REAKSI INVESTOR PASAR MODAL INDONESIA TEHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2016-2017)

INVESTORS REACTION IN CAPITAL MARKET OF DIVIDEND ANNOUNCEMENT IN INSURANCE COMPANIES THAT LISTED ON INDONESIAN STOCK EXCHANGE IN 2016-2017

Oleh:
Fauzia N Kayana [1]
Parengkuan Tommy [2]
Joubert B.Maramis [3]

[123]Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Jurusan Manajemen
Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail :
[1]zhiyakayana@gmail.com
[2] Parengkuan197@gmail.com
[3]barensmaramis@yahoo.com

Abstrak: Pengumuman pembagian *dividen* dapat menimbulkan reaksi pasar jika dinilai mengandung suatu informasi dan dapat berpengaruh terhadap harga saham dan jumlah saham yang beredar di pasar modal . Penelitian ini menguji reaksi investor dipasar modal Indonesia terhadap pengumuman dividen pada perusahaan asuransi yang terdaftar dibursa efek Indonesia tahun 2016-2017. Event study digunakan dalam penelitian dengan tanggal pengumuman sebagai eventnya. Reaksi pasar modal diukur dengan abnormal return dan trading volume activity. Sampel penelitian ini mencakup 8 data pengumuman dividen menggunakan metode purposive sampling. Analisis data yang digunakan adalah uji beda berpasangan atau paired sampel test. Hasil analisis menunjukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal yang sama juga ditujukan oleh variabel trading volume activity tahun 2017. Sedangkan hasil analisis reaksi investor pasar modal Indonesia terhadap pengumuman dividen tahun 2016 dengan alat ukur trading volume activity menunjukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman. Hal ini berarti pengumuman dividen setiap tahunnya tidak selalu merubah preferensi investor dalam berinvestasi. Sebaiknya perusahaan diharapkan dapat menentukan waktu yang tepat dalam mengumumkan dividen, sehingga tujuan dari manajer perusahaan mengumumkan dividen dalam mengekspresikan kinerja perusahaan tercapai.

Kata Kunci : *reaksi investor, pengumuman dividen, event study*

Abstract: *This research aims to know investors reaction in capital market of dividend announcement in insurance companies that listed on Indonesian stock exchange in 2016-2017. This research using event study method with announcement date as the event. Event study measured by abnormal return and trading volume activity. There are 8 companies as sample in this research that picked by purposive sampling method. Analysis technique that used in this research was paired sample t-test. The result showed that there were not significant differences abnormal return before and after dividend announcement. The samething showed by trading volume activityin 2017. Meanwhile the result of investors reaction in the capital market of dividend announcement in 2016, measured by trading volume activity showed that there were significant differences TVA before and after dividend announcement. It means dividend announcement every year not always change investor's preference in investment.*

Keywords : *investors reaction, dividend announcement, event study*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pasar modal berperan besar bagi perekonomian hal ini disebebkan karena pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham *(stock)* dan obligasi *(bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan diperdagangkan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.

Pasar modal yang efisien dapat dikategorikan sebagai pasar dimana harga saham merefleksikan semua informasi yang tersedia, baik itu informasi masa lalu atau sekarang maupun yang akan datang. Pasar modal, sebagai salah satu instrument perekonomian suatu negara, sangat di pengaruhi oleh berbagai informasi yang terjadi di sekitar pasar modal, baik itu ekonomi maupun non ekonomi. Semakin penting peran pasar modal dalam kegiatan ekonomi, membuat pasar modal semakin sensitive terhadap informasi disekitarnya.

Harga saham merupakan suatu informasi yang dibentuk dari interaksi para investor, baik itu pembeli maupun penjual saham yang di latarbelakangi oleh harapan terhadap *expected return* dari investasi yang dilakukan oleh investor. Investor memerlukan informasi yang lebih relevan dalam pengambil keputusan untuk menjual atau membeli suatu saham di bursa. Pasar modal, sebagai salah satu instrument perekonomian suatu negara, sangat di pengaruhi oleh berbagai informasi yang terjadi di sekitar pasar modal, baik itu ekonomi maupun non ekonomi. Semakin penting peran pasar modal dalam kegiatan ekonomi, membuat pasar modal semakin sensitive terhadap informasi disekitarnya.

Dalam pasar modal banyak sekali informasi yang akan diperoleh investor, baik informasi yang tersedia di *public* maupun informasi pribadi (*privat*). Salah satu informasi yang penting adalah pengumuman *dividen*. Informasi pembagian *dividen* merupakan salah satu informasi yang digunakan manajemen perusahaan untuk menunjukan prestasi dan prospek perusahaan sehingga diharapkan para investor dapat berpikir positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengumuman *dividen* merupakan informasi ekonomi yang berasal dari dalam perusahaan yang digunakan manajemen perusahaan untuk menunjukan prestasi dan prospek perusahaan. Pengumuman pembagian *dividen* dapat menimbulkan reaksi pasar jika dinilai mengandung suatu informasi dan dapat berpengaruh terhadap harga saham dan jumlah saham yang beredar di pasar dan diukur melalui dua indikator pengukuran yaitu *Abnormal Return* dan *Trading Valume Activity*

Adapun penelitian yang menguji reaksi pasar terhadap adanya pengumuman *dividen* telah diteliti oleh berbagai penelitian terdahulu di berbagai tempat dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Menurut Amanah dan Nuraina (2012), yang meneliti tentang reaksi pasar sebagai dampak *publikasi dividen.* Menunjukan bahwa tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *publikasi dividen.* Sementara menurut Dasilas (2011) meneliti tentang reaksi pasar terhadap pengumuman *dividen* pada *greek stock market.* Hasilnya menunjukan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* dan *Tranding Volume Activity (TVA)* yang signifikan atau memberikan signal yang positif kepada para investor.

Dari hasil *partical gap* dan *research gap* yang telah di uraikan diatas maka saya tertarik untuk melakukan penelitian dengan dengan menggunakan metode *event study* dengan judul : Reaksi Investor Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengumuman *Dividen* (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017).

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan:

1. Reaksi Investor Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Dividen* Yang Ditunjukkan Dengan Adanya Perbedaan *Abnormal Return*
2. Reaksi Investor Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Dividen* Yang Ditunjukkan Dengan Adanya Perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)*

TINJAUAN PUSTAKA

Dividend signaling theory

Asymmetry information between manager and invetors, we assume the firm (its manager) has information that investors do not have, and that both managers and investors realize this Myers dan Maljuf (1984).

Teori Pasar Efisien (*Market Effisiensi Teory*)

Fama (1970) pasar efisien adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorang pun, baik investor individu maupun investor *institusi*, akan mampu memperoleh *return* tidak *normal* (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan resiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Studi Peristiwa (*Event Study)*

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat dipakai untuk menguji kandungan informasi (*information contents*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji *effisiensi* pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 1998).

Pasar Modal

Fahmi (2012: 55) mendefinisikan pasar modal merupakan tempat dimana berbagai pihak, perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*).

Dividen

Stice et al yang di kutip Meilina (2015:12) *Dividen* adalah distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan utang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik.

Abnormal Return

Husnan (2009) *Abnormal Return* didefinisikan sebagai *slope* atau kemiringan *return realistic* atau *return* sesungguhnya dan ekspektasi yang disebabkan salah satunya adalah reaksi pasar terhadap masuknya suatu informasi kedalam pasar .

ARit = Rit – E (Rit)

Di mana:

ARit = *Abnormal return* kelompok saham dalam industri i periode t

Rit = *Return actual* kelompok saham dalam industri i periode t

E (Rit) = *Expected return* kelompok saham dalam industri i periode t

Trading Volume Activity(TVA)

Trading Volume Activity merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter yang digunakan untuk mengatur reaksi pasar terhadap suatu *event* (Sunur, 2006).

Untuk menghitung TVA yaitu :

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

Kajian Empiris

Amanah dan Nuraina (2012) Melakukan penelitian tentang reaksi pasar sebagai dampak *publikasi dividen* (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursaa Efek Indonesia selama tahun 2004-2006). Hasil penelitian menunjukan bahwa peristiwa sebelum dan sesudah *publikasi dividen* tidak berpengaruh terhadap *return saham* dan *Total Volume Activity (TVA)*.

Kurnianingsih (2014) Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Dividen* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). Berdasarkan pengujian di atas, menyimpulkan bahwa pasar bereaksi signifikan yang diberikan oleh seluruh perusahaan manufaktur terhadap pengumuman *dividen*.

Liogu dan Saerang (2015) Melakukan penelitian Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM Atas Saham LQ 45 Pada Tanggal 1 November 2014. Hasil penelitian menunjukkan pasar bereaksi terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM atas Saham LQ45 pada Tanggal 1 November 2014 dengan hasil *Abnormal Return* yang signifikan, *Trading Volume Activity* yang signifikan dan Kapitalisasi Pasar yang signifikan.

Setiawan dan Bandi (2015) Melakukan penelitian Reaksi Pasar Terhadap Perubahan *Dividen* dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap perubahan *dividen*, yaitu *dividen* tetap, *dividen* naik, *dividen* turun, *dividen* inisiasi, dan *dividen* omisi dengan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan periode 1998-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya *dividen* tetap dan *dividen* inisiasi dengan indikator *trading volume activity* terjadi reaksi pasar secara signifikan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa untuk melihat reaksi pasar lebih baik menggunakan indikator *trading volume activity* dari pada abnormal return

Penelitian Komaling (2013) Melakukan penelitian Reaksi Pasar Atas *Secondary Right Issue* Pada Perusahaan Yang *Go Publik* di Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada perubahan harga saham, *return* saham dan *abnormal return* sebelum dan setelah *right issue*. Teknik sampling yang digunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel 10 perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata *paired sample t-test.* Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa perbedaan antara Harga Saham, *Return* Saham, dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Right Issue*, tidak terbukti secara signifikan dengan nilai sig yang lebih besar dari nilai α. Hal ini mengidentifikasikan bahwa sekalipun terdapat perbedaan dalam Harga Saham, *Return* Saham, dan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Right Issue* tetapi perbedaan rata-rata tersebut tidak signifikan.

Hipotesis / Preposisi Dan Model Penelitian

Pengembangan Hipotesis

Bagian ini menggambarkan sebuah model hipotesis dari pengujian reaksi investor terhadap sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang di tujukan dengan ada adanya perbedaan abnormal return dan trading volume activity dengan menggunakan metode event study dan analisis uji paired sample t-test.

Hipotesis 1: Diduga terdapat perbedaan *Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *dividen*

Hipotesis 2: Diduga terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman *dividen*

Model penelitian

Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Abnormal Return dan TVA (Kajian Empirik)

METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian

Metode event study yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat reaksi investor dari pergerakan perubahan harga saham. Lokasi penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena menyediakan informasi laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dengan mengakses situs resmi *www.idx.co.id* dan terbitan eksternal lain (Koran Kompas, Bisnis Indonesia, atau *website*).

Populasi, Besaran Sampel Dan Teknik Sampling

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 1 januari 2016 sampai dengan 31 desember 2017 yang mencapai 14 emiten. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, Sample data dalam penelitian ini adalah saham aktif yang masih diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan asuransi periode 2016-2017. *Event period* yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 hari, terbagi 10 hari sebelum pengumuman, dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman *dividen*. Penggunaan waktu 20 hari mengacu dari beberapa penelitian *event study* antara lain Budiarto dan Baridwan (1999).

Jenis Dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data *kuantitatif* yakni data yang berupa angka-angka ataupun rasio dan menggunakan sumber data *sekunder* berupa data *historis* seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) di situs resmi www.financeyahoo.com, www.sahamok.com, Dan www.idx.co.id

Teknik Pengambilan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan melihat dan melakukan pencatatan terhadap data transaksi harian pada publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI) masing-masing perusahaan yang diterbitkan oleh BEI.

Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data *statistik induktif* (*inferensi*) melalui pengujian hipotesis yang dilakukan dengan pengujian *paired sample test*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian

Melalui penggunaan SPSS, diperoleh output berupa hasil pengujian hipotesis, seprti terlihat pada tabel-tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Beda Abnormal Return Periode Sebelum VS Sesudah Pengumuman Dividen tahun 2016

Paired Samples Test

		Paired Differences							
					95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	-AR GAB - +AR GAB	.00342	.06633	.00742	-.01134	.01819	.462	79	.645

Sumber : Data Olahan,2018

Berdasarkan Table 1 terlihat bahwa t-hitung *abnormal return* periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen secara keseluruhan adalah 0.462 dengan probabilitas 0,645. Oleh karena p= 0,645 > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan abnormal return periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen dengan hasil yang tidak signifikan. Artinya pasar tidak berekasi terhadap pengumuman dividen atas saham perusahaan asuransi.

Tabel 2. Hasil Uji Beda Abnormal Return Periode Sebelum VS Sesudah Pengumuman Dividen tahun 2017

Paired Samples Test

		Paired Differences							
					95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	- AR GAB - + AR GAB	.00399	.06717	.00751	-.01096	.01894	.531	79	.597

Sumber : Data Olahan,2018

Berdasarkan Tabel 2 terlihat bahwa t-hitung *abnormal return* periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen secara keseluruhan adalah 0.531 dengan probabilitas 0,597. Oleh karena p= 0,597 > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan abnormal return periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen dengan hasil yang tidak signifikan. Artinya pasar tidak berekasi terhadap pengumuman dividen atas saham perusahaan asuransi

Tabel 3. Hasil Uji Beda Trading Volume Activity Periode Sebelum VS Sesudah Pengumuman Dividen Tahun 2016

Paired Samples Test

		Paired Differences							
					95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	-TVA GAB - + TVA GAB	.00007	.00029	.00003	.00000	.00013	2.063	79	.042

Sumber : Data Olahan, 2018

Berdasarkan Tabel 3 terlihat bahwa t-hitung *Trading Volume Activity* periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen secara keseluruhan adalah 2.063 dengan probabilitas 0,042. Oleh karena p= 0,042 < 0,05 maka terdapat perbedaan trading volume activity periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen dengan hasil yang signifikan. Artinya pasar berekasi terhadap pengumuman dividen atas perdagangan saham perusahaan asuransi.

Tabel 4. Hasil Uji Beda Trading Volume Activity Periode Sebelum VS Sesudah Pengumuman Dividen Tahun 2017

Paired Samples Test

		Paired Differences							
					95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	-TVA GAB - +TVA GAB	.00248	.01515	.00169	-.00089	.00585	1.465	79	.147

Sumber : Data Olahan,2018

Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa t-hitung *Trading Volume Activity* periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen secara keseluruhan adalah 1.465 dengan probabilitas 0,147. Oleh karena p= 0,147 > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan abnormal return periode sebelum vs sesudah pengumuman dividen dengan hasil yang tidak signifikan. Artinya pasar tidak berekasi terhadap pengumuman dividen atas perdagangan saham perusahaan asuransi.

Hasil analisis menggunakan paired t-test pada variabel abnormal return dan trading volume activity maka disajikan rekapitulasi data seperti pada tabel dibawa ini :

Tabel 5. Rekapitulasi Hasil Analisis

No	Uji – T	Sig	Keterangan
1	Uji AR gabungan 2016	0,645	Tidak signifikan
2	Uji AR Gabungan 2017	0.597	Tidak signifikan
3	Uji TVA Gabungan 2016	0.042	Signifikan
4	Uji TVA Gabungan 2017	0.147	Tidak signifikan

Sumber : Data Olaha, 2018

Berdasarkan Tabel 5 Uji AR Gabungan tahun 2016-2017 didapati hasil yang tidak signifikan sementara untuk uji TVA Gabungan tahun 2016 di dapati hasil yang signifikan dan untuk uji TVA Gabungan tahun 2017 uji TVA parsial tahun 2016-2017 menunjukan hasil yang tidak signifikan.

Pembahasan

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti menyatakan bahwa *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity* periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2016-2017 atas saham perusahaan asuransi adalah tidak signifikan, artinya bahwa pasar tidak berekasi terhadap pengumuman dividen pada tahun 2016-2017 yang di ukur dengan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada tahun 2017 sedangkan yang di ukur dengan *Trading Volume Activity* tahun 2016 pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen tahun 2016. Hasil penelitian hipotesis mengenai perbandingan *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity* periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada tahun 2016-2017 atas saham perusahaan asuransi menunjukan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan berdasarkan uji beda berpasangan.

Berdasarkan hasil temuan penelitian ini, pengumuman *dividen* tahun 2016-2017 terhadap perbedaan *abnormal return* sebelun dan sesudah tidak signifikan. Berdasarkan teori, pembagian dividen kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan akan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara utang terhadap *ekuitas*) akan semakin besar. Hal ini memberikan petunjuk eksplisit bahwa pembagian *dividen* akan berdampak terhadap pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan dana kas besar untuk pemegang saham. Apabila pembayaran *dividen* semakin besar, secara keseluruhan posisi modal akan menurun. Hal ini terlihat dari munculnya hubungan yang berbanding terbalik antara *dividen* dengan modal sendiri. Semakin besar *dividen* yang dibayarkan akan mengurangi besarnya laba ditahan, sehingga posisi modal perusahaan akan turun. Dampak yang timbul adalah para pelaku pasar akan berpikiran negatif terhadap perusahaan.

Berdasarkan hasil temuan ini bahwa Pengumuman *dividen* tahun 2017 terhadap perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) ternyata tidak signifikan atau tidak memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor. pengumuan *dividen* tahun 2016 terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah. Didukung oleh teori signaling *dividen* yang berasumsi bahwa pengumuman *dividen* adalah signal. Signal yang mengandung tentang profit perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa informasi pengumuman *dividen* dalam pasar modal memberikan pengaruh yang efisien dimana pasar menerima informasi yang relevan sesuai dengan teori pasar modal efisien (*efficient capital market theory*). Dilihat dari segi perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan yang terdaftar atas saham perusahaan asuransi yang melakukan pengumuman *dividen* pada tahun 2016 tersebut memberikan signal terhadap investor di pasar modal sesuai dengan teori signal (*sygnalling teory*).

Hasil penelitian ini, didukung oleh penelitian dari amah dan Nuraini (2012), dan Endri (2009) yang menyimpulkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Kurniawati (2006). Adapula hasil penelitian yang di temukan pada penelitian ini bahwa tidak adanya perbedaan signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2017. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Azka (2013), Putra dan Sujana (2014), dan Ini berarti investor tidak menggunakan informasi pengumuman dividen dalam menentukan keputusan untuk melakukan investasi.

Sebagai implikasi dalam penelitian ini yaitu yang pertama bagi perusahaan harus pintar-pintar dalam mengumumkan informasi agar informasi tersebut dapat menarik investor untuk mau berinvestasi atau dapat memngaruhi perilaku invetor agar membuat memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan asuransi. Kedua bagi investor harus peka terhadap suatu informasi dan mengkajinya dengan baik karena dapat menentukan pengambilan keputusan dalam berinvestasi terutama informasi yang diduga dapat mempengaruhi lingkungan

pasar modal yaitu informasi ekonomi maupun informasi non ekonomi dan atau informasi internal perusahaan atau informasi eksternal perusahaan yang dapat menguntungkan kepada perusahaan maupun investor. Sedangkan untuk peneliti selanjutnya di sarankan agar menambahkan variabel seperti *security return reability* dan atau kapitalisasi pasar sehingga dapat dengan jelas melihat reaksi pasar.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka kesimpulan dirumuskan sebagai berikut :

1. Tidak adanya perbedaan pada abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2016-2017
2. Adanya perbedaan pada trading volume activity yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2016
3. Tidak adanya perbedaan pada trading volume activity yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2017

Saran

Pertama bagi perusahaan diharapkan dapat menentukan waktu yang tepat dalam mengumumkan dividen, sehingga tujuan dari manajer perusahaan mengumumkan dividen dalam mengekspresikan kinerja perusahaan tercapai. Penelitian ini objek yang di gunakannya terbatas hanya pada saham-saham perusahaan asuransi yang mengumumkan dividennya disetiap tahun dan menambahkan variabel seperti *security return variability(SRV)* untuk mencegah hasil penelitian yang bias.

DAFTAR PUSTAKA

Aluy, C. A., Tulung, Joy Elly, & Tasik, H. H. 2017. Pengaruh Keberadaan Wanita Dalam Manajemen Puncak Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan (Studi Pada Bank Bumn dan Bank Swasta Nasional Devisa di Indonesia). Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 5(2). https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/15997

Amanah, N dan Nuraina, E. 2012. Reaksi Pasar Sebagai Dampak Publikasi Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Selama Tahun 2004-2006. *Jurnal IKIP PGRI Madium*,vol.10, no 2, ISSN 1411 -1497. http://download.portalgaruda.org/article.php?Article=200153&val=6606&titie=REAKSI%20PASAR%20SEBAGAI%20DAMPAK%20PUBLIKASI%20DIVIDEN%20(STUDI%20EMPIRIS%20PADA%20PERUSAHAAN%20MANUFAKTUR%20YANG%20TERDAFTAR%20DI%20BURSA%EFEK%20INDONESIA%20TAHUN%20 2004%202006). Diakses pada tanggal 3 maret 2017.

Azka 2013. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen dan *Ex-Deviden* Date Terhadap Perubahan *Return* dan Volume Perdagangan Saham Di Bursa Efek Indonosia. *Jurnal Universitas Gadjah Mada Yogyakarta. http://etd.repository.ugm,ac.id/index.php?mod=penelitian_detail&sub=PenelitinDetail&t=view&typ=html&buku_id=65704&obyek_id=4*. Diakses pada tanggal 3 maret 2017.

Budiarto, A. dan Baridwan, Z. 1999. Pengaruh Pengumuman Rigth Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 2(1) http://download.portalgaruda.org/article.php?article=472325&val=5837&title=PENGARUH%20PENGUMUMAN%20RIGHT%20ISSUE%20TERHADAP%20TINGKAT%20KEUNTUNGAN%20DAN%20LIKUIDITAS%20SAHAM%20DI%20BURSA%20EFEK%20INDONESIA. Diakses tanggal 4 maret 2018.

Dasilas, A. 2011. Stock Market Reaction to Dividend Announcements: Evidence From The Greek Stock Market. *International Review of Economics & Finance*, 20(2), pp: 302-311. https://econpapers.repec.Org/article/eeereveco/v3a203ay3a20113ai3a23ap3a302-311.htm.diakses tanggal 03 maret 2018.

Endri. 2009. Efek Pengumuman Dividen Terhadap Retrun Saham Yang Tergolong Jakarta Islamic *jurnal* Indexs.Istitute Perbanas Jakarta.vol.13.no.4.https://ejournal.stiesia.ac.id/ekuitas/article/view/2 1 77. diakses tangga 4 maret 2018.

Fahmi, I. 2012. *Pengantar Pasar Modal.* Cetakan Pertama. Alfabeta, Bandung. .http://repository.upi.edu/15493/2/SPEA1001280Bibliography.pdf. Diakses tanggal 4 maret 2018

Fama, E. F. 1970. Efficient Market: A Review Of Theory and Empirical Work. *journal of finance*. https://www.slideshare.net/erli nda11593/efici ent-capital-market diakses pada tanggal 3 maret 2018.

Harbi, Anastasiah dan Bujang, Imbarine. (2012). Dividend Announcement Effects On Malaysian Stock Market Return: New Empirical Evidence Using Panel Data Approach. *The Business and Management Review*, 3(1), pp: 374-384. http://www.abrmr.com/myfile/conferenceproceedings/ConPro12310/51.pdf. Diakses tanggal 4 maret 2018

Hartono, J 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. sekuritas BPFE, Yogyakarta.

Husnan, S. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan* Analisis *Sekuritas*. UPP, Yogyakarta:

Kurnianingsih, H 2014. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Tesis UNS-Pascasarjana Prodi. Magister Manajemen-S.https://digilib.uns.ac.id/dokumen/detail/37474/Analisis-Reaksi-Pasar-Terhadap -Pengumuman-Dividen-Studi-Pada-Perusahaan-Manufaktur-Di-Bursa-Efek-Indonesia*. Diakses Tanggal 4 maret 2018

Kurniawati, I. 2006. Analisis Pengaruh Pengumuman Deviden terhadap Abnormal Return: Pengujian Signaling Hypothesis di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen.* https://ejournal.stiesia.ac.id/ekuitas /article/ view/2177. diakses tanggal 4 maret 2018

Liogu, S.J. dan Saeran, I.S. 2015. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga Bbm Atas Saham Lq 45 Pada Tanggal 1 November 2014. *Jurnal emba Univesitas Sam Ratulangi Manado*.http://download.portalgaruda.org/article.php?article=332120&val=1025&title=REKSI%20PASAR%20MODAL%20TERHADAP%20PENGUMUMAN%20KENAIKAN%20HARGA%20BBM%20ATAS%20SAHAM%20LQ%2045%20PADA%20TANGGAL%201%20NOVEMBER%202014. diakses tanggal 5 maret 2018

M. Anastasya Komaling (2013). Reaksi Pasar Atas Secondary Issue Pada Perusahaan Yang Go Public Di Indonesia.*Jurnal Emba, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sam Ratungi Manado. http://download.portalgaruda.org/article. php?article=108895&val=1025.* Diakses tanggal 3 maret 2018

Myers, S.C dan Majluf,.N.S. 1984. Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal Of Financial Economics*,187-221.http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc?doi=10.11.334.7154&rep=rep1&type=pdf.diakses tanggal 5 maret 2018

Nursandari, M. 2015. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden Dengan Size (Ukuran Perusahaan) Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Skripsi S1. Universitas Negeri. Yogyakarta*.https://media.neliti.com/media/ publica tions /61842-ID-analisis-kebijakan-dividen-perusahaan-ya.pdf. Diakses pada tanggal 3 maret 2017.

Putra dan Sujana 2014. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas udayana*.vol: 118-136. https://ojs.unud.ac.id/ index.php/Manajemen/article/view/33652/21251. Diakses tanggal 4 maret 2018

Setiawan, Adhe R. dan Bandi (2015). Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen Dengan Indikator Abnormal Return Dan Trading Volume Activity**.** *Universitas Sebelas Maret Surakarta, Indonesia.* vol: 11 NO:2 http://.portalgaruda.org/article.php?article=417144&val=473&title=REAKSI%20PASAR%20TERHADAP%20PERUBAHAN%20DIVIDEN%20DENGAN%20INDIKATOR%20ABNORMAL%20RETURN%20DAN%20TRADING%20VOLUME%20ACTIVITY.Hal:1-10. Diakses pada tanggal 3 maret 2017.

Sunur, I.E. 2006. Pengaruh Peristiwa Presiden Republik Indonesia Terhadap Return Dan Trding Volume Activity : Event Study Pada Tanggal 20 September 20 - Oktober 2004. *jurnal STIE Perbanas*. *Surabaya* http://digilib.un ila.ac.id/21134/15/REFERENCE.pdf. Diakses pada tanggal 4 maret 2018

Tulung, Joy Elly and Ramdani, Dendi. 2016. "The Influence of Top Management Team Characteristics on BPD Performance". *International Research Journal of Business Studies,* Volume 8 Nomor 3, 155-166. http://irjbs.com/index.php/jurnalirjbs/article/view/1147

Tulung, Joy Elly, and Dendi Ramdani. 2018. "Independence, Size and Performance of the Board: An Emerging Market Research." Corporate Ownership & Control, Volume 15, Issue 2, Winter 2018. http://doi.org/10.22495/cocv15i2c1p6