik saham dan investor (Sundjaja dan Barlian, 2003:380).

Pembayaran *cash dividend* kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi umumnya mengadakan pertemuan yang membahas tentang prosedur pembayaran dividen tunai sebagai berikut (Warsono, 2003:270):

1. Mengevaluasi posisi keuangan periode lalu
2. Menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan dividen
3. Menentukan jumlah dividen yang harus dibayar
4. Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, seperti tanggal tercatatnya pemegang saham, tanggal tanpa dividen, dan tanggal pembayaran.

Menurut Warsono (2003: 273), prosedur pembayaran dividen tunai adalah sebagai berikut:

1. Tanggal Deklarasi (*Declaration Date*) adalah tanggal saat dewan direktur mengumumkan deviden. Hal-hal yang diumumkan meliputi besarnya jumlah dividen yang akan dibayarkan, dividen ekstra, dan kapan pembayaran dividen akan dilakukan.
2. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*Holder of Record Date*) adalah tanggal saat perusahaan menutup buku pencatatan pemindahtanganan saham dan membuat daftar pemegang saham per tanggal tersebut.
3. Tanggal Pemisahan Dividen (*Ex Dividend Date*) adalah tanggal pada saat dividen dipisahkan dari saham. Tanggal pemisahan ini biasanya dilakukan 4 hari sebelum tanggal pencatatan.
4. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*) adalah tanggal pada saat perusahaan akan melaksanakan pengiriman cek kepada para pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

#### 2.6.4 Teori Dividen

Hipotesis pasar efisien tidak berdiri sendiri dalam menjelaskan fenomena yang terjadi dalam pasar, melainkan membutuhkan teori lain yang secara spesifik melekat dalam suatu bentuk peristiwa yang diteliti. Dalam hal pengumuman dividen dasar teori yang dipakai adalah teori signaling. Teori ini menyatakan bahwa peningkatan dividen akan direspons secara positif oleh pasar dengan argumen bahwa:

- a. Dividen pada umumnya bersifat *sticky*, artinya manajer cenderung tidak mengubah kebijakan dividen karena adanya kepentingan para investor yang menjadi klien mereka. Konsep ini juga dikenal dengan istilah *clientle hypothesis*. Hipotesis ini berpendapat bahwa perubahan dividen (positif atau negatif) akan cenderung tidak menyenangkan bagi investor yang melakukan seleksi saham berdasarkan tujuan investasi mereka. Dengan demikian perubahan kebijakan dividen dipandang sebagai perubahan kebijakan permanen di masa yang akan datang. Hal ini akan menyebabkan investor merevisi penilaian aset sehingga harga saham akan berubah.
- b. Menurut Bhattacharya yang dikemukakan oleh Kodrat dan Herdinata (2009: 10) *Dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang.

Anggapan tersebut disebabkan oleh terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif (Pramastuti, 2007: 8).

Teori *signaling* berasumsi bahwa informasi asimetri yang terjadi di pasar menyebabkan manajer harus melakukan koreksi informasi dengan cara memberikan tindakan nyata dan secara jelas akan ditangkap sebagai sinyal yang membedakannya dari perusahaan lainnya. Dengan kata lain, kebijakan peningkatan dividen merupakan sinyal yang unik dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang tidak memiliki prospek untuk meningkatkan pembayaran dividen. Perusahaan yang berusaha menipu pasar akan terbukti di masa yang akan datang dengan bukti perusahaan tersebut tidak mampu untuk membayar dividen secara konsisten. Dampak dari kesalahan sinyal tersebut justru akan menyebabkan respon yang negatif lebih besar dibandingkan dengan respon yang positif pada saat mereka mengirimkan sinyal yang salah terhadap pasar.

## 2.7 Return Saham

### 2.7.1 Pengertian *Return Saham*

Menurut Tandililin (2010: 102) mengartikan *return* sebagai salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Jogiyanto (2003:109) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Menurut Samsul (2006:291) *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*.

### 2.7.2 Jenis-jenis *Return Saham*

Menurut Jogiyanto (2003: 109) *return* saham dapat dibagi menjadi dua yaitu:

#### 1. *Return Realisasi (Realized Return)*

*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang. Secara sistematis, perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2003: 113):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Keterangan:

$P_t$  = *Price*, yaitu harga untuk waktu t

$P_{t-1}$  = *Price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

## 2. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

*Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Keuntungan yang diharapkan (*expected return*) adalah pemberian bobot dari *return* rata-rata dengan menggunakan bobot kemungkinan. Ini mengukur rata-rata atau sentral tendensi dari distribusi probabilitas *return*. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2003: 126).

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2003: 434) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi sebagai berikut:

### a) *Mean-adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi, sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots (2.2)$$

Keterangan:

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

$R_{i,j}$  = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampan dengan t2

Periode estimasi merupakan periode sebelum periode istimewa. Periode peristiwa disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa.

b) *Market Model*

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

- 1) Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi
- 2) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi *OLS (Ordinary Least Square)* dengan persamaan:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{Mt} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (2.3)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

$\alpha_i$  = intercept untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

$R_{Mt}$  = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t

$\varepsilon_{i,t}$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

c) *Market-adjusted Model*

Model ini 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. Berikut adalah rumus menghitung *Market Adjusted Model*:

$$E (R_{i,t}) = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}} \dots\dots\dots (2.4)$$

Keterangan:

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

$IHSg_t$  = IHSG, yaitu harga untuk waktu t

$IHSg_{t-1}$  = IHSG, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

### 2.7.3 Komponen *Return* Saham

Menurut Tandelilin (2010: 102) *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu:

a. *Capital gain (loss)*

*Capital gain (loss)* yaitu kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain *Capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

b. *Yield*

*Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham.

## 2.8 *Abnormal Return*

*Abnormal return* dapat diklasifikasikan menjadi 4 kelompok:

1. *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Husnan, 2009: 257). Menurut Jogiyanto (2003: 433) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal.

*Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Samsul (2006: 275) mengartikan *abnormal return* sebagai selisih antara *return* sesungguhnya dan *return* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan. *Abnormal return* terjadi setiap hari pada setiap jenis saham, karena dihitung secara harian, maka dalam suatu *window period* dapat diketahui *abnormal return* tertinggi atau terendah, dan dapat juga diketahui pada hari keberapa reaksi paling kuat terjadi pada masing-masing jenis saham. Menurut Jogiyanto (2003: 434) rumus menghitung *abnormal return* sebagai berikut:

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots \dots \dots (2.5)$$

Keterangan:

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

$R_{i,t}$  = *actual return* yang terjadi untuk saham i pada periode peristiwa ke-t

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

## 2. *Average Abnormal Return*

*Average abnormal return* merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. ARR dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period* (Samsul, 2006: 276).

Rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut (Jogiyanto, 2003: 446):

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k} \dots\dots\dots (2.6)$$

Keterangan:

$RRTN_t$  = rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$  = *return* tidak normal untuk saham i pada hari ke-t

k = jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

### 3. *Cumulative Abnormal Return*

*Cumulative Abnormal Return* (CAR) adalah penjumlahan *Abnormal Return* (AR) dari periode ke periode, untuk melihat perkembangan *abnormal return* selama beberapa periode (Husnan, 20: 258). *Cumulative Abnormal Return* merupakan kumulatif harian AR dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya untuk setiap jenis saham. Jadi CAR selama periode sebelum suatu peristiwa terjadi akan dibandingkan dengan CAR selama periode sesudah suatu peristiwa terjadi.

Dengan melakukan perbandingan tersebut kita dapat mengetahui jenis saham yang paling terpengaruh, baik positif maupun negatif, selama suatu periode. Namun untuk mengetahui apakah dampak tersebut signifikan atau tidak signifikan terhadap suatu jenis saham, perlu diadakan uji beda CAR atas setiap jenis saham untuk masa sebelum peristiwa terjadi dan masa sesudah peristiwa terjadi (Samsul, 2006: 277).

Menurut Jogiyanto (2003: 450) rumus menghitung akumulasi *return* tidak normal atau *cumulative abnormal return* adalah:

$$ARTN_{i,t} = \sum_{a=t_3}^t RTN_{i,a} \dots\dots\dots (2.7)$$

Keterangan:

$ARTN_{i,t}$  = akumulasi *return* tidak normal atau *cumulative abnormal return* (CAR) saham i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari *return* tidak normal saham i mulai hari awal periode peristiwa ( $t_3$ ) sampai hari ke-t

$RTN_{i,a}$  = akumulasi *return* tidak normal untuk saham i pada hari ke-t

#### 4. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

*Cumulative average abnormal return* (CAAR) merupakan kumulatif harian ARR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Dari grafik CAAR harian ini dapat diketahui kecenderungan kenaikan atau penurunan yang terjadi selama *window period*, sehingga dampak positif atau negatif dari peristiwa tersebut terhadap keseluruhan jenis saham yang diteliti juga dapat diketahui. Namun untuk mengetahui dampak suatu peristiwa secara umum terhadap saham itu bersifat signifikan atau tidak signifikan, perlu diadakan uji beda CAAR antara periode sebelum peristiwa terjadi dan periode sesudah peristiwa terjadi (Samsul, 2006: 277).

Jika terdapat k buah sekuritas, maka akumulasi rata-rata *return* tidak normal atau *cumulative average abnormal return* (CAAR) dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2003: 450):

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{i,t}}{k} \dots\dots\dots (2.8)$$

Keterangan:

$ARRTN_t$  = akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cumulative average abnormal return*) pada hari ke-t

$ARTN_{i,t}$  = akumulasi *return* tidak normal untuk saham i pada hari ke-t

K = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

## 2.9 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat atas peristiwa pengumuman inisiasi dividen yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu adalah sebagai berikut:

### a. Nurjanah (2016)

Penelitian terdahulu ini membahas tentang pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat atas peristiwa pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *stock split* di Bursa Efek Indonesia memiliki kandungan informasi yang positif.

Pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan oleh adanya signifikansi pada hari  $t_0$  sebesar 0,000. Cepatnya pasar menyerap informasi membuktikan bahwa Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat atas peristiwa pengumuman *stock split*.

### b. Tjandra (2006)

Penelitian terdahulu ini membahas tentang pengujian pasar modal bentuk semi kuat terhadap pengumuman inisiasi dividen periode tahun 2000-2003 di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal*

*return*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman inisiasi dividen di Bursa Efek Jakarta memiliki kandungan informasi yang positif. Pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan oleh adanya signifikansi pada hari  $t_0$  sebesar 6%. Cepatnya pasar menyerap informasi membuktikan bahwa Bursa Efek Jakarta adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat.

c. Kurniawati dan Lestari (2011)

Penelitian terdahulu ini membahas tentang pengujian efisiensi bentuk setengah kuat di Indonesia. Hasil Pengujian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia dapat dikatakan belum efisien dalam bentuk setengah kuat jika diuji pada pengumuman *stock split*, *stock reverse* dan pengumuman dividen. Pasar Modal Indonesia dapat dikatakan efisien jika diuji pada pengumuman laba.

d. Dewi dan Artini (2013)

Penelitian terdahulu ini membahas tentang pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengolahan data menggunakan uji *t-test* menemukan hasil bahwa terdapat 5 peristiwa yang terbukti signifikan secara statistik, hal tersebut mengindikasikan pasar kurang mendukung efisiensi pasar bentuk setengah kuat, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen dan hipotesis penelitian ini ditolak.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Nani Dwi Nurjanah (2016)	Pengujian Efisiensi Pasar bentuk Setengah Kuat atas peristiwa pengumuman <i>stock split</i> di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014	<i>Abnormal Return</i> dan <i>stock split</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman <i>stock split</i> di Bursa Efek Indonesia memiliki kandungan informasi yang positif. Pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan oleh adanya signifikansi pada hari t0 sebesar 0,000. Cepatnya pasar menyerap informasi membuktikan bahwa Bursa Efek Indonesia adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat atas peristiwa pengumuman <i>stock split</i> .
2.	Ronowati Tjandra (2006)	Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen di Bursa Efek Jakarta	<i>Abnormal Return</i> dan Pengumuman Inisiasi Dividen	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi cepat untuk menyerap informasi yang ditunjukkan oleh adanya signifikansi pada hari t0 sebesar 6%. Cepatnya pasar menyerap informasi membuktikan bahwa Bursa Efek Jakarta adalah pasar yang efisien bentuk setengah kuat.
3.	Kurniawati dan Lestari (2011)	Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Di Indonesia	<i>Abnormal Return</i>	Hasil Pengujian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia dapat dikatakan belum efisien dalam bentuk setengah kuat jika diuji pada pengumuman <i>stock split</i> , <i>stock reverse</i> dan pengumuman dividen. Pasar Modal Indonesia dapat dikatakan efisien jika di uji pada pengumuman laba.
4.	Dewi dan Artini (2013)	Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat di Bursa Efek Indonesia	<i>Abnormal Return</i>	Hasil pengolahan data menggunakan uji <i>t-test</i> menemukan hasil dengan mengindikasikan pasar kurang mendukung efisiensi pasar bentuk setengah kuat, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen dan hipotesis penelitian ini ditolak.

Sumber: Berbagai Jurnal dan Skripsi (Data diolah: 2016)

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat terhadap pengumuman inisiasi dividen dan menggunakan variabel *abnormal return*. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian ini meneliti perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015. Serta periode pengamatan pada penelitian ini (*event window*) adalah 7 hari yaitu  $t-3$  (3 hari sebelum pengumuman inisiasi dividen),  $t_0$  (1 hari pada pengumuman inisiasi dividen) dan  $t+3$  (3 hari sesudah pengumuman inisiasi dividen).

## **2.10 Kerangka Pemikiran**

Pasar modal merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang. Pasar dikatakan efisien jika harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Semua investor dapat memperoleh informasi dengan mudah dan murah. Sehingga tidak ada seorang pun yang mendapatkan keuntungan *abnormal* dengan memanfaatkan pengumuman tersebut. Efisiensi pasar mempunyai beberapa bentuk, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah, efisiensi pasar bentuk setengah kuat dan efisiensi pasar bentuk kuat.

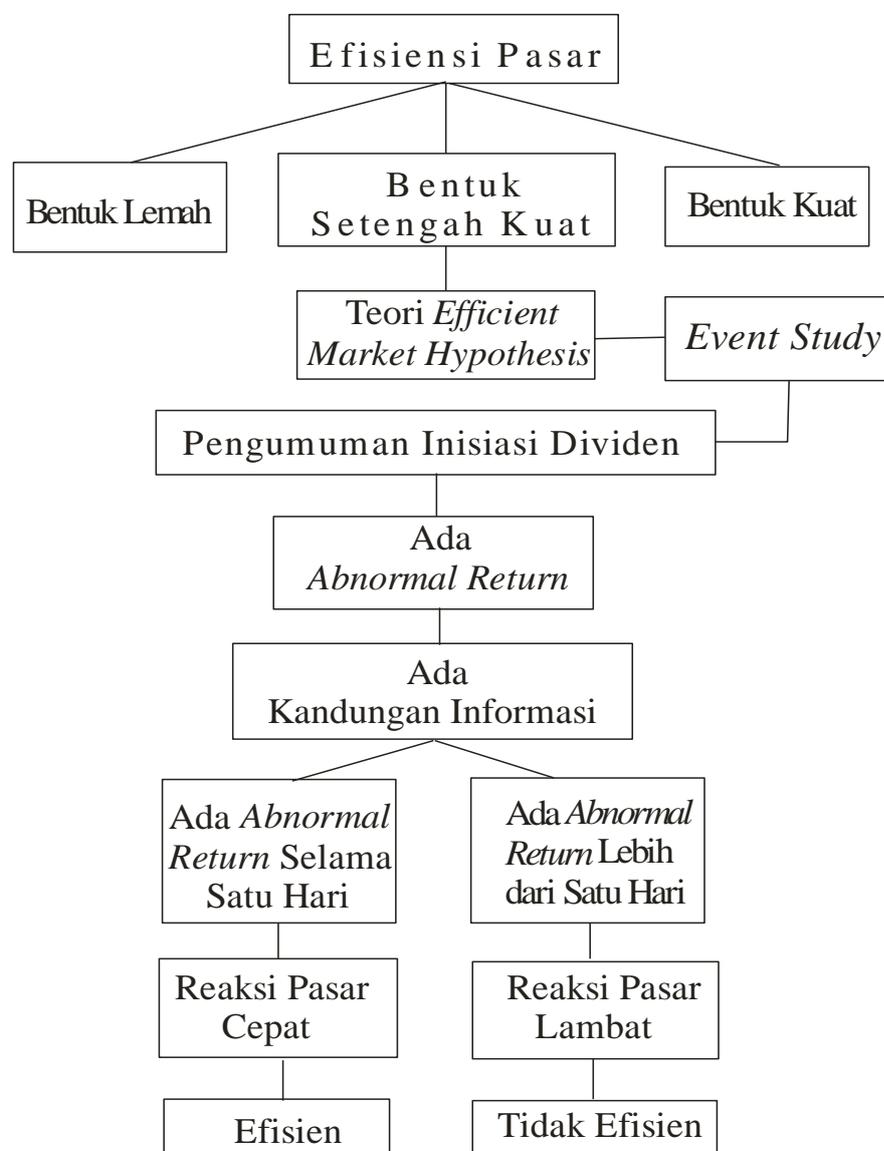
Pasar efisien bentuk lemah merupakan pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan informasi di masa lalu atau historis. Oleh karena itu, informasi historis (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

Pasar efisien bentuk setengah kuat merupakan pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan data historis dan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, ataupun kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Dan pasar efisien bentuk kuat merupakan pasar yang harga sekuritasnya mencerminkan data historis, semua informasi yang dipublikasikan dan pribadi.

Di dalam teori EMH (*Efficient Market Hypothesis*) pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat berubah nama atau istilah menjadi studi peristiwa. Penelitian ini fokus pada pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dengan memilih peristiwa pengumuman inisiasi dividen. Dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, dividen ini didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Kandungan informasi dividen dalam penelitian ini ditunjukkan dengan ada atau tidaknya reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman inisiasi dividen tersebut. Reaksi pasar timbul akibat adanya informasi yang beredar dan diserap oleh pasar. Pasar akan memberikan reaksi positif untuk berita baik, dan reaksi negatif untuk berita buruk.

Reaksi pasar terhadap pengumuman inisiasi dividen dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika pengumuman inisiasi dividen dianggap sebagai informasi relevan oleh investor, maka pasar saham diharapkan akan bereaksi. Ada tidaknya reaksi pasar dilihat dari *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman inisiasi dividen. Signifikan dari hasil *abnormal return* menunjukkan bahwa informasi pengumuman inisiasi dividen dilakukan perusahaan memiliki kandungan informasi.

Pasar yang efisien setengah kuat secara informasi menekankan pada kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang diumumkan dari suatu peristiwa. Apabila pasar bereaksi cepat dan tidak berkepanjangan dalam menyerap *abnormal return*, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang efisien. Sebaliknya, apabila pasar bereaksi secara lambat dan berkepanjangan dalam menyerap *abnormal return*, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang tidak efisien. Secara sistematis kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

## 2.11 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2013: 93). Berdasarkan rumusan pertanyaan penelitian yang telah dikemukakan diatas, maka dapat diajukan dua hipotesis deskriptif dan satu hipotesis komparatif antara lain :

H<sub>1</sub>: Terdapat kandungan informasi pada pengumuman inisiasi dividen

H<sub>2</sub>: Pasar bereaksi cepat terhadap pengumuman inisiasi dividen

H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan antara *Abnormal Return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen

### **III. METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* (penelitian eksplanatori). Menurut Singarimbun dan Efendi yang dikutip oleh Kodrat & Herdinata (2009: 155) penelitian eksplanatori adalah suatu penelitian yang dilakukan dengan maksud untuk memberikan penjelasan kausal atau hubungan antara variabel-variabel penelitian yang disertai dengan langkah pengumpulan, pengolahan, penyajian, dan analisis data melalui pengujian hipotesis yang telah dirumuskan. Dalam penelitian ini akan menguji efisiensi pasar setengah kuat melalui pengumuman inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang *listing* (terdaftar) di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015.

#### **3.2 Populasi**

Populasi yaitu sekelompok orang, kejadian atau gejala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Anggota populasi disebut dengan elemen populasi. Masalah populasi timbul terutama pada penelitian opini yang menggunakan metode survei sebagai teknik pengumpulan data (Priadana & Muis, 2009: 103). Sedangkan menurut Sugiyono (2013: 115) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu

yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Jadi populasi bukan hanya orang, tetapi juga obyek dan benda-benda alam yang lain.

Populasi juga bukan sekedar jumlah yang ada pada obyek atau subyek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik/sifat yang dimiliki oleh subyek atau obyek itu. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pengumuman dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari Januari sampai dengan Oktober 2015. Perusahaan yang melakukan pengumuman inisiasi dividen pada tahun 2015 tercatat 100 perusahaan.

### **3.3 Sampel**

Menurut Priadana & Muis (2009:103) penelitian dapat meneliti seluruh elemen populasi (disebut dengan sensus) atau meneliti sebagian dari elemen-elemen populasi (disebut dengan penelitian sampel). Sedangkan menurut Sugiyono (2013:116) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Maka dari itu yang akan dipelajari dari sampel itu, kesimpulannya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus benar-benar *representative* (mewakili). Untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian terdapat berbagai teknik sampling yang digunakan.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan teknik *non probability sampling*, yaitu semua elemen dalam populasi tidak memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi sampel. Kesimpulan dari teknik ini tidak dapat digeneralisasi. Salah satu teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yang termasuk dalam teknik *non probability sampling* adalah metode *purposive sampling*, yaitu sampel yang memiliki tujuan untuk memahami informasi tertentu pada sumber tertentu. Pemilihan sampel yang digunakan yaitu sampel *judgment* yang memilih anggota-anggota sampel yang sesuai dengan beberapa kriteria tertentu atas dasar catatan yang lalu atau tujuan penelitian yang ingin dicapai (Wijaya, 2013: 28). Kriteria yang dijadikan untuk penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan inisiasi dividen selama periode penelitian tahun 2015. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya bias yang disebabkan oleh perbedaan umur perusahaan selama menjadi perusahaan publik.
2. Perusahaan yang hanya melakukan *cash dividend* dan tidak melakukan kebijakan lainnya seperti *warrant*, *right issue*, *stock split*, *stock dividend*, dan pengumuman lainnya.
3. Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

Dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, maka dari populasi perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia sebanyak 100 perusahaan yang dapat dikategorikan menjadi sampel sebanyak 59 perusahaan. Berdasarkan kriteria tersebut, maka perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2015 yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.1 Daftar sampel Perusahaan**

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Cash Dividen	Rasio
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	15 Mei 2015	1 : 4
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.	24 Juli 2015	1 : 3
3	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.	25 Juni 2015	1 : 1
4	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.	03 Juli 2015	1 : 3
5	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	05 Juni 2015	1 : 1
6	SMAR	Smart Tbk.	10 Juli 2015	1 : 1
7	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	21 Mei 2015	1 : 2
8	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk.	24 Juni 2015	1 : 7
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	11 Juni 2015	1 : 2
10	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	09 Juni 2015	1 : 2
11	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	15 Juli 2015	1 : 60
12	BIPI	Benakat Integra Tbk.	30 Januari 2015	1 : 1
13	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	22 Mei 2015	1 : 1
14	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.	31 Juli 2015	1 : 1
15	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk.	13 Juli 2015	1 : 2
16	NELY	Pelayanan Nelly Dwi Putri Tbk.	23 Juli 2015	1 : 3
17	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	21 Oktober 2015	1 : 11
18	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.	19 Juni 2015	1 : 60
19	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	12 Juni 2015	1 : 2
20	MERK	Merck Tbk.	05 Mei 2015	1 : 65
21	KAEF	Kimia Farma Tbk.	08 Mei 2015	1 : 8
22	BIRD	Blue Bird Tbk.	08 Juli 2015	1 : 42
23	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk.	10 Juli 2015	1 : 6
24	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	24 Juli 2015	1 : 1
25	TRIS	Trisula International Tbk.	22 Mei 2015	1 : 9
26	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.	31 Juli 2015	1 : 5
27	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.	10 Juli 2015	1 : 4
28	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	29 Juli 2015	1 : 2
29	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.	19 Juni 2015	1 : 1
30	DAJK	Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.	09 Juli 2015	1 : 7
31	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	17 Juni 2015	1 : 13
32	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	20 Mei 2015	1 : 3
33	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.	05 Mei 2015	1 : 1
34	BISI	Bisi International Tbk.	26 Juni 2015	1 : 2
35	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	08 Mei 2015	1 : 4
36	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	30 April 2015	1 : 7
37	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.	15 Juli 2015	1 : 5
38	ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	04 Juni 2015	1 : 2

**Tabel 3.1 Lanjutan**

39	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.	25 Juni 2015	1 : 1
40	GGRM	Gudang Garam Tbk.	30 Juli 2015	1 : 8
41	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.	19 Juni 2015	1 : 1
42	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk.	01 Juli 2015	1 : 1
43	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	07 Juli 2015	1 : 41
44	CTRP	Ciputra Property Tbk.	28 Juli 2015	1 : 6
45	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.	07 Mei 2015	1 : 70
46	PTPP	PP (Persero) Tbk.	18 Juni 2015	1 : 21
47	ACST	Acset Indonusa Tbk.	04 Mei 2015	1 : 42
48	NRCA	Nusa Raya Cipta Tbk.	26 Mei 2015	1 : 30
49	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	17 April 2015	1 : 72
50	MLPT	Multipolar Technology Tbk.	29 Juni 2015	1 : 5
51	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.	19 Juni 2015	1 : 3
52	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	30 April 2015	1 : 3
53	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk.	19 Juni 2015	1 : 1
54	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk.	31 Juli 2015	1 : 3
55	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	15 Juli 2015	1 : 6
56	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	17 Juni 2015	1 : 6
57	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	22 Mei 2015	1 : 3
58	MDIA	Intermedia Capital Tbk.	21 Mei 2015	1 : 1
59	CINT	Chitose Internasional Tbk.	22 Mei 2015	1 : 6

**Sumber:** [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), [www.duniainvestasi.co.id](http://www.duniainvestasi.co.id) (data diolah, 2016)

### 3.4 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data yang berupa data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber yang menerbitkan dan bersifat siap pakai. Data sekunder mampu memberikan informasi dalam pengambilan keputusan meskipun dapat diolah lebih lanjut (Wijaya, 2013: 19). Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari internet dan studi pustaka pada jurnal, buku, artikel, skripsi dan tesis yang berhubungan dengan penelitian. Data sekunder yang dikumpulkan berupa harga saham penutupan harian (*closing price*) perusahaan sampel pada tahun 2015.

### 3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi ini biasanya digunakan untuk mengumpulkan data berupa data-data tertulis yang mengandung keterangan dan penjelasan serta pemikiran tentang fenomena yang masih aktual dan sesuai dengan masalah penelitian (Muhamad, 2008: 152). Data yang digunakan adalah:

1. Tanggal pengumuman inisiasi dividen yang digunakan sebagai *event date*.
2. Harga saham penutupan harian (*closing price*) perusahaan yang melakukan dividen dalam periode pengamatan, yaitu tiga hari sebelum pengumuman inisiasi dividen, satu hari pada pengumuman inisiasi dividen dan tiga hari sesudah pengumuman inisiasi dividen.
3. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian.

**Sumber** : Data diperoleh dari [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), [www.duniainvestasi.co.id](http://www.duniainvestasi.co.id), dan [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). (Data diolah pada 02 Oktober 2016, 14:30:42)

### 3.6 Periode Pengamatan

Penelitian ini merupakan *event study* yang melihat reaksi pasar terhadap adanya pengumuman inisiasi dividen. Tanggal yang dianggap sebagai *event* pengumuman inisiasi dividen adalah tanggal saat perusahaan melakukan pengumuman inisiasi dividen. Pemilihan tanggal pengumuman inisiasi dividen ini dilatarbelakangi oleh pengertian bahwa dalam *event study* penentuan tanggal pengumuman haruslah pengumuman yang dianggap dapat memberikan kejutan pertama kalinya. Periode pengamatan (*event window*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 3 hari

sebelum pengumuman inisiasi dividen ( $t-3$ ), 1 hari pada pengumuman inisiasi dividen ( $t_0$ ) dan 3 hari sesudah pengumuman inisiasi dividen ( $t+3$ ).

Penentuan periode pengamatan ini, karena peneliti menganggap bahwa pengumuman inisiasi dividen merupakan peristiwa yang bersifat jarang (tidak setiap tahun terjadi) sehingga peristiwa tersebut kemungkinan sudah diantisipasi oleh investor. Untuk itu peneliti menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek, agar hasil dari penelitian ini dapat lebih akurat. Karena jika periode pengamatan terlalu panjang akan memengaruhi sampel dan hasil penelitian akibat terjadinya pengumuman lainnya seperti *stock split* (pembagian saham), *right issue*, *bonus share* (saham bonus) atau pengumuman perusahaan lain selama *event* periode tersebut.

### **3.7 Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional mengacu pada makna serta pengukuran dari variabel (karakteristik yang melekat dari sebuah variabel, bisa formatif atau reflesif). Definisi operasional adalah penentuan konstruk sehingga menjadi variabel yang dapat diukur. Definisi operasional berhubungan dengan skala yang dapat dikatakan sebagai alat atau mekanisme yang seseorang dapat membedakan suatu variabel utama dengan variabel utama yang lain dari penelitian yang dilakukan (Wijaya, 2013: 14). Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini diidentifikasi sebagai berikut:

### 1. *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*.

Untuk mencari besaran *abnormal return* pada periode estimasi tertentu digunakan persamaan:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_m) \dots\dots\dots (3.1)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* saham i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *Actual return* yang terjadi untuk saham i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_m)$  = *Expected return*

### 2. *Actual Return*

*Actual return* saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham hari sebelumnya dibagi harga saham hari sebelumnya. Menghitung *actual return* untuk mengetahui perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham pada hari sebelumnya digunakan persamaan sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (3.2)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = Pengembalian (*Return*) saham masing-masing perusahaan

$P_{i,t}$  = Harga penutupan hari tersebut

$P_{i,t-1}$  = Harga penutupan hari sebelumnya

### 3. *Expected Return*

*Expected return* dihitung dengan menggunakan indeks pasar karena menurut market adjusted model penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah indeks pasar pada saat hari itu. Maka dengan model ini tidak perlu

menggunakan estimation period karena return efek yang diestimasi sama dengan return indeks pasar. Indeks pasar yang digunakan adalah IHSG. Maka untuk menghitung *expected return* digunakan rumus sebagai berikut:

$$E(R_m) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (3.3)$$

Keterangan:

$E(R_m)$  = *Expected return*

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

**Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1.	<i>Abnormal Return</i>	Selisih antara <i>return</i> yang sesungguhnya dengan <i>return</i> ekspektasi masing-masing saham.	$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_m)$
2.	<i>Actual Return</i>	<i>Actual return</i> saham yang diperoleh dengan mencari selisih antara harga sekarang dikurangi dengan harga saham hari sebelumnya dibagi harga saham hari sebelumnya.	$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$
3.	<i>Expected Return</i>	Tingkat keuntungan yang diharapkan investor atas investasi yang ditanamkannya. Perhitungan <i>expected return</i> diestimasi menggunakan <i>market adjusted model</i>	$E(R_m) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$

**Sumber:** Kesimpulan Definisi Operasional Variabel (Data diolah: 2016)

### 3.8 Teknik Analisis Data

Langkah-langkah dalam teknik analisis data adalah sebagai berikut:

#### 1. Metode Perhitungan *Abnormal Return*

Perhitungan *abnormal return* ini dilakukan dengan tahapan-tahapan sebagai berikut:

a. Menghitung *return* saham harian untuk mencari  $R_{i,t}$

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_m) \dots\dots\dots (3.4)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* saham i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *Actual return* yang terjadi untuk saham i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_m)$  = *Expected return*

b. Menghitung *Expected Return* atau *return* pasar harian. *Return* pasar harian yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG, dengan rumus:

$$E(R_m) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (3.5)$$

Keterangan:

$E(R_m)$  = *Expected Return*

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke t-1

c. Menghitung *abnormal return* dari masing masing saham. *Abnormal return* adalah kelebihan dari *return actual* dibandingkan dengan *expected return*, sehingga *abnormal return* dapat diperoleh dengan cara :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_m) \dots\dots\dots (3.6)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* saham i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$  = *Actual return* yang terjadi untuk saham i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_m)$  = *Expected return*

d. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada hari ke t:

$$AAR_{i,t} = \frac{1}{n} \sum AR_{i,t} \dots\dots\dots (3.7)$$

Keterangan:

$AAR_{i,t}$  = *Average Abnormal Return*

n = Total saham yang dijadikan sampel

$\sum AR_{i,t}$  = *Total Abnormal Return*

## 2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Statistik Deskriptif menggambarkan tentang deskripsi data-data penelitian. Jenis-jenis analisis deskriptif antara lain analisis frekuensi, analisis deskriptif, dan analisis eksplorasi (Priyatno, 2012: 19). Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan. Pengukuran yang digunakan statistik deskriptif meliputi nilai terendah, nilai tertinggi, rata-rata, dan standar deviasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah abnormal return yang dihitung dari selisih return sesungguhnya dengan return ekspektasi pada setiap perusahaan sampel.

## 3. Uji Normalitas Data

Normalitas data merupakan syarat pokok yang harus dipenuhi dalam analisis parametrik. Untuk yang menggunakan analisis parametrik seperti analisis perbandingan dua rata-rata, analisis variansi satu arah, korelasi, dan regresi, maka perlu dilakukan uji normalitas data terlebih dahulu. Hal ini bertujuan untuk mengetahui data yang telah diolah berdistribusi normal atau tidak. Normalitas suatu data penting karena dengan data yang terdistribusi normal, maka data

tersebut dianggap dapat mewakili suatu populasi (Priyatno, 2012: 33). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji one sample Kolmogorov-Smirnov. Pedoman pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan menggunakan one sample Kolmogorov-Smirnov yaitu:

- a) Nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $< 0,05$  maka distribusi data tersebut tidak normal.
- b) Nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $> 0,05$  maka distribusi data itu normal.

#### 4. Pengujian Hipotesis

##### a. Pengujian Hipotesis 1: Kandungan Informasi

Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya kandungan informasi pada pengumuman inisiasi dividen, yang dapat dilihat dari *abnormal return* yang signifikan di sekitar pengumuman inisiasi dividen. Sehingga dapat diketahui apakah ada reaksi pasar yang signifikan dalam merespon pengumuman inisiasi dividen yang dikeluarkan perusahaan. Penentuan hipotesis nihil ( $H_0$ ) dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) dalam penelitian ini yaitu:

$H_{a1}$ : Berarti terdapat kandungan informasi pada pengumuman inisiasi dividen.

$H_{01}$ : Berarti tidak terdapat kandungan informasi pada pengumuman inisiasi dividen.

##### b. Pengujian Hipotesis 2: Kecepatan Reaksi Pasar

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman inisiasi dividen. Pengujian hipotesis kedua dapat diketahui dengan mengacu pada konsep efisiensi pasar yaitu tidak mengharuskan kecepatan penyesuaian harus terjadi dengan seketika tetapi terjadi dengan cepat

setelah informasi disebarakan untuk menjadi tersedia bagi semua orang (Jogiyanto, 2003: 388). Jika reaksi pasar berkepanjangan, maka ini menunjukkan adanya distribusi informasi yang belum simetris yaitu hanya beberapa investor yang mendapatkan informasi. Akibatnya kelompok investor yang mendapatkan informasi ini dapat menikmati *abnormal return*. Pengambilan keputusan dalam hal ini adalah sebagai berikut:

Ho2 diterima jika pasar bereaksi cepat dan tidak berkepanjangan

Ho2 ditolak jika pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan

c. Pengujian Hipotesis 3: Perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah

Pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini untuk mengetahui perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen. Akan dilakukan uji beda dengan menggunakan statistik dengan rumus t-test. Statistik t-test dilakukan dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah berbeda secara signifikan di sekitar pengumuman inisiasi dividen. Sehingga dapat diketahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. Penentuan hipotesis nihil (Ho) dan hipotesis alternatif (Ha) dalam penelitian ini yaitu:

Ha1: Berarti terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen.

Ho1: Berarti tidak terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen.

Berdasarkan Probabilitas, *level of significance* dalam penelitian ini sebesar 5% :

Ho1 diterima jika nilai signifikansi  $> 0,05$

Ho1 ditolak jika nilai signifikansi  $< 0,05$

Berdasarkan nilai t hitung dan t tabel:

Ho1 diterima jika  $-t \text{ hitung} > -t \text{ tabel}$  atau  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$

Ho1 ditolak jika  $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$  atau  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil antara lain:

1. Pada saat sebelum pengumuman inisiasi dividen dipublikasikan, nilai *Average Abnormal Return* itu mengalami fluktuasi (perubahan yang cukup besar) pada  $t-3$ , dan sebaliknya setelah pengumuman inisiasi dividen dipublikasikan, nilai *Average Abnormal Return* tidak mengalami perubahan yang besar.
2. Pengujian hipotesis pertama memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada  $t-3$ .
3. Pengujian hipotesis kedua terhadap kecepatan reaksi pasar menunjukkan investor di Bursa Efek Indonesia menyerap informasi secara lambat dan berkepanjangan terhadap pengumuman inisiasi dividen. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan yang terjadi selama tiga hari pengamatan setelah pengumuman itu dipublikasikan.
4. Pengujian hipotesis ketiga yaitu terdapat perbedaan sebelum dan sesudah adanya pengumuman inisiasi dividen. Artinya hanya pada pasangan hari pertama sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi dividen terdapat perbedaan yang signifikan.

5. Mengacu pada hasil pengujian tersebut, maka dapat dibuktikan bahwa Bursa Efek Indonesia periode 2015 belum efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman inisiasi dividen disebabkan karena ada kandungan informasi namun reaksi pasar lambat.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat diberikan beberapa saran yaitu:

1. Bagi Investor

Informasi yang terjadi di pasar modal Indonesia belum tentu merupakan informasi yang berharga, karena itu investor harus secara tepat memilah dan menganalisis informasi-informasi yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual-beli dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan masukan bahwa inisiasi dividen dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian berikutnya diharapkan dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih mendalam dengan melakukan hal-hal seperti berikut ini:

- a. Menguji efisiensi pasar modal bentuk setengah kuat terhadap *corporate action* lain, seperti *merger*, akuisisi, *stock split*, dan lain-lain.

- b. Merinci sampel penelitian berdasarkan industri atau ukuran perusahaan agar pengaruh pengumuman inisiasi dividen terhadap pandangan investor (reaksi pasar) dapat secara jelas diperoleh informasinya pada beberapa industri dan ukuran perusahaan yang berbeda.
- c. Menambah atau memperpanjang periode penelitian sehingga dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak dan hasil penelitian yang lebih mendalam dan lebih baik secara statistiknya.
- d. Menambah variabel lain yang diduga mempunyai kemungkinan dapat mempengaruhi reaksi pasar sehingga hasil penelitian mampu memberi penggambaran yang lebih baik.
- e. Menggunakan metode perhitungan *abnormal return* lainnya seperti *market model* dan *mean adjusted model* sebagai bahan pembandingan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Panji & Pakarti, Piji. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Darmadji, Tjiptono & Fakhruddin, Hendy. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Luh Putu Kartika dan Artini, Luh Gede Sri. 2013. *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat di Bursa Efek Indonesia*. Bali: FE UNUD.
- DuniaInvestasi. *Corporate Action Perusahaan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015*. [www.duniainvestasi.co.id](http://www.duniainvestasi.co.id). Diakses tanggal 13 Oktober 2016.
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hanafi, Mamduh. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- IDX. *Corporate Action Perusahaan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015*. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses tanggal 13 Oktober 2016.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Kurniawati, Sri Lestari dan Lestari, Wiwik. 2011. *Pengujian Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Di Indonesia*. *Journal of Business and Banking*. STIE Perbanas Surabaya.
- Kodrat, David Sukardi & Herdinata, Christian. 2009. *Manajemen Keuangan Based on Empirical Research*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

- Martalena & Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi.
- Muhamad. 2008. *Metodologi Penelitian Ekonomi Islam*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Nurjanah, Nani Dwi. 2016. Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Atas Peristiwa Pengumuman *Stock Split* di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014: Lampung. FISIP UNILA.
- Pramastuti, Suluh. 2007. *Analisis Kebijakan Dividen, Pengujian Dividend Signaling Theory dan rent Extraction Hypothesis*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Priadana, Sidik & Muis, Saludin. 2009. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Priyatno, Duwi. 2012. *Belajar Cepat Olah Data Statistik dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- SahamOK. *Daftar Perusahaan yang Melakukan Dividen Tahun 2015*. [www.SahamOK.com](http://www.SahamOK.com). Diakses tanggal 13 Oktober 2016.
- Samsul, Muhamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Setyawasih, Ratna. 2007. Studi tentang Peristiwa (*Event Study*): Studi Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. *Jurnal Optimal*
- Sugiyono. 2009. *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Sundjaja, Ridwan S. & Barlian, Inge. 2003. *Manajemen Keuangan 2*. Edisi Keempat. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Tampubolon, Manahan P. 2013. *Manajemen Keuangan (Finance Management)* Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi* Edisi Pertama. Yogyakarta: PT Kanisius.

- Tjandra, Ronowati. 2006. *Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003, Vol.7 No.2 hal:175-194*. Yogyakarta: Jurnal Akuntansi dan Investasi.
- Trihendrardi. 2012. *Step By Step SPSS 20*. Yogyakarta: Andi.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Buku I*. Edisi Ketiga. Malang: Bayumedia.
- Wijaya, Toni. 2013. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- YahooFinance. *Closing Price (Harga Saham Penutupan) Tahun 2015*. [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com). Diakses tanggal 13 Oktober 2016.