

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA RETURN DAN  
TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM SYARIAH  
SEBELUM DAN SESUDAH TANGGAL EX DATE DIVIDEN  
(STUDI KASUS PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX 2014-2018)**

**SKRIPSI**

Diajukan untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat  
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata 1  
dalam Ilmu Ekonomi Islam



Oleh:  
**Ali Akbar Rajsanjani**  
132411165

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM (FEBI)  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) WALISONGO  
SEMARANG  
2019**

**Dr. Ari Kristin P. SE, M.Si**  
**Drs. Saekhu, MH.**

---

### PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp. : 4 (empat) eksemplar  
Hal : Naskah Skripsi  
An. Sdra. Ali Akbar Rajsanjani

Kepada Yth.  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
UIN Walisongo Semarang

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

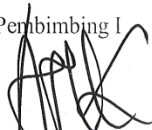
Setelah kami teliti dan mengadakan perbaikan selama proses bimbingan, bersama ini kami kirimkan nilai bimbingan saudara:

Nama : Ali Akbar Rajsanjani  
NIM : 132411165  
Jurusan : Ekonomi Islam  
Judul Skripsi : **"Analisis Perbandingan Kinerja Return dan Trading Volume  
Activity Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Tanggal  
Ex Date Dividen (Studi Kasus pada JII 2014-2018)"**

Dengan ini saya mohon kiranya skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosahkan.  
Demikian atas perhatiannya, harap menjadi maklum adanya dan kami ucapkan terimakasih.

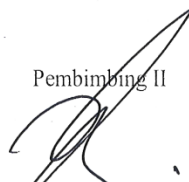
*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Pembimbing I



**Dr. Ari Kristin P. SE, M.Si**  
NIP. 197905122005012004

Pembimbing II



**Drs. Saekhu, MH**  
NIP. 196901201994031004



**KEMENTERIAN AGAMA RI**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO**  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**  
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan, Telp/Fax (024)760845, Semarang 50185

**PENGESAHAN**

Skripsi : Ali Akbar Rajsanjani  
NIM : 132-411-165  
Jurusan : Ekonomi dan Bisnis / Ekonomi Islam  
Judul : Analisis Perbandingan Return Dan Trading Volume Activity Saham Syariah Sebelum Dan Sesudah Tanggal Ex Date Dividen (Studi Kasus Pada Jakarta Islamic Index 2014-2018)

Telah dimunaqasahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, dan dinyatakan lulus dengan predikat cumlaude/baik/cukup, pada tanggal : **14 Januari 2019**

Dan dapat diterima sebagai syarat guna memperoleh gelar Sarjana Strata 1 tahun akademik 2019

Semarang, 14 Januari 2019

**Dewan Penguji**


Ketua Sidang

  
**Dr. Johan Arifin, S.Ag., M.M.**  
NIP. 197109082002121001

Sekretaris Sidang

  
**Dr. Saekhu, M.H.**  
NIP. 196901201994031004

Penguji I

  
**Drs. H. Wahab, M.M.**  
NIP. 196909082000031001


Penguji II

  
**Heny Yuningrum, S.E., M.Si.**  
NIP. 198106092007102005

Pembimbing I

  
**Dr. Ari Kristin P, S.E., M.Si.**  
NIP. 197905122005012004

Pembimbing II

  
**Dr. Saekhu, M.H.**  
NIP. 196901201994031004



## MOTTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَانْتِظِرُوا نَفْسَ مَا قَدَّمْتُمْ لِعَدَابِ  
وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ١٨

18. Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan

## PERSEMBAHAN

Sebuah karya tulis ini penulis persembahkan kepada:

- ☞ Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, dan hidayahnya sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan lancar, Sholawat serta salam tidak lupa kita haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, kekasih Allah dan juga sosok pribadi yang di jadikan suri tauladan dan kelak kita nantikan syafaatnya di hari kiamat.
- ☞ Kepada kedua orang tuaku, Bapak Abdul Rofik sebagai kepala keluarga dan juga sebagai ayah yang penuh tanggung jawab, tidak pernah merasa lelah ataupun mengeluh dalam memberikan nafkah kepada keluarga dan anak-anaknya, sosok ayah yang bisa dijadikan panutan, dan juga Ibu Astutik yang selalu sabar merawat dan membesarkanku dari kecil sampai sekarang, memberikan semangat, kasih sayang, dan juga doa yang tiada henti, semoga selalu diberikan kesehatan, kebahagiaan dan hanya surga yang menjadi balasan untuk mereka diakhirat kelak, tidak lupa juga yang selalu membuat saya terinspirasi menjadi pribadi yang lebih baik supaya bisa dijadikan panutan oleh adik-adik saya, Anisaul jannah dan Ahmad Zakaria Fansyah.

- ❧ Kedua pembimbing skripsi saya yaitu Ibu Ari Kristin sebagai pembimbing I dan Bapak Saekhu sebagai pembimbing II, Terima kasih sudah membimbing dan memberikan masukan-masukan dalam skripsi ini.
- ❧ Dosen-dosen pengampu mata kuliah terutama fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.
- ❧ Yang selalu memberikan semangat dalam pembuatan skripsi Rizki Fajar Evananda, Ahmad Ridho Darmawan, Ahmad Bagus Setiaji.
- ❧ Teman-teman di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam terutama EIE.
- ❧ Seluruh keluarga besar dan staff diFakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

## DEKLARASI

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang pernah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satu pun pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan.

Semarang, 20 Desember 2018

Penulis



**ALI AKBAR RAJSANJANI**  
**NIM. 132411165**

## ABSTRAK

Dalam penelitian ini mengamati dampak dari informasi pembagian dividen terhadap kinerja *return* dan volume transaksi saham syariah. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja return saham syariah sebelum dan sesudah tanggal *ex date* dividen periode 2014-2018. (2) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara trading volume activity saham syariah sebelum dan sesudah *ex-date* dividen periode 2014-2018. Tujuan penelitian ini adalah melihat perbedaan kinerja *return* dan volume transaksi dari saham syariah sebagai dampak pengumuman pembagian dividen.

Populasi dalam penelitian adalah seluruh saham syariah dari emiten yang tergabung dalam *JII* setiap periode selama 2014 - 2018. Penentuan sampel menggunakan metode *Purposive Sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Sehingga sampel yang digunakan sebanyak 85 sampel dengan periode penelitian selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *ex-date*. Metode pengumpulan data menggunakan studi pustaka dan dokumentasi data sekunder. Teknik pengukuran kinerja *return* dengan menggunakan *return* aktualisasi dan pengukuran volume transaksi dengan menggunakan *trading volume activity*. Teknik analisis data menggunakan uji beda uji *Wilcoxon*.

Hasil penelitian diperoleh (1) tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja return saham syariah sebelum dan sesudah tanggal *ex-date* dividen periode 2014-2018. (2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara trading volume activity saham syariah sebelum dan sesudah *ex-date* dividen periode 2014-2018. Dengan kata lain, semua Hipotesis (H1, H2) ditolak dan H0 diterima.

**Kata kunci:** *Ex-Date Dividend, Return, Trading Volume Activity, Jakarta Islamic Index.*



## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillah, puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Analisis Perbandingan Kinerja Return dan Trading Volume Activity Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Tanggal Ex Date Dividen (Studi Kasus pada JII 2014-2018)** dengan baik tanpa banyak menemui kendala yang berarti.

Shalawat serta salam semoga selalu terlimpahkan kepada junjungan kita Baginda Rasulullah Muhammad SAW, semoga kita senantiasa mendapatkan syafaat dari beliau.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya skripsi ini bukanlah semata hasil “jerih payah” penulis pribadi. Akan tetapi semua terwujud berkat adanya usaha dan bantuan dari berbagai pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini disusun dalam rangka untuk melengkapi salah satu syarat guna menyelesaikan program studi Strata satu (S.1) dalam Jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang

Untuk itu penulis ingin menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Muhibbin M. Ag selaku Rektor UIN Walisongo Semarang
2. Bapak Dr. H. Imam Yahya, M. Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang.
3. Ibu Dr. Ari Kristin P.SE, M.Si, selaku pembimbing I
4. Bapak Drs. Saekhu MH, selaku Dosen pembimbing II

5. Kajur Bapak Dr.H. Ahmad Furqon, LC, MA dan Sekjur Mohammad Nadzir, SHI, MSI. Ekonomi Islam serta segenap pegawai Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah banyak membantu penulis.
6. Dosen fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang yang telah memberikan banyak ilmu kepada penulis.
7. Semua pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Kiranya hanya itu yang dapat penulis ucapkan selain mengucap Syukur dan do'a semoga Allah SWT. Membalas segala jasa dan budi mereka dengan balasan terbaik. Akhirnya penulis berharap dan berdoa semoga skripsi ini dapat bermanfaat, khususnya bagi penulis dan bagi para pembaca pada umumnya dan semoga Allah memberikan ridha-NYA. Àmîn.

Semarang, 18 Desember 2018  
Penulis,

**ALI AKBAR RAJSANJANI**  
NIM. 132411165

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>iv</b>
<b>PERSEMBAHAN.....</b>	<b>v</b>
<b>DEKLARASI .....</b>	<b>vii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR RUMUS .....</b>	<b>xvii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	12
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	13
1.3.1. Tujuan Penelitian .....	13
1.3.2. Manfaat Penelitian .....	13
1.4. Sistematika Penulisan .....	14
<b>BAB II TINJAUAN TEORI .....</b>	<b>17</b>
2.1. Investasi .....	17
2.1.1 Definisi Investasi .....	17

2.1.3	Investasi Dalam Perspektif Islam .....	23
2.2	Pasar Modal .....	35
2.2.2	Fungsi dan Perkembangan Pasar Modal Terhadap Ekonomi Indonesia.....	38
2.3	Pasar Modal Syariah .....	41
2.3.2	Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah .....	46
2.4	Jakarta Islamic Index (JII) .....	48
2.5	Saham .....	51
2.5.1	Definisi Saham .....	51
2.5.2	Jenis dan Sifat Saham .....	52
2.5.3	<i>Return</i> Saham .....	54
2.5.4	Risiko Investasi Saham .....	54
2.6	Saham Syariah .....	58
2.7	Dividen .....	60
2.7.1	Pengertian Dividen .....	60
2.7.2	Kebijakan Dividen .....	61
2.7.3	Teori Kebijakan Dividen .....	63
2.7.4	Bentuk Dividen .....	66
2.8	Teori Return Saham .....	68
2.9	Volume Perdagangan .....	69
2.10	Penelitian Terdahulu .....	70
2.11	Kerangka Pemikiran .....	73
2.12	Hipotesis Penelitian .....	74

<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>75</b>
3.1 Desain Penelitian .....	75
3.2 Data Penelitian .....	76
3.2.1 Jenis Data Penelitian.....	76
3.2.2 Sumber Data Penelitian .....	79
3.2.3 Populasi Data .....	79
3.2.4 Sampel Data .....	80
3.3 Teknik Pengumpulan Data .....	80
3.4 Teknik Analisis Data .....	81
3.4.1 Uji Deskriptif dan Pengolahan Data .....	81
3.4.2 Uji Normalitas .....	83
3.4.3 Analisis data dan Uji Hipotesis .....	83
3.4.3.1 Uji Paired Sample T-Test .....	84
3.4.3.2 Uji Wilcoxon .....	85
3.5 Definisi Operasional Variabel .....	87
3.5.1 Kebijakan Dividen .....	87
3.5.2 Teori <i>Return</i> .....	88
3.5.3 <i>Trading Volume Activity</i> .....	89
<b>BAB IV PEMBAHASAN .....</b>	<b>91</b>
4.1 Gambaran Umum .....	91
4.1.1 <i>Jakarta Islamic Index</i> .....	91
4.1.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian .....	94
4.2 Analisis Deskriptif .....	96
4.3 Uji Normalitas .....	97
4.4 Uji Hipotesis .....	98

4.4.1 Perbandingan kinerja Return Sebelum Dan Sesudah Ex-Date Dividen (H1) .....	99
4.4.2 Perbandingan <i>Trading volume Activity (TVA)</i> Sebelum dan Sesudah Ex- Date Dividen (H2). .	101
4.5 Pembahasan .....	104
4.5.1 Perbandingan Kinerja Return Saham Syariah Sebelum dan Sesudah <i>Ex- Date Dividend</i> .....	104
4.5.2 Perbandingan TVA Saham Syariah Sebelum dan Sesudah <i>Ex-Date Dividend</i> .....	106
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>115</b>
5.1 Kesimpulan .....	115
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	117
5.3 Saran .....	117
5.4 Penutup .....	118

**DAFTAR PUSTAKA**

**DAFTAR LAMPIRAN**

**RIWAYAT HIDUP**

## DAFTAR TABEL

- Tabel 1.1 Data Beberapa Saham  $t-10$ ,  $t+0$ ,  $t+10$  Ex-Date Dividen
- Tabel 4.1 Sampel Penelitian
- Tabel 4.2 Deskripsi Data
- Tabel 4.3 Uji Normalitas
- Tabel 4.4 Hasil Uji Wilcoxon H1
- Tabel 4.5 Hasil Uji Wilcoxon H2
- Tabel 4.6 Nilai Signifikansi Kinerja Return dan TVA
- Tabel 4.7 Return dan TVA  $t-10$  dan  $t+10$ , Nilai Dividend an *Dividen Yield* Sampel

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar1.1 Perbandingan Kinerja Return Beberapa Saham

Gambar 2.1 Skema Paradigma Penelitian

Gambar4.1 Grafik Return Sampel Saham

Gambar 4.2 Grafik Rata-Rata TVA Sampel Saham



## **DAFTAR RUMUS**

Rumus 1 Rumus Return

Rumus 2 Rumus Trading Volume Activity

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Ekonomi Islam sebagai suatu Ilmu pengetahuan lahir melalui proses pengkajian ilmiah yang panjang, dimana pada awalnya terjadi sikap pesimis terkait eksistensi Ekonomi Islam dalam kehidupan masyarakat saat ini. Hal ini terjadi karena di masyarakat telah terbentuk suatu pemikiran bahwa harus terdapat dikotomi antara agama dengan keilmuan.

Dalam hal ini termasuk didalamnya Ilmu Ekonomi, namun sekarang hal ini sudah mulai terkikis. Para Ekonom Barat pun mulai mengakui eksistensi Ekonomi Islam sebagai suatu Ilmu Ekonomi yang memberi warna kesejukan dalam perEkonomian dunia dimana Ekonomi Islam dapat menjadi sistem Ekonomi alternatif yang mampu mengingatkan kesejahteraan umat, disamping sistem ekonomi kapitalis dan sosialis yang telah terbukti tidak mampu meningkatkan kesejahteraan umat.<sup>1</sup>

Ekonomi Islam dibangun atas dasar agama Islam, karenanya ia merupakan bagian tak terpisahkan (integral) dari agama Islam. Sebagai derivasi dari agama Islam, Ekonomi Islam akan mengikuti agama Islam dalam berbagai aspeknya. Islam adalah sistem kehidupan (*way of life*), dimana Islam telah

---

<sup>1</sup> M. Nur Rianto Al-Arif, *Dasar-Dasar Ekonomi Islam*, Solo: PT Era Adicitra Intermedia, 2011, h 6

menyediakan berbagai perangkat aturan yang lengkap bagi kehidupan manusia termasuk dalam bidang Ekonomi.

Setiap manusia bertujuan mencapai kesejahteraan dalam hidupnya, namun manusia memiliki pengertian yang berbeda-beda tentang kesejahteraan. Dalam berbagai literatur Ilmu Ekonomi konvensional dapat disimpulkan bahwa tujuan manusia memenuhi kebutuhannya atas barang dan jasa adalah untuk mencapai kesejahteraan (*well being*).

Manusia menginginkan kebahagiaan dan kesejahteraan dalam hidupnya, dan untuk inilah ia berjuang dengan segala cara untuk mencapainya. Kesejahteraan manusia yang dikemukakan di dalam Al-Qur'an berhubungan dengan kenikmatan dan kesengsaraan manusia di akhirat, dan kriteria obyektif sesuai dengan kebutuhan-kebutuhan Ekonomi seperti makanan, pendidikan perumahan, barang-barang dan jasa-jasa lainnya dan komoditi-komoditi non-materil seperti kesenantiasaan, cinta dan kasih sayang antara suami istri.<sup>2</sup>

Konsep ini mengutamakan pemuasan terhadap "keinginan-keinginan yang bermanfaat", menolak "keinginan-keinginan yang tidak bermanfaat, dan mendorong manusia untuk mengerahkan sumber-sumber manusiawi dan materilnya untuk memenuhi "keinginan-keinginan masyarakat". Al-Qur'an

---

<sup>2</sup> Pusat Pengkajian dan Perkembangan Ekonomi Islam Indonesia, Yogyakarta atas kerjasama dengan Bank Indonesia. *Ekonomi Islam*, Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2008 h 11

mempersiapkan manusia untuk menghadapi gelombang kehidupan dengan penderitaan psikis seminal mungkin atau sama sekali tanpa penderitaan karena kematian, kehilangan harapan. Jadi, kriteria Islam mengenai kesejahteraan manusia bersifat fisik, material.

Al-Qura'an menciptakan motif agar manusia dapat merasakan kenikmatan psikis karena melakukan pengeluaran untuk kepentingan pribadi dan negara yang bersifat altruistik, jadi bukan karena meyakini dan melaksanakan rumusan-rumusan Ekonomi seperti pajak-pajak yang tidak merangsang dan sedikit manfaatnya. Sains kesucilaan Ekonomi Islam berusaha memenuhi dan memodifikasikan keinginan-keinginan, hasrat-hasrat dan kesukaan-kesukaan manusia.

Sebuah prinsip penting mengenai mentalitas kultural Islam yang integral adalah bahwa kesejahteraan Ekonomi manusia bukanlah merupakan alat penting agar ia dapat kesejahteraannya yang total.<sup>3</sup>

Sebagai seorang muslim seharusnya mengetahui sarana investasi yang sesuai syariat Islam, salah satunya di pasar modal. Dalam Al-Qur'an surah Al-Baqarah ayat 261 dijelaskan:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أُنْبَتَتْ

---

<sup>3</sup> Drs. Waqar Ahmed Husaini, *Sistem Pembiayaan Masyarakat Islam*, Bandung: Pustaka –perpustakaan Salman Institut teknologi Bandung, 1980 h293-294

سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ  
 وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

“Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui”

Peran pasar modal sebagai salah satu sarana investasi masyarakat menjadi sangat penting dan semakin dibutuhkan di tengah-tengah pertumbuhan perekonomian yang semakin pesat. Terbukti hingga oktober 2018, pertumbuhan jumlah investor yang tercatat di PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) meningkat 37% atau mencapai 1,54 juta orang.<sup>4</sup>

Definisi investasi sendiri adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan.<sup>5</sup> Sehingga yang menjadi tujuan utama dalam berinvestasi adalah perkembangan asset yang tidak lain adalah mendapatkan keuntungan hasil dari komitmen atas uang atau sumber daya berupa asset. Hal ini

<sup>4</sup> <https://www.merdeka.com/uang/per-oktober-2018-jumlah-investor-di-pasar-modal-naik-37-persen.html> diakses pada 29-Nov-18 pukul 22:41 WIB

<sup>5</sup> Bodie Zvi Alex Kane dan Alan J. Marcus, *Manajemen Portofolio dan Investasi*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2014, h. 1

menjadi tujuan utama setiap masyarakat dalam berinvestasi pada suatu asset yang disebut sebagai seorang investor.

Sedangkan pasar modal didefinisikan sebagai tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas<sup>6</sup>. Pasar modal juga merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional.<sup>7</sup> Sehingga pihak yang memiliki dana disebut sebagai seorang investor dan pihak yang membutuhkan dana adalah pihak yang menerbitkan produk investasi, yang biasanya berbentuk suatu instansi.

Dalam praktik investasi di pasar modal terutama saham, terdapat dua keuntungan, yaitu *capital gain* dan dividen. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih hasil transaksi jual-beli saham. Sedangkan dividen adalah hasil pembagian keuntungan dari emiten saham tersebut. Sehingga dalam berinvestasi pada saham akan diharuskan bagi seorang investor untuk melakukan transaksi beli dan jual saham, baik dalam periode yang pendek ataupun untuk periode yang panjang.

---

<sup>6</sup> Enduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2001, h. 13

<sup>7</sup> Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: PT. Rineka Cipta, 2004, Cet.2, h.17

Mekanisme dalam transaksi dan penetapan harga atas suatu saham menggunakan model lelang dengan tawar-menawar secara terus menerus. Sehingga penetapan nilai harga saham bersifat fluktuatif dikarenakan ekspektasi investor dalam menilai dan melihat peluang keuntungan. Dimana faktor permintaan dan penawaran untuk suatu saham menjadi penentu atas harga saham. Hal tersebut yang memberikan peluang keuntungan atas selisih dari transaksi (*capital gain*) yang dilakukan oleh seorang investor.

Setiap informasi baik tentang kondisi ekonomi global, isu-isu yang beredar, dan kondisi keuangan serta aktivitas emiten menjadi factor keputusan seorang investor dalam melakukan aksi permintaan dan penawaran atas suatu saham. Dimana setiap informasi tersebut akan berkorelasi terhadap respon yang akan ditunjukkan investor. Pasar dikatakan efisien jika harga saham dengan cepat dapat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Itu berarti bahwa informasi-informasi yang tersedia di pasar mampu memengaruhi naik turunnya harga suatu saham.

Secara teoritis adanya pengumuman suatu informasi akan memberikan pengaruh penilaian investor dalam pengambilan keputusan investasi, yang akan mengakibatkan adanya perbedaan dalam aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman. Salah satu contoh informasi yang digunakan para investor adalah *corporate action*. Pada

umumnya *corporate action* secara langsung maupun tidak langsung akan memengaruhi harga saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, pergerakan harga saham dan lain sebagainya, sehingga akan berpengaruh terhadap kepentingan *stakeholders* dan khususnya *shareholders*. Beberapa bentuk *corporate action* yang dilakukan para emiten adalah *right issue*, *stock split*, saham bonus, pembagian dividen, *initial public offering*, konversi saham dan lain sebagainya.

Tabel 1.1 Data Beberapa Saham t-10, t+0, t+10 Ex-Date

Dividen

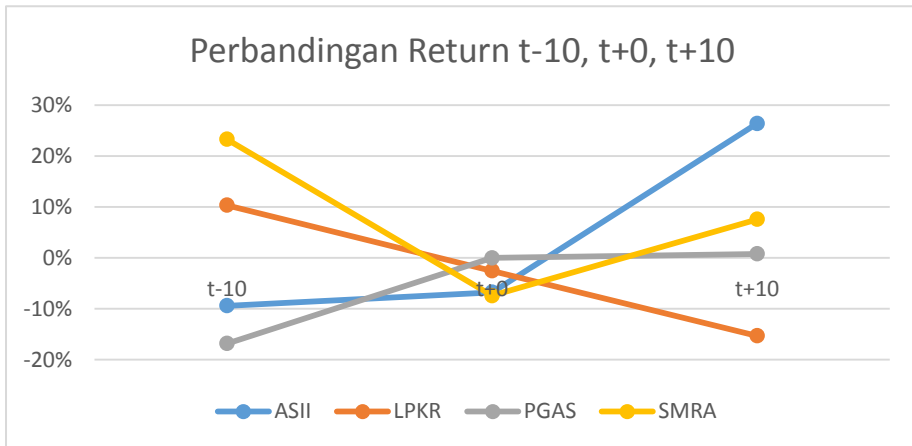
	t-10	t+0	t+10	Ex-Date	Price at Ex-Date	Dividen/ Saham	Dividen Yield
ASII	-9%	-7%	26%	28-Sep-15	6125	64.00	1.04%
LPKR	10%	-3%	-15%	3-Dec-14	1065	14.05	1.32%
PGAS	-17%	0%	1%	5-Apr-18	2320	31.61	1.36%
SMRA	23%	-7%	8%	11-Jul-14	1095	23.00	2.10%

Sumber: Data yang telah diolah

Berdasarkan data pada tabel 1.1, return yang didapatkan antara sebelum dan sesudah *ex-date* menunjukkan hasil bervariasi, ada yang menghasilkan nilai return negatif pada waktu sebelum *ex-date*, dan memberikan hasil return positif, begitu juga sebaliknya.



Gambar 1.1. Perbandingan Kinerja Return Beberapa Saham



Sumber: Data yang telah diolah

Pada gambar 1.1, menunjukkan peningkatan return yang signifikan antara sebelum dan sesudah ex-date dividen ada pada peristiwa ex-date saham ASII (Astra Internasional Tbk.) tahun 2015 yang memberikan nilai return -9% pada t-10, -7% pada t+0, dan 26% pada t+10. Sedangkan yang memberikan hasil return dengan pertumbuhan paling rendah ada pada peristiwa ex-date saham LPKR (Lippo Karawaci Tbk.) tahun 2014 yang memberikan return 10%<sup>^</sup> pada t-10, -3% pada t+0 dan -15% pada t+10. Hal tersebut disebabkan karena ada perbedaan reaksi pasar pada setiap informasi dividen yang diberikan.

Ada beberapa bentuk pemberian dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, antara lain dividen tunai, dividen properti, dividen likuidasi, dan dividen

saham.<sup>8</sup> Namun yang lebih sering dibagikan kepada pemegang saham adalah dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk tunai atau kas, sedangkan dividensaham merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk saham. Walaupun jumlah saham akhirnya berubah tapi proporsinya masih tetap, tidak berubah. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lain menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya.

Pada kondisi pasar yang efisien, pengumuman dividen saham akan direaksi dengan cepat oleh investor. Minat investor untuk membeli saham perusahaan yang mengumumkan dividen ini pada beberapa waktu akan meningkat karena mereka beranggapan pengumuman dividen saham merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang cerah di masa yang akan datang. Akibatnya harga saham perusahaan ini pun meningkat. Dengan meningkatnya harga saham itu artinya pengumuman dividen saham memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor untuk mendapatkan *abnormalreturn*.

Namun untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, terlebih dahulu perlu dilakukan pengujian kandungan

---

<sup>8</sup>Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, Cet. 2, h. 141

informasi. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat dilihat melalui adanya perbedaan harga saham, dan volume perdagangan saham. Perbedaan harga saham dapat diukur menggunakan *abnormal return*. Jika suatu pengumuman mengandung informasi maka investor akan mendapatkan *abnormal return* saham. Dalam mengukur adanya perbedaan volume perdagangan saham selama peristiwa pengumuman dividen tersebut digunakan pengukuran *Trading Volume Activity(TVA)*.

Penelitian Wang tentang *The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the Emerging Market*. Penelitian yang menggunakan metode *event study* pada dividen perusahaan yang terdaftar di bursa efek China dari tahun 2006 sampai 2012 menunjukkan bahwa pengumuman dividen tunai memberikan reaksi positif dan signifikan terhadap *return* saham pada saat pengumuman. Pengumuman dividen pada periode *pre- crisis* menunjukkan reaksi positif dan signifikan pada *return* saham setelah pengumuman dan menunjukkan dampak yang sebaliknya pada periode *post-crisis*.<sup>9</sup>

Wahyuni dan Sukartha yang meneliti tentang Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang

---

<sup>9</sup> Wang, Chiu-Ping. (2014). *The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the Emerging Market*. *European Financial Management Journal*

Termasuk Kategori LQ 45. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman pembagian dividen yang dapat diukur dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Periode pengamatan 10 hari. *Return* ekspektasian dihitung menggunakan *Market Model*. Sampel yang digunakan sebanyak 36 perusahaan. Alat uji statistik yang digunakan adalah *paired sample t-test* dan *one sample t-test*. Hasil yang diperoleh yaitu tidak terdapat perbedaan reaksi yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang meningkat dengan pengumuman dividen yang menurun perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 tahun 2011.<sup>10</sup>

Penelitian Putra dan Sujana tentang Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menguji reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan saham terhadap pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009- 2012. Sampel penelitian mencakup 185 perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah *Wilcoxon test*. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh

---

<sup>10</sup> Wahyuni, Putu Ayu Sri dan I Made Sukharta. (2013). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk Kategori LQ 45. *E- Journal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 2. No 1

variabel rata-rata volume perdagangan saham. Hal ini berarti pengumuman dividen tidak mengubah preferensi investor dalam berinvestasi.<sup>11</sup>

Penelitian mengenai perbandingan kinerja *return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah periode berakhirnya hak dividen (*ex-date dividend*) memberikan hasil yang berbeda-beda, baik secara sektoral saham, indeks saham, dan keseluruhan pasar modal Indonesia maupun luar negeri, sehingga menarik minat peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang reaksi pasar terhadap kinerja *return* dan *trading volume activity* saham syariah sebelum dan sesudah *ex-date dividend*. Sehingga berdasarkan uraian di atas penulis berniat melakukan penelitian sebagai tugas akhir dengan judul **“Analisis Perbandingan Kinerja *Return* dan *Trading Volume Activity* Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Tanggal *Ex-Date* Dividen (Studi Kasus pada JII 2014-2018)”**.

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja *return* saham syariah sebelum dan sesudah

---

<sup>11</sup> Putra, I Dewa Gede Sudira dan Sujana, I Ketut. (2014). Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 8. No 2. Hlm 118-136.

tanggal *ex-date* dividen periode 2014-2018?

2. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara trading volume activity saham syariah sebelum dan sesudah *ex-date* dividen periode 2014-2018?

### **1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui penyebab perbedaan dan membandingkan kinerja return saham syariah sebelum dan sesudah *ex date* dividen periode 2014-2018.
2. Untuk mengetahui penyebab perbedaan dan membandingkan trading volume activity saham syariah sebelum dan sesudah *ex date* periode 2014-2018.

#### **1.3.2. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, di antaranya:

- a. Bagi Akademik  
Memberikan manfaat secara teoritis dan aplikatif terhadap pengembangan ilmu ekonomi Islam khususnya di bidang investasi yang sesuai prinsip syariah.
- b. Bagi Investor  
Penelitian ini dapat dijadikan salah satu pertimbangan keputusan investasi, terutama pada

bisnis yang berbasis syariah.

c. Bagi Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu acuan agar tetap mempertahankan dan menjalankan reputasi bisnis secara syariah dalam pembagian dividen.

d. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini dapat dijadikan kerangka dalam melakukan penelitian selanjutnya.

#### 1.4. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**BAB I** Pendahuluan.

Terdiri dari Latar belakang, Perumusan Masalahserta Tujuan dan Manfaat Penelitian,

**BAB II** Tinjauan Pustaka.

Terdiri dari kerangka teori pendukung yangterdiri atas teori yang berkaitan dengan Pasar Modal, Pasar Modal Syariah, Jakarta Islamic Index, Saham, Saham Syariah,Teori Dividen, Teori Return Saham, Teori Volume Perdagangan, Penelitian Terdahulu, Kerangka Pemikiran dan Hipotesis Penelitian.

**BAB III** Metode Penelitian.

Terdiri dari Jenis dan Sumber DataPenelitian,

Populasi dan Sampel, Metode Pengumpulan Data, Definisi Operasional Variabel Penelitian serta Teknik Analisis Data.

**BAB IV** Analisis Data dan Pembahasan.

Terdiri dari Penyajian Data, Analisis dan Interpretasi Data

**BAB V** Kesimpulan dan Saran.

Terdiri dari Kesimpulan dan Saran dalam penelitian ini.





## BAB II

### TINJAUAN TEORI

#### 2.1 Investasi

##### 2.1.1 Definisi Investasi

Allāh SWT berfirman dalam Al-Quran Surah Yusuf : 46-49 yang menceritakan sebagian kisah Nabi Yusuf as:

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ  
سَبْعَ عَجَافٍ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ  
إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ ﴿٤٦﴾ قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ  
دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنبُلِهِ إِلا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ  
﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعُ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ  
إِلا قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ  
يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْصِرُونَ ﴿٤٩﴾

46. (Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf dia berseru): "Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang

kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya"

47. Yusuf berkata: "Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan
48. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan
49. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan dimasa itu mereka memeras anggur"

Surah Yusuf ayat 46-49 menceritakan kisah Nabi Yusuf as yang sedang menafsirkan sebuah mimpi raja dalam mempersiapkan kondisi terburuk negerinya. Dimana penjelasan yang diberikan oleh Nabi Yusuf as tentang tafsir mimpi raja tersebut adalah gambaran mengenai praktik dalam berinvestasi. Dimana tujuan akhir dari investasi adalah mempersiapkan kondisi yang belum pasti diketahui di masa yang akan datang dengan manajemen yang baik dalam pengelolaan asset kerjaan. Dalam ayat ini Allāh SWT memberikan ilmu kepada para

hambanya, bahwa perlunya persiapan dan perencanaan dalam menghadapi masa depan, dengan cara berinvestasi.

Investasi sendiri berasal dari kata *investment*, yang didasarkan pada kata *invest* yang berarti menanam. Donald E. Fischer dan Ronald J. Jordan, dalam bukunya *Security Analysis and Portfolio Management*, mendefinisikan bahwa: “*an investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive rate of return*”. Jack Clark Francis, dalam bukunya *Investment : Analysis and Management*, mendefinisikan bahwa: “*an investment is a commitment of money that is expected to generate of additional money*”.<sup>1</sup>

Investasi merupakan proses mengelola suatu aset yang dapat memberikan suatu hasil di kemudian hari<sup>2</sup>. Investasi juga mengandung pengertian sebagai komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan<sup>3</sup>. Sehingga dapat disimpulkan, investasi adalah sebuah komitmen dalam mengalokasikan suatu aset berupa uang atau sumber daya lainnya dengan harapan dan

---

<sup>1</sup> Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: PT. Rineka Cipta, 2004, h. 1

<sup>2</sup> PT Bursa Efek Indonesia, *Sekolah Pasar Modal Syariah Tahun 2011*, h.3

<sup>3</sup> Zvie, et.al, *Investments...*, h. 1

perhitungan mendapatkan pertumbuhan hasil yang positif di masa yang akan datang.

Dalam prosesnya, seorang investor melakukan investasi dengan berbagai tujuan dan alasan masing-masing. Tujuan dari investasi menentukan strategi dalam proses investasinya, dan menentukan bentuk portofolio seorang investor. Namun alasan dalam investasi setiap investor dalam melakukan investasi<sup>4</sup> dapat dikategorikan dalam beberapa hal, antara lain:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan aset miliknya tidak mengalami kemerosotan nilai akibat inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Di beberapa negara di dunia, banyak kebijakan yang dilakukan untuk mendorong tumbuhnya kebiasaan investasi dan mengurangi gaya hidup konsumtif di masyarakat, salah satunya melalui fasilitas

---

<sup>4</sup>Tandelilin, *Analisis...*, h. 5

perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi di bidang tertentu.<sup>5</sup>

Jika dilihat dari objeknya, investasi dibedakan atas dua objek, yaitu investasi pada aset-aset riil (aset dalam bentuk fisik seperti tanah, bangunan, dan sebagainya) dan investasi pada aset-aset keuangan (aset dalam bentuk surat berharga (efek) seperti obligasi syariah (sukuk), saham syariah dan surat berharga lainnya)<sup>6</sup>. Jika seorang investor melakukan investasi di aset keuangan dengan membeli efek, maka perusahaan penerbit efek menggunakan dana investor untuk melakukan investasi riil dalam melakukan usahanya, contohnya ekspansi usaha, menambah modal kerja, ataupun pelunasan hutang. Maka secara tidak langsung, seorang investor yang berinvestasi pada aset keuangan melakukan investasi pada aset riil yang diwakilkan oleh perusahaan dalam melakukannya.

Dalam investasi ke aset-aset keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung<sup>7</sup>. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan langsung dari perusahaan yang

---

<sup>5</sup>Ahmad,*Dasar...*, h.3

<sup>6</sup>*Ibid.* h. 2

<sup>7</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2007, h.7

bersangkutan, baik melalui perantara atau dengan cara lainnya. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli efek suatu perusahaan melalui perusahaan investasi atau perusahaan yang mewakili transaksi efek yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan yang menjadi tujuan investasi.

Dalam investasi pada aset-aset keuangan (*financial investment*) dinaungi dalam pasar keuangan. Pasar keuangan secara tradisional dibagi dalam pasar uang (*money market*) dan pasar modal (*capital market*). Pasar Uang meliputi efek jangka pendek, rendah risiko dan dapat diperdagangkan<sup>8</sup>. Pasar uang terdiri dari surat berharga pasar uang (SBPU), sertifikat Bank Indonesia (SBI), *promissory note*, *treasury bills*, sertifikat deposito (*certificate of deposits-CD*), surat utang komersial (*commercial paper*), akseptasi bank (*bankers acceptance*), Eurodollar, repo (*repurchase agreement*), pasar LIBOR, pasar JIBOR dan JISDOR. Sedangkan pasar modal meliputi efek jangka panjang, risiko yang tinggi dan dapat diperdagangkan, seperti saham, obligasi, derivatif, reksadana dan surat berharga negara.

Dalam dunia investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Seorang investor tidak akan

---

<sup>8</sup>Zvi, et.al,*Investments...*, h. 29

mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Pada kondisi seperti itu dapat dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasinya. Karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan<sup>9</sup>.

Apabila investor mengharapkan keuntungan yang tinggi, maka ia harus siap dan bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Salah satu karakteristik investasi pada aset keuangan adalah kemudahan untuk membentuk portofolio investasi. Artinya, investor dapat dengan mudah melakukan diversifikasi investasinya pada berbagai kesempatan investasi dengan tujuan memaksimalkan ekpektasi hasil investasi dan meminimalkan risiko yang harus dihadapi. Oleh karena itulah perlu dipahami proses investasi, yaitu dimulai dari perumusan kebijakan investasinya sampai dengan evaluasi kinerja investasi tersebut.

### **2.1.3 Investasi Dalam Perspektif Islam**

Investasi merupakan salah satu kebijakan dalam penggunaan aset kekayaan yang dimiliki seseorang. Jika

---

<sup>9</sup> Suad Husnan, et.al, *Dasar- Dasar teori portofolio Dan Analisis Sekuritas*. YKPN: Yogyakarta, 2003, h. 43



ada kelebihan kekayaan di atas kebutuhan konsumsi, maka kelebihan itu dapat digunakan untuk aktivitas investasi. Investasi yang dilakukan oleh seorang muslim haruslah dengan niat dalam usaha mendekat diri kepada Allāh SWT dengan upaya untuk terus memutar aset yang ia miliki. Sehingga tujuan utama melakukan investasi bukan untuk menambah harta kekayaan yang dimiliki, namun lebih untuk mendekat diri kepada Allāh SWT<sup>10</sup>.

Tindakan mendekatkan diri kepada Allāh salah satunya adalah dengan mewujudkan kesejahteraan hidup untuk kemaslahatan manusia. Mensejahterakan hidup dapat berupa materil dan inmateril, yang artinya berupa terpenuhinya kebutuhan jiwa dan raga. Sehingga jika seorang manusia sudah tercukupi kebutuhannya, ia akan dapat melaksanakan perintah-perintah Allāhdengan baik. Termasuk dalam membantu dan menyebarkan kasih sayang ke sesama manusia untuk kemaslahatan umat dan sesama makhlukNya. Misalnya dengan melakukan investasi dan tercapainya hasil investasi sesuai dengan tujuan, dapat memenuhi setiap kebutuhan bahkan dapat melebihi dari yang diharapkan, sehingga memiliki modal

---

<sup>10</sup> Jaka Isgiyarta, *Teori akuntansi dan laporan keuangan Islami*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2009, h. 218

lebih untuk dipergunakan dalam kegiatan kemanusiaan dan menghindarkan proses *ribawi* perbankan dalam hal peningkatan kesejahteraanya. Sehingga semakin berkurang orang-orang yang terdzolimiatas kegiatan-kegiatan riba.

Namun investasi yang aman secara dunia belum tentu aman dari sisi akhirat. Maksudnya, investasi yang sangat menguntungkan sekalipun dan tidak melanggar hukum positif yang berlaku belum tentu aman jika dilihat dari sisi syariah Islam<sup>11</sup>. Islam mempunyai pandangan berbeda mengenai investasi, khususnya dalam memanfaatkan kelebihan aset kekayaan. Selain itu, konsep kekayaan dalam Islam juga tidak sama dengan pandangan kapitalis. Sumber perbedaan cara pandangan Islam dengan kapitalis adalah posisi Allāh SWT<sup>12</sup>. Dalam pandangan kapitalis tidak dimasukkan faktor Allāhdalam setiap keputusan dan hasil yang terjadi di alam semesta. Semua terjadi dengan kekuatan usaha manusia dan rasionalitas individu-individu menjadi penggerak semua aktivitas. Sehingga proses investasi yang dilakukan dalam pandangan kapitalis tidak memiliki nilai

---

<sup>11</sup> Adiwarmam Azwar Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, Jakarta: Gema Insani Press, 2001, h. 140

<sup>12</sup> Isgiyarta, *Teori...*, h. 209

kemaslahatan umat dan cenderung bersifat serakah dalam pencapaian hasil. Padahal dalam berinvestasi, sifat investor yang paling utama harus dimiliki adalah tidak serakah.

Dalam membahas konsep investasi yang sesuai dengan syariah Islam, maka perlu memperhatikan aspek-aspek yang menjadi bahan penentu aktivitas investasi. Dimana aspek yang bernilai normatif yang menjadi pemicu kegiatan investasi, yaitu konsep kekayaan dan penggunaan kekayaan. Dalam konsep kekayaan terdapat dua hal yang harus diperhatikan, yaitu tentang kekayaan yang dimiliki dan kekayaan yang digunakan. Kekayaan yang dimiliki oleh seorang manusia dalam kehidupannya haruslah diyakini hanya titipan dari AllāhSWT. Sehingga dalam penggunaannya pun tidak bisa semena-mena, dan harus sesuai dengan perintahNya. Kedua hal ini harus dipertanggung jawabkan kepada Allāh. Sehingga sebagai manusia, kita hanya dapat berusaha untuk mendapatkan keridhaanNya dalam melangsungkan kehidupan. Hal ini sesuai dengan ayat Al-Quran surat Saba' ayat 39.

قُلْ إِنَّ رَبِّي يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَن يَشَاءُ مِنْ عِبَادِهِ ۖ وَيَقْدِرُ لَهُ<sup>ج</sup>  
 وَمَا أَنْفَقْتُمْ مِنْ شَيْءٍ فَهُوَ يُخْلِفُهُ<sup>ط</sup> وَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ ﴿٣٩﴾

39. Katakanlah: "Sesungguhnya Tuhanku melapangkan rezeki bagi siapa yang dikehendaki-Nya di antara hamba-hamba-Nya dan menyempitkan bagi (siapa yang dikehendaki-Nya)". Dan barang apa saja yang kamu nafkahkan, maka Allah akan menggantinya dan Dialah Pemberi rezeki yang sebaik-baiknya

Dalam penggunaan kekayaan, harta kekayaan seorang muslim harus digunakan untuk mendekatkan dirinya kepada Allāh SWT. Harta yang dimiliki bukanlah semata-mata untuk kepentingan pribadi, keluarga dan kelompoknya. Namun ada hak-hak umat dalam kekayaan yang dimilikinya. Hal ini sesuai dengan Al-Qur'an surat At-Taubah ayat: 85.

وَلَا تُعْجِبْكَ أَمْوَالُهُمْ وَأَوْلَادُهُمْ إِنَّمَا يُرِيدُ اللَّهُ أَنْ يُعَذِّبَهُمْ بِهَا فِي الدُّنْيَا وَتَزْهَقَ أَنْفُسُهُمْ وَهُمْ كَافِرُونَ ٨٥

85. Dan janganlah harta benda dan anak-anak mereka menarik hatimu. Sesungguhnya Allah menghendaki akan mengazab mereka di dunia dengan harta dan anak-anak itu dan agar melayang nyawa mereka, dalam keadaan kafir.

Berdasarkan ayat di atas, Al-Quran menginformasikan kepada kita bahwa hanya Allāh yang memberikan nikmat dan karunia kepada kita, tidak ada hak untuk kita pergunakan semena-mena dan bukan semata-mata untuk kepentingan dan kesenangan pribadi

saja. Apa yang kita miliki dan peroleh merupakan titipan dari Allāh SWT dan hendaknya dipergunakan dalam rangka mendapatkan keridhaanNya untuk mendekatkan diri kepadaNya.

Dalam konteks investasi dalam prespektif Islam, seorang investor muslim harus berbekal dan berpegang teguh pada norma dan etika investasi yang sesuai dengan prinsip syariah atau dengan kata lain menjalankan apa yang telah digariskan oleh Allāh SWT. Hal tersebut dimaksudkan agar investasi yang dilakukan mendapatkan manfaat dan keberkahan dariNya. Investasi dalam persepektif Islam dapat dilakukan pada instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah Islam dan terutama tidak mengandung riba.

Secara normatif investasi juga hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak emiten yang usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam adalah usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; usaha keuangan konvensional (termasuk perbankan dan asuransi konvensional); usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram; dan usaha yang

memproduksi, mendistribusi, serta menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain memperhatikan emiten, harus diperhatikan juga jenis-jenis transaksi investasi dikarenakan terdapat beberapa jenis transaksi yang dilarang. Pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (*prudential management / ihtiyaath*) serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang di dalamnya mengandung unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah. Adapun prinsip-prinsip dasar dalam transaksi syariah adalah sebagai berikut<sup>13</sup>:

- a. Adanya kebebasan membuat kontrak berdasarkan kesepakatan bersama (*tijaratan 'an taradhin minkum*) dan kewajiban memenuhi akad;
- b. Adanya pelarangan dan penghindaran terhadap riba(bunga), *maysir* (judi) dan *gharar* (ketidakjelasan);
- c. Adanya etika (*akhlak*) dalam melakukan transaksi;
- d. Dokumentasi (perjanjian/akad tertulis) di dalam transaksi.

---

<sup>13</sup> PT. Bursa Efek Indonesia, *Sekolah...*, h. 3

Adapun tindakan dalam transaksi efek yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah<sup>14</sup>, yaitu:

- a. *Tadlis*  
Tindakan yang menyembunyikan informasi oleh pihak penjual dengan tujuan untuk mengelabui pihak pembeli.
- b. *Taghrir*  
Upaya mempengaruhi orang lain, baik dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung unsur kebohongan agar orang lain terdorong untuk melakukan transaksi.
- c. *Najsy*  
Upaya menawar barang dengan harga lebih tinggi oleh pihak yang tidak bermaksud membelinya, untuk menimbulkan kesan banyak pihak yang berminat membelinya (penawaran palsu).
- d. *Ghisysy*  
Adalah salah satu dari bentuk *tadlis*, yaitu penjual menjelaskan keunggulan barang yang dijual tetapi menyembunyikan kecacatannya.
- e. *Ghabn Fahisy*  
Adalah ketidak seimbangan antara dua barang

---

<sup>14</sup>*Ibid.* h. 5

yang dipertukarkan dalam suatu akad mengenai tingkat berat, seperti jual beli barang dengan harga jauh di bawah pasar.

- f. *Bai' Al Ma'dum*  
Jual beli yang objeknya (*mabi'*) tidak ada pada saat akad.
- g. *Bai' Al Maksyuf*  
Jual beli secara tunai atas barang padahal penjual tidak memiliki barangnya.

Dalam Islam, apapun bentuk investasi yang dilakukan seorang muslim harus memperhatikan prinsip-prinsip yang telah termaktub dalam Qur'an dan Hadits. Adapun prinsip tersebut antara lain<sup>15</sup>:

- a. Tidak mencari rizki dari yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
- b. Tidak mendzalimi dan tidak *didzolimi*.
- c. Keadilan pendistribusian untuk kemakmuran.
- d. Transaksi dilakukan atas dasar suka sama suka (*an taradhin*).

---

<sup>15</sup> Dadan Muttaqien, *Aspek Legal Lembaga Keuangan Syariah (Obligasi, Pasar Modal, Reksadana, Finance dan Pegadaian)*, Yogyakarta: Safiria Insania Press, 2009, h. 3



- e. Tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian atau spekulasi) dan *gharar* (ketidakjelasan).

Adapun bentuk investasi pada aset riil tidak ada yang disebutkan secara detail dalam Islam. Artinya Islam tidak menyebutkan bentuk investasi apa saja yang diperbolehkan dilakukan oleh umatnya. Prinsip yang sangat mendasar dalam segala bentuk transaksi muamalah adalah dibolehkan kecuali yang jelas disebutkan dalam *nash* dilarang (*mubah*). Dengan demikian, berdasarkan prinsip-prinsip yang telah disebutkan di atas, ada 5 parameter dalam menentukan, apakah instrumen, lembaga investasi atau lembaga pembiayaan sesuai sya'riah atau tidak. Kelima parameter tersebut adalah<sup>16</sup>:

1. Pembentukan modal usaha. Dalam Islam sangat menekankan pentingnya melihat asal-usul harta. Pembentukan modal tidak boleh menghalalkan segala cara dan tidak jelas asal dananya. Jika menggunakan akad kerjasama, maka akad tersebut harus jelas, transparan dan adil. Karena modal usaha yang digunakan dalam “pembelanjaan” harta yang baik akan membentuk

---

<sup>16</sup>*Ibid.* h. 4

usaha yang baik pula. Berikut firman Allāh dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 265 tentang hal tersebut:

وَمَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ  
 وَتَثْبِيتًا مِّنْ أَنفُسِهِمْ كَمَثَلِ جَنَّةٍ بِرَبْوَةٍ أَصَابَهَا وَابِلٌ  
 فَآتَتْ أُكُلَهَا ضِعْفَيْنِ فَإِن لَّمْ يُصِبْهَا وَابِلٌ فَطَالَتْ  
 وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ

265. Dan perumpamaan orang-orang yang membelanjakan hartanya karena mencari keridhaan Allah dan untuk keteguhan jiwa mereka, seperti sebuah kebun yang terletak di dataran tinggi yang disiram oleh hujan lebat, maka kebun itu menghasilkan buahnya dua kali lipat. Jika hujan lebat tidak menyiraminya, maka hujan gerimis (pun memadai). Dan Allah Maha Melihat apa yang kamu perbuat.

2. Produk dan bahan input. Produk yang dihasilkan juga harus bermanfaat dan halal sesuai dengan ketentuan syariah, baik dalam bentuk barang ataupun jasa. Di dalamnya juga tidak ada unsur *tadlis* (pengurangan) atas

kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan. Hal ini sesuai dengan firman Allāh SWT dalam surat Ar-Rahman ayat 8:

أَلَا تَطْعَمُونَ فِي الْمِيزَانِ ۝

8. supaya kamu jangan melampaui batas tentang neraca itu.
3. Manajemen dan proses bisnis. Dalam hal ini ada tiga hal penting yang harus diperhatikan, yaitu manajemen SDM, hubungan dengan pihak eksternal dan proses bisnisnya. Ketiga hal ini harus sesuai dengan prinsip syariah.
4. Pemasaran dan penjualan juga harus sesuai dan tidak melanggar ketentuan syariah, seperti berlebih-lebihan dalam penyampaian spesifikasi produk.

Dampak sosial dan lingkungan. Setiap aktivitas bisnis sangat berdampak terhadap sosial, tentu juga pada lingkungan. Baik bisnis yang langsung bersentuhan dengan lingkungan sosial ataupun tidak. Dalam Islam, tanggung jawab perusahaan (*corporate social responsibility*) harus ditegakkan karena setiap kegiatan muamalah harus melihat dampak bertanggung jawab terhadap perubahan sosial dan lingkungan. Di lain sisi,

tanggung jawab perusahaan merupakan sebuah kemaslahatan untuk kelangsungan hidup bisnis tersebut.

## 2.2 Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.<sup>17</sup> Menurut UUPM No.8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Definisi efek yang tertera dalam pengertian tersebut mencakup semua jenis surat berharga yang ada di pasar modal. Saat ini efek yang diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah saham, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, *right*, dan waran.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasar modal dijelaskan dengan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Dan dalam Keputusan presiden No. 52 tahun 1976, tentang pasar modal adalah Bursa Efek seperti yang

---

<sup>17</sup> Eduardus Tandelilin, ..., h.13

dimaksud dalam Undang-Undang No. 15 tahun 1952.

Pengertian lain tentang pasar modal adalah pasar yang mempertemukan permintaan dan penawaran uang dalam bentuk surat-surat berharga yang berjangka waktu lebih dari satu tahun. Dalam pasar modal, surat berharga disebut juga dengan istilah "efek". Pengertian pasar modal menurut para ahli adalah sebagai berikut.

Menurut Syahrir Najib (1998) bahwa pasar modal Indonesia sebagai salah satu lembaga yang memobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana jangka panjang yang disebut efek. Dalam arti klasik, pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat surat berharga seperti saham, sertifikat saham dan obligasi atau efek efek pada umumnya.

Menurut Panji Anoraga (1995) bahwa pengertian pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat surat berharga seperti saham, sertifikat saham dan obligasi. Dalam pengertian lain pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan efek<sup>18</sup>. Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam megarahkan dananya untuk menunjang pembiayaan pembangunan nasional

---

<sup>18</sup> Tandelilin, *Analisis...*, h.13

melalui investasi di perusahaan-perusahaan yang punya bisnis di Indonesia, baik swasta atau milik negara<sup>19</sup>.

Dalam undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 13 mendefinisikan, pasar modal secara umum sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek<sup>20</sup>. Dengan demikian, pasar modal adalah tempat investasi pada instrumen aset keuangan bagi para investor atau pemilik kelebihan dana dengan melakukan transaksi kepemilikan efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik yang telah melakukan penawaran publik atas efeknya (emiten) di Bursa Efek yang melibatkan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek tersebut. Karena di pasar modal tepatnya bertransaksi efek maka pasar modal bisa disebut juga dengan Bursa Efek.

Pengertian efek yang dimaksud adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif atas efek<sup>21</sup>. Sedangkan efek bersifat ekuitas adalah efek yang

---

<sup>19</sup>Ahmad, *Dasar...*, h.17

<sup>20</sup>*Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Jakarta:BAPEPAM-LK, h. 3, pasal 1 ayat 13

<sup>21</sup>*Ibid.*h. 2, pasal 1 ayat 5

memberikan hak dalam bentuk ekuiti, atau penyertaan modal kepada pemegang efeknya. Sedangkan bursa efek menurut J Bogen adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme yang legal dalam mempertemukan antara pemilik modal dengan pemilik efek, baik secara langsung dengan sistem atau melalui perwakilannya.<sup>22</sup> Sehingga dapat dikatakan jika pasar modal adalah tempat transaksi, sedangkan bursa efek adalah lembaga yang mengelola dan mengatur sistem dan mekanisme transaksinya.

### **2.2.2 Fungsi dan Perkembangan Pasar Modal Terhadap Ekonomi Indonesia**

Dalam fungsinya secara universal Pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana dalam pendanaan usaha dan menjadi media bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi dan reksadana. Dengan demikian secara garis besar pasar modal berfungsi sebagai lembaga penghimpun modal dari investor untuk dialirkan ke sarana produktif pemutar modal seperti perusahaan yang membutuhkan tambahan modal kerja untuk pengembangan usaha dan ekspansi. Dalam pengelolaannya, pasar modal terbagi atas dua pasar:

---

<sup>22</sup>Ahmad,*Dasar...*, h.18

- a. Pasar Perdana, adalah pasar yang diperuntukkan bagi efek yang baru diterbitkan dengan melakukan penawaran ke publik (*go publik*).
- b. Pasar Sekunder, adalah pasar yang diperuntukkan bagi efek yang ditransaksikan baik antara sesama investor, atau antara investor dengan emiten pemilik efek tersebut.

Secara umum, pasar modal memiliki peran penting bagi perkembangan dan pertumbuhan ekonomi suatu negara, karena pasar modal dapat berfungsi sebagai<sup>23</sup>:

- a. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif;
- b. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional;
- c. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja;
- d. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi;
- e. Memperkokoh beroperasinya *mechanism financial market* dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation* sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral;

---

<sup>23</sup> Taviyanati Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009, h. 7



- f. Menekan tingginya bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*;
- g. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Pasar modal terbagi atas dua pasar, yaitu pasar perdana, dimana setiap instrumen pasar modal diperjualbelikan pertama kali (perdana diterbitkan) dan pasar sekunder dimana setiap instrumen pasar modal diperjualbelikan setelah dari pasar perdana. Instrumen-instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal yaitu saham, obligasi, warran, right, reksadana dan instrumen derivatif (turunan) seperti opsi (*put* dan *call*) serta surat berharga negara.

Sedangkan dalam jurnal ilmiah karya Telaumbanua dan Sumiyana (2008) Pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat. Pasar Modal menyediakan fasilitas untuk menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang membutuhkan dana. Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Dalam bursa efek, pemodal besar maupun kecil baik perorangan atau lembaga-lembaga dapat membeli dan menjual saham atau efek-efek lainnya.

### 2.3 Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang syariah seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain.<sup>24</sup> Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek dan mekanisme perdagangan telah sesuai dengan prinsip syariah. Sedangkan efek syariah adalah efek dimana akad, pengelolaan perusahaan dan cara penerbitannya memenuhi prinsip syariah.<sup>25</sup>

Secara umum, penerapan prinsip syariah dalam industri pasar modal di Indonesia khususnya pada instrumen saham dilakukan berdasarkan penilaian atas saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan.<sup>26</sup> Sama halnya seperti instrumen saham di pasar modal lainnya, sebagai salah satu instrumen perekonomian maka tidak akan lepas dari yang namanya pengaruh baik dari lingkungan mikro yaitu peristiwa atau kondisi para emiten, seperti laporan kinerja dan keuangan, pembagian dividen, atau aksi korporasi berdasarkan hasil rapat umum pemegang saham. Juga pengaruh lingkungan makro

---

<sup>24</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia – Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006, h.231

<sup>25</sup> Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009, h. 113

<sup>26</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta : STIE YKPN, 2011, Edisi Keenam, h. 287

seperti kebijakan moneter, kebijakan fiskal, maupun regulasi pemerintahan dalam sektor riil dan keuangan, akan mempengaruhi perkembangan perekonomian Indonesia dan pasar modal sebagai cerminnya.

Dalam penilaian kinerja pasar modal syariah khususnya pada instrumen saham syariah terdapat beberapa indeks yang sama fungsinya seperti indeks pada pasar modal Indonesia secara umum, seperti IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), LQ45 (45 saham paling likuid dengan kapitalisasi terbesar), IDX30 (30 saham pilihan *Indonesian Stock Exchange*), dan lainnya. Maka pada pasar modal syariah terdapat ISSI (*Indonesia Sharia Stock Index*), semua saham yang sesuai prinsip syariah yang listing di Bursa Efek Indonesia) dan JII (*Jakarta Islamic Index*), 30 saham yang sesuai prinsip syariah dengan tingkat likuiditas paling tinggi dan kapitalisasi pasar yang paling besar.

Maka Pasar Modal Syariah adalah penerapan prinsip-prinsip syariah Islam dalam kegiatan investasi di pasar modal, baik dari kegiatan transaksi investasinya dan juga pada penilaian emitannya. Dalam kegiatan transaksi yang terhindar dari sifat-sifat *Tadlis, Taghrir, Najsy, Ghisyisy, Ghabn Fahisy, Ba'i Al-Ma'dum, Ba'i Al-Maksyuf, Gharar* dan *Maysir*. Sedangkan dari sisi emitennya harusnya terhindar dari bentuk modal ataupun pendapatan yang terkena riba, kegiatan bisnis

dan produk atau jasa yang diharamkan oleh syariah Islam atau sesuai dengan kriteria penerbitan efek syariah yang telah diterbitkan di peraturan OJK. Adapun yang dimaksud sebagai efek-efek syariah menurut Fatwa DSN-MUI No. 40 tahun 2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup saham syariah, reksadana syariah, kontrak investasi kolektif efek beragunan aset syariah, dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Instrumen keuangan syariah Sehingga jika dijabarkan sesuai Fatwa DSN-MUI yang telah terbit sampai saat ini, efek-efek syariah dalam investasi aset keuangan di pasar modal adalah saham syariah, obligasi syariah (sukuk) dengan akad *mudharabah*, *ijarah*, dan *Mudharabah* konversi, instrumen derivatif seperti waran syariah dan HMETD (*Right*) syariah, reksadana syariah, dan surat berharga syariah negara (SBSN) dengan akad *ijarah sale and lease back*, *ijarah asset to leased*, dan *wakalah*.

Adapun dasar diperbolehkannya transaksi jual-beli efek adalah Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 80/DSN-MUI/VI 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan

Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Adapun isi utama fatwa mekanisme syariah perdagangan saham adalah<sup>27</sup>:

Adapun isi utama fatwa mekanisme syariah perdagangan saham adalah<sup>28</sup>:

- a. Perdagangan Efek di Pasar Reguler Bursa Efek menggunakan akad jual beli (*bai'*)
- b. Efek yang ditransaksikan adalah efek yang bersifat ekuitas yang sesuai dengan prinsip syariah (terdapat dalam Daftar Efek Syariah)
- c. Pembeli boleh menjual Efek setelah transaksi terjadi, meskipun *settlemennya* di kemudian hari (T+3) berdasarkan prinsip *qabdh hukmi*
- d. Mekanisme tawar-menawar yang berkesinambungan menggunakan akad *bai' al-musawamah*. Harga yang wajar dan disepakati akan menjadi harga yang sah. Hal ini sesuai dengan firman Allāh dalam Surat An-Nisa (4) ayat 29:

هُوَ الَّذِي خَلَقَ لَكُمْ مَّا فِي الْأَرْضِ جَمِيعًا ثُمَّ  
 أَسْوَأَ إِلَى السَّمَاءِ فَسَوَّىٰ لَهُنَّ سَبْعَ سَمَوَاتٍ ۗ

---

<sup>27</sup>PT. Bursa Efek Indonesia, *Sekolah...*, h. 4

<sup>28</sup>PT. Bursa Efek Indonesia, *Sekolah...*, h. 4

وَهُوَ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ □ ٢٩

29. Dialah Allah, yang menjadikan segala yang ada di bumi untuk kamu dan Dia berkehendak (menciptakan) langit, lalu dijadikan-Nya tujuh langit. Dan Dia Maha Mengetahui segala sesuatu

Ayat di atas menunjukkan perintah Allāh kepada hamba-hamba-Nya yang beriman untuk beraktifitas bisnis dengan jalan yang halal, baik dan atas dasar suka sama suka. Transaksi akan sah jika antar kedua belah pihak suka sama suka (saling ridha) untuk melaksanakan transaksi tersebut. Tentunya yang perlu digaris bawahi adalah transaksi tersebut harus transaksi yang dibolehkan (dihalalkan) oleh syariat Islam bukan transaksi yang dilarang.

- e. SRO dapat mengenakan biaya (*ujrah*) untuk setiap jasa yang diberikan dalam menyelenggarakan perdagangan Efek bersifat Ekuitas.
- f. Tidak melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah dalam bertransaksi.

### **2.3.2 Peran dan Fungsi Pasar Modal Syariah**

Pasar Modal Syariah dan Pasar Modal pada umumnya menjadi satu wadah di Pasar Modal Indonesia. Perbedaan antara kedua jenis pasar modal ini hanyalah berdasarkan pada prinsip transaksi dan kriteria dalam penentuan dan penerbitan efeknya. Pasar modal syariah, berlandaskan prinsip syariah baik dalam mekanisme transaksi dan mekanisme penyalangan efeknya, antara efek syariah dan yang bukan efek syariah. dasar hukum dalam penentuannya pun telah dirumuskan dalam beberapa fatwa DSN-MUI. Namun secara institusional, kedua jenis pasar modal tersebut masih dinaungi institusi yang sama, baik yang menjalankan dan yang mengawasi operasional antara pasar modal dan pasar modal syariah.

Sehingga yang menjadi perbedaan yang signifikan antara kedua jenis pasar modal tersebut hanyalah etika dalam berinvestasi yang dilakukan oleh seorang investor, walaupun secara sistem beberapa anggota bursa efek telah membedakan antara jenis efek yang dapat ditransaksikan dalam pasar modal syariah dengan pasar modal. Terbukti efek-efek yang berlabel syariah dapat ditransaksikan di pasar modal, namun efek-efek yang tidak berlabel syariah tidak dapat ditransaksikan di pasar modal syariah. Maka dianggap pentingnya edukasi dan

sosialisasi mengenai etika dalam berinvestasi sesuai prinsip syariah yang harusnya diutamakan. Agar terciptanya model pasar modal syariah yang sesuai konsep, prinsip dan etika yang menjunjung tinggi nilai kemanusiaan ekonomi sesuai prinsip syariah Islam.

Maka peran dan fungsi pasar modal syariah bagi ekonomi Indonesia adalah sama dengan peran dan fungsi pasar modal pada umumnya. Hanya ada beberapa penambahan dalam peran dan fungsi pasar modal syariah di Indonesia, seperti:

1. Menjadi salah satu sarana utama dalam berinvestasi yang sesuai dengan prinsip syariah Islam.
2. Menjamin bahwa setiap instrumen investasi yang terdaftar dalam pasar modal syariah telah sesuai prinsip syariah Islam sesuai fatwa-fatwa DSN-MUI.
3. Memberikan rasa aman yang lebih dibandingkan pasar modal pada umumnya bagi para investor.
4. Dan meningkatkan kepercayaan para investor terhadap efek berlabel syariah, sehingga meningkatkan kredibilitas emiten-emiten yang memiliki efek berlabel syariah.



5. Secara tidak langsung, menciptakan lingkungan bisnis yang berprinsip syariah Islam, baik dalam lingkup mikro maupun makro. Dikarenakan emiten-emiten yang berusaha menyematkan label syariah pada efeknya.

#### 2.4 Jakarta Islamic Index (JII)

*Jakarta Islamic Index* adalah indeks yang dibuat oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) berdasarkan syariah Islam dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah. Indeks ini dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan dasar syariah. Dimana yang menjadi kriteria saham syariah berdasarkan peraturan OJK no. II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah, pasal 1.b.7 adalah<sup>29</sup>:

- 1) Tidak melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti:
  - a. Perjudian dan permainan yang mengandung unsur judi;
  - b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah:

---

<sup>29</sup><http://www.sahamok.com/saham-syariah/> diakses pada 9 Maret 17 pukul 08:48

- i. Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
    - ii. Perdagangan yang disertai dengan penawaran/permintaan palsu.
  - c. Jasa keuangan ribawi, seperti:
    - i. Bank berbasis bunga;
    - ii. Perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
  - d. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maysir*) seperti asuransi konvensional;
  - e. Memproduksi, mendistribusi, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang antara lain:
    - i. Barang atau jasa yang haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
    - ii. Barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-gharihi*) yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI;
  - f. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).
- 2) Memenuhi rasio-rasio keuangan berikut:
  - a. Total utang berbasis bunga tidak lebih dari 45% dari total aset secara keseluruhan;

- b. Total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya tidak lebih dari 10% dari total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain.

Untuk penetapan saham-saham yang masuk dalam indeks JII dilakukan dengan urutan sebagai berikut:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

*Jakarta Islamic Index* akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan

oleh OJK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

## **2.5 Saham**

### **2.5.1 Definisi Saham**

Saham adalah surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham<sup>30</sup>. Dari pengertian yang lain saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal atau prosentase tertentu. Sementara itu saham dapat didefinisikan sebagai efek atau surat bukti kepemilikan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan dengan jumlah dan nilai sesuai modal kooperatif telah diperhitungkan, bisa dikelola dengan cara diinvestasikan atau diperdagangkan secara berkala, dan harganya fluktuatif sewaktu-waktu berdasarkan permintaan dan penawaran investor untuk kepemilikan efek dengan dasar kinerja perusahaan tersebut.

---

<sup>30</sup> Tandelilin, *Analisis...*, h. 17

### 2.5.2 Jenis dan Sifat Saham

Secara umum menurut hak tagihan<sup>31</sup> jenis saham ada dua, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa adalah surat berharga yang paling banyak dan luas perdagangannya. Adapun sifat-sifat saham biasa secara umum adalah sebagai berikut<sup>40</sup>:

- a. Berhak atas pendapatan perusahaan (*claims on income*)
- b. Berhak atas harta perusahaan (*claims on assets*)
- c. Berhak mengeluarkan suara (*voting rights*)
- d. Tanggung jawab terbatas (*limited liability*)
- e. Hak memesan efek terlebih dahulu (*preemptive rights*)

Sedangkan yang dinamakan saham preferen merupakan jenis saham lain sebagai alternatif saham biasa. Disebut preferen karena pemegangnya memiliki hak istimewa di atas pemegang saham biasa, dalam hal-hal tertentu yang diperjanjikan saat emisi saham<sup>41</sup>. Keistimewaan ini bervariasi antara satu emiten dengan emiten yang lain yang merupakan hasil

---

<sup>31</sup>*Ibid.* h. 74

kesepakatan antara investor atau pemegang saham dengan emiten.

Selain memiliki beberapa keistimewaan dibanding pemegang saham biasa, pemegang saham preferen juga memiliki beberapa hak tertentu sama seperti pemegang saham biasa sesuai dengan perjanjian saat emisi saham sebagai berikut<sup>42</sup>:

- a. Masing-masing pemegang saham preferen mempunyai dividen yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen.
- b. Dalam hal pembagian dividen, pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa dibayarkan sepanjang hal itu dinyatakan dalam emisi saham.
- c. Pada kasus likuidasi, pemegang saham preferen mempunyai hak klaim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa.
- d. Pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara meskipun hadir dalam rapat umum pemegang saham.

### 2.5.3 Return Saham

Pada dasarnya ada 2 hasil (*return*) dalam berinvestasi saham yaitu antara lain:

a. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS, biasanya tidak seluruh keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, tetapi ada bagian yang ditanam kembali.

b. *Capital Gain*

*Capital Gain* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli saham dan dividen tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan<sup>32</sup>, *capital gain* ini terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham dipasar sekunder.

### 2.5.4 Risiko Investasi Saham

Dalam konteks investasi, tidak hanya berbicara tentang hasil dan perkiraan hasil yang didapatkan.

---

<sup>32</sup> Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006, h. 35

Namun tetap ada risiko yang harus siap ditanggung dalam mencapai hasil dari tujuan investasi. Berdasarkan prinsip investasi yang paling populer “*high risk high return*” , maka pantas dan wajar setiap kegiatan berinvestasi dengan tujuan hasil yang besar akan diikuti kemungkinan risiko-risiko yang besar pula.

Terutama dalam instrumen saham, yang dinilai menjadi instrumen investasi keuangan di pasar modal yang memiliki kemungkinan *return* yang paling tinggi, maka akan diikuti kemungkinan-kemungkinan risiko yang tinggi pula.

Risiko (*risk*) didefinisikan dalam kamus Webster sebagai suatu halangan, gangguan, eksposur terhadap kerugian atau kecelakaan. Risiko merupakan kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko diartikan sebagai kemungkinan mengalami kerugian yang biasanya diukur dalam bentuk kemungkinan (*probability*) bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran sangat baik (misalnya asetnya berlipat ganda) ke sangat buruk (misalnya, asetnya menjadi tidak bernilai sama sekali). Risiko juga dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami investor atau ketidakpastian atas *return* yang akan



diterima di masa mendatang. Jadi, risiko diartikan sebagai peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak diinginkan<sup>33</sup>.

Dalam konteks investasi saham di pasar modal, risiko dapat dibagi kedalam dua jenis, yaitu:

a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, dan sebagainya.

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu, misalnya faktor struktur modal, struktur

---

<sup>33</sup> Brigham, E.F dan Joel F. Houston, *Fundamentals of Finance Managemen*, Terj. Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat, 2009. H. 216

Asset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya.

Timbulnya risiko investasi ini bersumber dari beberapa faktor, dimana faktor-faktor tersebut dapat terjadi secara bersamaan atau hanya dari salah satu faktor saja. Sumber risiko yang dimaksud antara lain<sup>34</sup>:

- a. Risiko yang bersumber dari tingkat suku bunga (jika di Indonesia dinamakan *BI Rate*).
- b. Risiko kemampuan beli yang disebabkan oleh inflasi.
- c. Risiko pasar yang bersumber dari tren pasar terhadap suatu instrumen atau suatu efek.
- d. Risiko yang bersumber dari pengelolaan manajemen, baik emiten ataupun institusi pasar modal.
- e. Risiko kegagalan yang bersumber dari kondisi finansial perusahaan.
- f. Risiko likuiditas yang bersumber dari risiko pasar sehingga sulitnya proses dalam pelepasan aset investasi.

---

<sup>34</sup>Kamaruddin Ahmad, *Dasar...*, h. 4-5

- g. Risiko Kolabilitas<sup>35</sup> yang bersumber dari kemungkinan pembelian kembali aset atau efek oleh emitennya.
- h. Risiko konversi yang bersumber dari kebijakan emiten yang telah disepakati untuk melakukan penukaran bentuk efek.
- i. Risiko politik yang bersumber dari kondisi politik wilayah tempat emiten tersebut melakukan bisnisnya.
- j. Risiko industri yang bersumber dari kondisi industri secara makro dan mikro di sektor industri emiten tersebut.

## 2.6 Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sedangkan dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan.

Dimana yang menjadi kriteria saham syariah berdasarkan peraturan Bapepam-LK no. II.K.1 tentang Kriteria dan

---

<sup>35</sup>*Ibid.*h.100

Penerbitan Efek Syariah, pasal 1.b.7 adalah<sup>36</sup>:

- 1) Tidak melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti:
  - a. Perjudian dan permainan yang mengandung unsur judi;
  - b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah;
  - c. Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
  - d. Perdagangan yang disertai dengan penawaran/permintaan palsu.
  - e. Jasa keuangan *ribawi*, seperti:
    - Bank berbasis bunga;
    - Perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
  - f. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan / atau judi (*maysir*) seperti asuransi konvensional;
  - g. Memproduksi, mendistribusi, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang antara lain:
    - Barang atau jasa yang haram zatnya (*haram li-dzatih*);
    - Barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-gharihi*) yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI;

---

<sup>36</sup><http://www.sahamok.com/saham-syariah/> diakses pada 9 Maret 17 pukul 08:48

- h. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).
- 2) Memenuhi rasio-rasio keuangan berikut:
- a. Total utang berbasis bunga tidak lebih dari 45% dari total aset secara keseluruhan;
  - b. Total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya tidak lebih dari 10% dari total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain.

## 2.7 Dividen

### 2.7.1 Pengertian Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. (Ang 1997). Dividen ini dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam operasinya akan didistribusikan kepada pemegang saham dan sebagian lagi akan ditahan untuk diinvestasikan pada investasi yang menguntungkan. Terkait dengan keuntungan tersebut maka manajer

keuangan harus dapat mengambil keputusan mengenai besarnya keuntungan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan beberapa harus ditahan guna mendanai perkembangan atau pertumbuhan perusahaan. Keputusan tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan juga dapat mempengaruhi kebijakan pembelanjaan perusahaan, sehingga keputusan tersebut harus dilakukan dengan hati-hati dan harus juga melibatkan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan.

### **2.7.2 Kebijakan Dividen**

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen maka bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk

mengembangkan perusahaan (Sutrisno, 2000).

Menurut Riyanto (2001), ada empat faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu:

1. Posisi likuiditas perusahaan. Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka apabila posisi likuiditas perusahaan semakin kuat maka kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen akan semakin besar.
2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang. Apabila perusahaan telah menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen.
3. Tingkat pertumbuhan perusahaan. Sebuah

perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan membutuhkan dana yang lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya relatif lambat. Jika dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan ini sangat besar, kecenderungan yang terjadi adalah perusahaan lebih suka menahan *earningsnya* daripada harus membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

4. Pengawasan terhadap perusahaan. Ini terutama berkaitan dengan kebijakan perusahaan untuk membiayai ekspansinya hanya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja agar kontrol dari kelompok dominan di dalam perusahaan tetap bisa dijalankan. Jika perusahaan mempunyai kebijakan seperti ini, maka perusahaan akan lebih suka menahan *earningsnya* untuk membiayai ekspansi perusahaan daripada harus membagikan dalam bentuk dividen.

### **2.7.3 Teori Kebijakan Dividen**

Dividen adalah pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang



saham atas persetujuan RUPS. Dividen dapat berbentuk tunai (*cash Dividen*) atau saham (*stock Dividen*) Dividen tunai mengacu pada Dividen yang diberikan emiten ke pemegang saham dalam bentuk uang tunai, misalnya emiten x mengumumkan memberikan Dividen tunai sebesar Rp. 100 untuk setiap saham, maka pada tanggal yang telah ditetapkan setiap pemegang saham berhak mendapatkan Rp.100 dikalikan jumlah saham yang dimilikinya. Secara umum, pemegang saham lebih menyukai Dividen yang diberikan dalam bentuk tunai.<sup>37</sup>

**a. Dividen interm dan Dividen Final,**

Istilah interm atau sementara menunjukkan bahwa dividen tersebut merupakan dividen yang sifatnya sementara, sehingga dimungkinkan adanya pemberian dividen lanjutan sampai tercipta nilai dividen yang sifatnya final untuk tahun buku tertentu. Salah satu tujuan adanya dividen interem adalah meningkatkan kinerja dalam suatu perseroan di bursa. Setelah

---

<sup>37</sup> Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta, Salemba Empat, 2012, hlm. 140

dikeluarkannya dividen final, maka tidak ada lagi tambahan dividen untuk tahun buku tersebut, dividen final diputuskan pada RUPS Tahunan.<sup>38</sup>

## **B. Cum-Dividen dan Ex-Dividen**

Salah satu faktor yang diperhatikan , khususnya para investor, adalah mengenai jadwal yang berkaitan dengan pembagian dividen serta jadwal lain yang berkaitan dengan dividen, misalnya kapan sebaiknya membeli suatu saham sehingga mendapatkan kesempatan untuk mendapatkan saham (tercatat sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen).<sup>39</sup>

Berkaitan dengan jadwal pembagian dividen, terdapat beberapa istilah yang perlu diketahui;

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*) yaitu tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan emiten.

---

<sup>38</sup> Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia*,,,, hlm. 142

<sup>39</sup> Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia*,,,, hlm. 143

2. *Cum-Dividend Date*, yaitu tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (tunai atau saham)
3. *Ex-Dividend Date*, yaitu tanggal dimana perdagangan saham sudah mengandung hak untuk mendapatkan dividen, jadi jika membeli pada tanggal ini dan sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak lagi mendapatkan dividen.
4. Tanggal pencatatan (*recording date*) yaitu tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
5. Tanggal pembayaran (*dividend payment*), yaitu tanggal pembayaran dividen kepada para pemegang saham yang berhak.

#### **2.7.4 Bentuk Dividen**

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dapat berupa beberapa bentuk, setiap bentuk [dividen](#) tersebut

menyebabkan munculnya beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Ada berbagai jenis dividen, yaitu :

1. Dividen Tunai, dividen yang dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk tunai (*cash*)
2. Dividen Saham, stock dividen yang dibagikan dalam bentuk saham perusahaan tersebut ,
3. Dividen Properti, dividen yang dibagikan dapat dalam bentuk investasi ataupun bentuk lainnya, seperti bentuk kas atau saham , misalnya aktiva tetap dan dapat berupa surat berharga
4. Dividen Likuidasi, dividen yang dibagikan dengan menggunakan modal yang telah disetor oleh para pemegang akibat likuidasinya perusahaan, deviden yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Dari berbagai jenis dividen tersebut , jenis dividen yang sering dibagikan adalah dividen tunai dan Dividen saham, dari keduanya dividen tunai merupakan dividen yang lebih sering dibagikan

perusahaan dan merupakan jenis dividen yang diharapkan pemegang saham.<sup>40</sup>

## 2.8 Teori Return Saham

*Return* ialah hasil dari suatu keuntungan yang berhak diperoleh dari investor dari suatu investasi yang telah dilakukannya. *Return* tersebutlah yang membuat para investor menjadi tertarik untuk melakukan sebuah investasi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari perusahaan (Hartono, 2008). *Return* saham dapat dihitung dengan persamaan (Tandelilin, 2001)

*Rumus 1. Return Saham*

$$\text{Return Saham } R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = *return* saham i pada hari ke-t

$P_{it}$  = harga saham i pada hari ke-t

$P_{it-1}$  = harga saham i pada hari t-1

*Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada

---

<sup>40</sup> Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia*,,,, hlm. 141

waktu ke- $t$  yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dengan menggunakan persamaan *return* ekspektasi.

## 2.9 Volume Perdagangan

Volume perdagangan adalah banyaknya lembar saham suatu emiten yang diperjualbelikan di pasar modal setiap hari bursa dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham melalui perantara (*broker*) perdagangan saham di pasar modal. Volume perdagangan saham juga dipergunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya dalam pembelian atau penjualan saham sehingga akan mendapatkan keuntungan di atas normal. Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi seorang investor, karena volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Bagi investor, sebelum melakukan investasi atau penanaman modal hal terpenting adalah tingkat likuiditas suatu efek.

Dalam penelitian ini volume perdagangan saham dihitung berdasarkan *trading volume activity* yang dirumuskan sebagai perbandingan jumlah saham  $i$  yang diperdagangkan pada saat  $t$  dengan jumlah keseluruhan saham  $i$  yang beredar saat  $t$ .

*Rumus 2. Trading Volume Activity*

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

Keterangan :

TVA = *Trading Volume Activity*

$\sum$  saham I yang diperdagangkan waktu

= total jumlah saham i yang diperdagangkan pada hari ke-t

$\sum$  saham I yang beredar saat

= Jumlah saham i pada hari t-1

## 2.10 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang terkait dengan pengumuman dividen saham yaitu:

- a. Penelitian Wang (2014) tentang *The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the Emerging Market*. Penelitian ini menggunakan metode *event study*. Penelitian ini mengumpulkan data pengumuman dividen perusahaan yang terdaftar dibursa efek China dari tahun 2006 sampai 2012. Sampel dibagi berdasarkan bentuk dividen yang dibagikan dan juga berdasarkan periode *pre-crisis* dan *post-crisis*. Hasil dari

penelitian ini pengumuman dividen saham menunjukkan reaksi positif dan signifikan terhadap return saham pada saat pengumuman. Pengumuman dividen tunai menunjukkan reaksi positif terhadap return saham pada saat pengumuman. Pengumuman dividen pada periode pre-crisis menunjukkan reaksi positif dan signifikan pada return saham setelah pengumuman dan menunjukkan dampak yang sebaliknya pada periode post-crisis.<sup>41</sup>

- b. Wahyuni dan Sukartha (2013) yang meneliti tentang Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk Kategori LQ 45. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman pembagian dividen yang dapat diukur dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Periode pengamatan 10 hari. *Return* ekspektasian dihitung menggunakan *Market Model*. Sampel yang digunakan sebanyak 36 perusahaan. Alat uji statistik yang digunakan adalah *paired sample t*-

---

<sup>41</sup> Wang, Chiu-Ping. (2014). The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the Emerging Market. *European Financial Management Journal*



*test* dan *one sample t-test*. Hasil yang diperoleh yaitu tidak terdapat perbedaan reaksi yang ditimbulkan dari pengumuman dividen yang meningkat dengan pengumuman dividen yang menurun perusahaan yang termasuk kategori LQ 45 tahun 2011.<sup>42</sup>

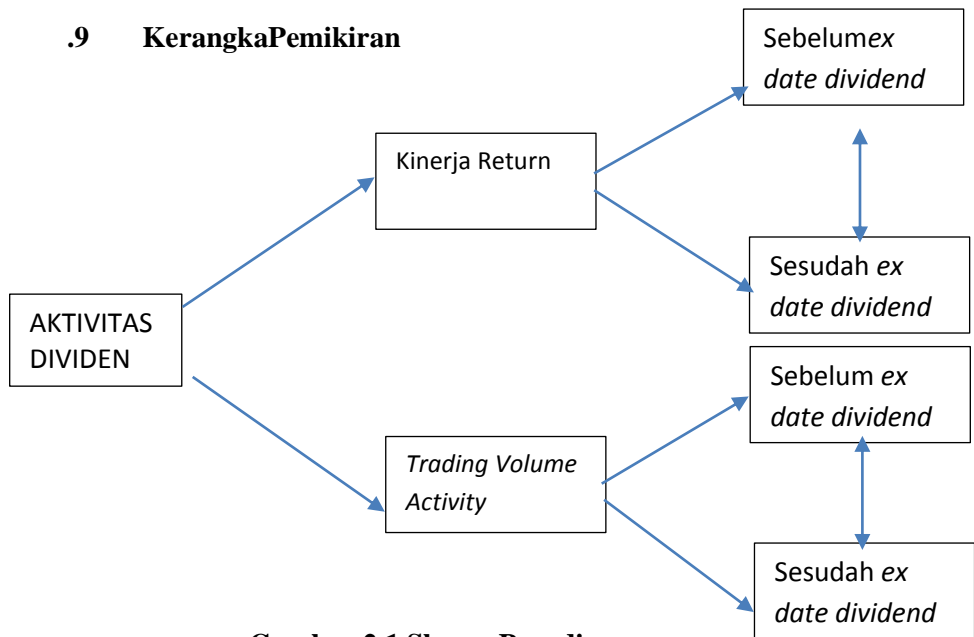
- c. Penelitian Putra dan Sujana (2014) tentang Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menguji reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan saham terhadap pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012. Sampel penelitian mencakup 185 perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah *Wilcoxon test*. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh variabel rata-rata volume

---

<sup>42</sup> Wahyuni, Putu Ayu Sri dan Sukartha, I Made. (2013). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk Kategori LQ 45. *E- Journal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 2. No 1.

perdagangan saham. Hal ini berarti pengumuman dividen tidak mengubah preferensi investor dalam berinvestasi.<sup>43</sup>

## .9 Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.1 Skema Paradigma Penelitian**

Sumber: Penelitian Terdahulu yang Dimodifikasi

<sup>43</sup> Putra, I Dewa Gede Sudira dan Sujana, I Ketut. (2014). Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 8. No 2. Hlm 118-136.

## 2.10 Hipotesis Penelitian

- H0= Tidak terdapat perbedaan kinerja *return* saham dan *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah ex date dividentunai.
- H1= Terdapat perbedaan kinerja *return* saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah ex date dividen tunai.
- H2= Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividensaham.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Desain Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis perbedaan kinerja *return* dan *trading volume activity* saham syariah 10 hari sebelum dan sesudah tanggal *ex-date* dividen pada tahun 2014-2018. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan oleh suatu perusahaan, yaitu dengan melakukan analisis terhadap perubahan pada objek yang diteliti sehubungan dengan peristiwa yang telah terjadi. *Event study* dapat digunakan pada beberapa *event* seperti pemilu, kerusuhan politik, serangan teroris, peperangan, ataupun *corporate action* yang dilakukan perusahaan seperti *right issue*, *stock split*, saham bonus, pembagian dividen, *initial public offering*, konversi saham dan lain sebagainya. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menganalisis perbandingan kinerja *return* dan *trading activity volume* sebelum dan sesudah *ex-date* dividen. Penggunaan variabel kinerja *return* dan *trading volume activity* yang menurut penulis lebih cocok untuk mengetahui reaksi pasar dalam melihat dampak *event* pengumuman pembagian dividen.

Perbandingan kinerja *return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ex-date* dividen mengambil sampel dari

saham-saham syariah yang listing di JII salaam 2014-2018 yang secara berturut-turut masuk ke dalam JII selama 5 tahun terakhir dan tidak melakukan *corporate action* kecuali pembagian dividen.. Sehingga dalam mengolah data mendapatkan 85 sampel data berupa nilai return total dan rata-rata *trading volume activity* selama 10 hari sebelum dan sesudah *ex-date dividend* setiap periode pengamatannya. Dalam penelitian ini, penulis dibantu dengan alat bantu program komputer (*software*) microsoft excel untuk pembentukan portofolio dan menghitung indeks kinerja portofolio dengan metode *risk adjusted performance*, dan program komputer (*software*) SPSS versi 23 untuk melakukan uji beda *T-test* jika data dinyatakan terdistribusi normal dalam uji normalitas, dan menggunakan uji *Wilcoxon* jika data dinyatakan tidak terdistribusi normal.

## **3.2 Data Penelitian**

### **3.2.1 Jenis Data Penelitian**

Dalam dunia penelitian, terdapat dua jenis data yang dapat didefinisikan, data primer dan data sekunder. Untuk menjelaskan kedua perbedaan ini dapat menggunakan suatu analogi kejadian. Dalam suatu kejadian, ada seseorang wartawan yang mengumpulkan informasi dari beberapa saksi di lokasi kejadian, dan pada esoknya dibuat menjadi sebuah berita. Maka dapat

dikatakan bahwa informasi yang didapat oleh wartawan tersebut adalah data primer, sedangkan yang telah diolah menjadi berita adalah data sekunder.

Sehingga dapat kita definisikan, data primer adalah data yang langsung didapatkan dari sumber pertama atau data yang belum diolah sama sekali, yang hanya berupa informasi yang langsung didapatkan, baik melalui wawancara, pengamatan, atau pengujian langsung. Sedangkan data sekunder adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan dengan baik oleh pihak pengumpul data primer atau oleh pihak lainnya.<sup>1</sup> Dalam penelitian ini, data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu harga penutupan per hari saham yang masuk dalam sampel penelitian selama periode penelitian, dan volume transaksi per hari saham yang masuk dalam sampel penelitian selama periode penelitian.

Data penelitian ini menggunakan data ordinal, data ordinal adalah Bagian lain dari data yang sering digunakan dalam statistik nonparametrik adalah data ordinal. Data ini, selain memiliki nama (atribut), juga memiliki peringkat atau urutan. Angka yang diberikan mengandung tingkatan. Ia digunakan untuk mengurutkan

---

<sup>1</sup> Husein Umar, *Research Methods in Finance and Banking*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000, Cet. II, h. 82

objek dari yang paling rendah sampai yang paling tinggi, atau sebaliknya. Ukuran ini tidak memberikan nilai absolut terhadap objek, tetapi hanya memberikan peringkat saja. Jika kita memiliki sebuah set objek yang dinomori, dari 1 sampai n, misalnya peringkat 1, 2, 3, 4, 5 dan seterusnya, bila dinyatakan dalam skala, maka jarak antara data yang satu dengan lainnya tidak sama. Ia akan memiliki urutan mulai dari yang paling tinggi sampai paling rendah. Atau paling baik sampai ke yang paling buruk. Misalnya dalam skala Likert (Moh Nazir), mulai dari sangat setuju, setuju, ragu-ragu, tidak setuju sampai sangat tidak setuju. Atau jawaban pertanyaan tentang kecenderungan masyarakat untuk menghadiri rapat umum pemilihan kepala daerah, mulai dari tidak pernah absen menghadiri, dengan kode 5, kadang-kadang saja menghadiri, dengan kode 4, kurang menghadiri, dengan kode 3, tidak pernah menghadiri, dengan kode 2 sampai tidak ingin menghadiri sama sekali, dengan kode 1. Dari hasil pengukuran dengan menggunakan skala ordinal ini akan diperoleh data ordinal. Alat analisis (uji hipotesis asosiatif) statistik nonparametrik yang lazim digunakan untuk data ordinal adalah Spearman Rank Correlation dan Kendall Tau.

### 3.2.2 Sumber Data Penelitian

Data yang dikumpulkan didapatkan dari Galeri Investasi BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang yang terdiri atas :

- a. Data harga saham yang masuk *Jakarta Islamic Index* (JII) sebelum dan sesudah tanggal *ex date* dividen tunai tahun 2014-2018 yang masuk dalam kriteria sampel;
- b. Data volume transaksi saham yang masuk *Jakarta Islamic Index* (JII) sebelum dan sesudah tanggal *ex date* dividen tunai tahun 2014-2018 yang masuk dalam kriteria sampel.

Selain itu, data juga diperoleh dari website: <http://www.idx.co.id>, <http://www.yahoo.finance.com> dan data pendukung lainnya yang terkait dan relevan dengan penelitian ini.

### 3.2.3 Populasi Data

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian yang terdiri atas benda yang nyata, abstrak, peristiwa maupun gejala yang merupakan sumber data yang memiliki karakteristik tertentu dan sama.<sup>2</sup> Pada dasarnya objek dalam penelitian ini adalah saham-saham yang *listing* di

---

<sup>2</sup> Sudandarurumini, *Metedologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula*, Yogyakarta: Universitas Gajah Mada Press, 2002, h. 47



JII periode 2014-2018. Oleh karena itu, populasi dalam penelitian ini adalah emiten-emiten yang listing di JII periode Januari 2013 sampai periode Desember 2018 secara berturut-turut.

### 3.2.4 Sampel Data

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Untuk menghindari bias maka digunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteriatertentu. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Masuk kategori JII berturut-turut dalam kurun waktu Januari 2014 sampai dengan Desember 2018.
2. Melakukan aksi korporasi pembagian dividen tunai selama periode tersebut secara berturut-turut setiap tahunnya.

### 3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini :

- a. *Study* pustaka, yaitu pengumpulan data dengan cara mengambil data dansumber informasi dari bacaan yang berupa *literature*, buku dan jurnal yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan.

Setiap penelitian memerlukan bahan yang bersumber dari perpustakaan, bahan ini meliputi buku-buku, majalah-majalah, pamflet.<sup>3</sup> Tujuan dalam metode ini adalah mendukung dalam untuk memperoleh kajian pustaka penyusunan penelitian ini.

- b. Dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel-variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, sebelumsasti, notulen rapat, lengger, dan agenda.<sup>4</sup> Tujuan dari metode ini adalah untuk memperoleh data-data yang lebih tepat yang nantinya akan digunakan dalam penelitian.

### 3.4 Teknik Analisis Data

#### 3.4.1 Uji Deskriptif dan Pengolahan Data

1. Menghitung kinerja *return* saham:  
Dalam penelitian ini, penulis menggunakan periode waktu 10 hari sebelum dan 10 sesudah *ex-date* dividen. Sehingga kinerja return saham yang dihitung pada penelitian ini, adalah return selama 10 hari bursa sebelum dan sesudah *ex-date*

---

<sup>3</sup> Nasution, *Metode Reseach (Penelitian Ilmiah)*, Jakarta : Bumi Aksara, 2006, h. 145

<sup>4</sup> Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Jakarta : Rineka Cipta, 2002, h. 206

*dividend*. Rumus return saham yang digunakan adalah:

$$\text{Rumus: } R_t = \frac{P_t - P_{t-10}}{P_{t-10}} \dots\dots\dots$$

Dimana:

$R_t$  : *return* saham periode t  
 $P_t$  : closing price saham pada periode t  
 $P_{t-1}$  : closing price saham pada periode t-10

2. Menghitung *trading volume activity*

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan periode waktu 10 hari sebelum dan 10 sesudah *ex-date* dividen . Sehingga *trading volume activity* saham yang dihitung pada penelitian ini, adalah rata-rata *trading volume activity* saham selama 10 hari bursa sebelum dan sesudah *ex-date dividend*.

Rumus TVA saham yang digunakan adalah:

$$\text{Rumus: } TVA = \frac{V_t}{TS_t} \dots\dots\dots$$

Dimana:

TVA : *Total Volume Activity*  
 $V_t$  : volume transaksi periode t  
 $TS_t$  : total saham periode t

### 3.4.2 Uji Normalitas

*Screening* terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap *multivariate*, khususnya jika tujuannya adalah inferensi.<sup>5</sup> Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menguji perbedaan kinerja *return* dan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham, maka dari itu perlu dilakukan uji normalitas terlebih dahulu. Dalam hal ini peneliti menggunakan uji statistik *Shapiro-wilk* dengan tingkat signifikansi 5% untuk mendeteksi normalitas data.

Uji statistik *shapiro-wilk* dapat digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak. Hal itu dapat diketahui dengan melihat signifikansi data tersebut. Apabila *asympt sig.* > 5% atau 0,05, maka data berdistribusi normal dan dapat dilanjutkan dengan uji inferensial. Namun jika ternyata *asympt sig.* < 0,05, maka data tidak terdistribusi normal, dan untuk uji hipotesis menggunakan uji *Wilcoxon* yang merupakan uji non-parametrik dalam melakukan uji beda 2 arah.

### 3.4.3 Analisis data dan Uji Hipotesis

Setelah data diolah, maka tahap selanjutnya adalah pengujian kinerja *return* dan *total volume activity* dari

---

<sup>5</sup>Ghozali h. 27

objek penelitian periode 10 hari sebelum *ex date* dividenden 10 hari sesudah *ex date* dividen. Untuk membandingkan kinerja return dan TVA, hasil dari data yang telah diolah diuji hipotesis komparatif (uji beda).

### 3.4.3.1 Uji Paired Sample T-Test

Rata-rata dua sampel (*paired sample T-Test*), yaitu alat analisis yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas. Dua sampel yang dimaksud di sini adalah sampel yang sama namun mengalami proses pengukuran maupun perlakuan yang berbeda.<sup>6</sup>Dengan tingkat kesalahan yang ditolerir ( $\alpha$ ) sebesar 5% maka akan dapat ditentukan apakah hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima atau ditolak. Pengujian kedua hipotesis dilakukan dalam 2 periode yang berbeda yaitu (1) kinerja return saham 10 hari sebelum (t-10) *ex date* dividend dengan kinerja return saham 10 hari sesudah (t+10) *ex date* dividen, (2) *trading volume activity* 10 hari sebelum (t-10) dengan *trading volume activity* 10 hari sesudah (t+10) *ex date* dividen.

Untuk menguji hipotesis 1 ( $H_1$ ) dan

---

<sup>6</sup> Bhuono Agung Nugroho, *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Yogyakarta : CV Andi Offset, h. 29

hipotesis 2 ( $H_2$ ) dilakukan dengan membandingkan nilai  $t_{hitung}$  dengan nilai  $t_{tabel}$ . Apabila ternyata nilai  $t_{hitung}$  lebih besar dibanding dengan nilai  $t_{tabel}$  maka dapat dikatakan bahwa hipotesis 0 ( $H_0$ ) diterima atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara dua kelompok data yang diperbandingkan. Disamping itu dapat pula dilakukan dengan melihat nilai kemungkinan tingkat kesalahan (*ProSig*), apabila nilai Pro Sig lebih kecil dari tingkat kesalahan yang telah ditetapkan, yaitu 5%, maka dapat dikatakan terdapat perbedaan yang signifikan dari dua kelompok yang diperbandingkan.

### 3.4.3.2 Uji Wilcoxon

Uji Wilcoxon ini digunakan untuk menguji perbedaan dua sampel yang berpasangan, jika jenis data merupakan nonparametrik.<sup>7</sup> Dengan tingkat kesalahan yang ditolerir ( $\alpha$ ) sebesar 5% maka akan dapat ditentukan apakah hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima atau ditolak. Pengujian kedua hipotesis dilakukan dalam 2 periode yang berbeda yaitu (1) kinerja return saham 10 hari sebelum (t-10) ex date

---

<sup>7</sup>Suliyanto, Statistika Non Parametrik dalam Aplikasi Penelitian, Yogyakarta: Penerbit Andi, 2014, h. 62

dividend dengan kinerja return saham 10 hari sesudah (t+10) ex date dividen, (2) trading volume activity 10 hari sebelum (t-10) dengan trading volume activity 10 hari sesudah (t+10) ex date dividen.

Untuk menguji hipotesis 1 (H1) dan hipotesis 2 (H2) dilakukan dengan melihat nilai kemungkinan tingkat kesalahan (Pro Sig), apabila nilai Pro Sig lebih kecil dari tingkat kesalahan yang telah ditetapkan, yaitu 5%, maka dapat dikatakan terdapat perbedaan yang signifikan dari dua kelompok yang diperbandingkan.

#### 1. Pengambilan keputusan

- $H_0 : \mu_1 = \mu_2$  : Tidak terdapat perbedaan kinerja return saham antara .
- $H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  : Terdapat perbedaan kinerja portofolio antara tahun 2014 (sebelum) dengan tahun 2015 (saat).

Kriteria pengujian yaitu:

- $H_0$  diterima jika sig - z (probabilitas)  $> 0,05$
- $H_0$  ditolak jika sig - z (probabilitas)  $< 0,05$

## 3.5 Definisi Operasional Variabel

### 3.5.1 Kebijakan Dividen

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dapat berupa beberapa bentuk, setiap bentuk [dividen](#) tersebut menyebabkan munculnya beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Ada berbagai jenis dividen, yaitu :

1. Dividen Tunai, dividen yang dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk tunai (*cash*)
2. Dividen Saham, stock dividen yang dibagikan dalam bentuk saham perusahaan tersebut
3. Dividen Properti, dividen yang dibagikan dapat dalam bentuk investasi ataupun bentuk lainnya, seperti bentuk kas atau saham , misalnya aktiva tetap dan dapat berupa surat berharga
4. Dividen Likuidasi, dividen yang dibagikan dengan menggunakan modal yang telah disetor oleh para pemegang akibat likuidasinya perusahaan, deviden yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.



Dari berbagai jenis dividen tersebut , jenis dividen yang sering dibagikan adalah dividen tunai dan Dividen saham, dari keduanya dividen tunai merupakan dividen yang lebih sering dibagikan perusahaan dan merupakan jenis dividen yang diharapkan pemegang saham.<sup>8</sup>

### 3.5.2 Teori *Return*

*Return* ialah hasil dari suatu keuntungan yang berhak diperoleh dari investor dari suatu investasi yang telah dilakukannya. *Return* tersebutlah yang membuat para investor menjadi tertarik untuk melakukan sebuah investasi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja dari perusahaan (Hartono, 2008). *Return* saham dapat dihitung dengan persamaan (Tandelilin, 2001)

$$\text{Return Saham } R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = *return* saham i pada hari ke-t

$P_{it}$  = harga saham i pada hari ke-t

---

<sup>8</sup> Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia*,,,, hlm. 141

$P_{it-1}$  = harga saham i pada hari t-1

### 3.5.3 *Trading Volume Activity*

*Trading volume activity* yang dirumuskan sebagai perbandingan jumlah saham i yang diperdagangkan pada saat t dengan jumlah keseluruhan saham i yang beredar saat t.

$$TVA = \frac{\sum \text{saham i yang diperdagangkan waktu t}}{\sum \text{saham i yang beredar saat t}}$$

Keterangan :

TVA = *Trading Volume Activity*

$\sum$  saham i yang diperdagangkan waktu t

= total jumlah saham i yang diperdagangkan pada hari ke-t

$\sum$  saham I yang beredar saat t

= Jumlah saham i pada hari t-1



## BAB IV PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum

Dalam penelitian ini membahas tentang perbandingan kinerja return dan *Trading Volume Activity (TVA)* saham syariah yang masuk *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2014 – 2018 sebelum dan sesudah tanggal *ex-date dividend* dengan menggunakan alat analisis uji beda rata-rata dua sampel (*paired sample T-Test*) untuk melihat reaksi dan respon pasar atas pembagian dividen saham syariah, baik secara kinerja return saham dan juga peningkatan volume transaksi.

#### 4.1.1 *Jakarta Islamic Index*

*Jakarta Islamic Index* adalah indeks yang dibuat oleh PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT. Danareksa Investment Management (DIM) berdasarkan syariah Islam dalam rangka mengembangkan pasar modal syariah. Indeks ini dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan dasar syariah. Dimana yang menjadi kriteria saham syariah berdasarkan peraturan OJK no. II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Efek Syariah, pasal 1.b.7 adalah<sup>1</sup>:

---

<sup>1</sup><http://www.sahamok.com/saham-syariah/> diakses pada 9 Maret 17 pukul 08:48

- 1) Tidak melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti:
  - a. Perjudian dan permainan yang mengandung unsur judi;
  - b. Perdagangan yang dilarang menurut syariah:
    - i. Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
    - ii. Perdagangan yang disertai dengan penawaran/permintaan palsu.
  - c. Jasa keuangan ribawi, seperti:
    - i. Bank berbasis bunga;
    - ii. Perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
  - d. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maysir*) seperti asuransi konvensional;
  - e. Memproduksi, mendistribusi, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang antara lain:
    - i. Barang atau jasa yang haram zatnya (*haram li-dzatihi*);
    - ii. Barang atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-gharihi*) yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI;

- f. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*).
- 2) Memenuhi rasio-rasio keuangan berikut:
- a. Total utang berbasis bunga tidak lebih dari 45% dari total aset secara keseluruhan;
  - b. Total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya tidak lebih dari 10% dari total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain.

Untuk penetapan saham-saham yang masuk dalam indeks JII dilakukan dengan urutan sebagai berikut:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kepitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan

reguler selama satu tahun terakhir.

*Jakarta Islamic Index* akan direview setiap 6 bulan, yaitusetiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh OJK. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

#### 4.1.2 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham yang selalu listing di JII pada periode penelitian secara terus-menerus, selalu membagikan dividen setiap tahunnya dan tidak melakukan aksi korporasi lain selain membagikan dividen pada periode pengamatan. Terdapat 12 sampel dari 50 populasi saham yang memenuhi kriteria penelitian berikut:

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

	2014	2015	2016	2017	2018
	Ex	Ex	Ex	ex	Ex
ADRO	28-May-14	4-May-15	27-Apr-16	7-Apr-17	2-May-18
	29-Dec-14	30-Dec-15	20-Dec-16	29-Dec-17	
AKRA	7-May-14	13-May-15	10-May-16	3-May-17	14-May-18
	10-Sep-14	10-Aug-15	3-Aug-16	2-Aug-17	12-Jul-18

ASII	23-May-14	5-May-15	9-May-16	2-May-17	23-May-18
	15-Oct-14	28-Sep-15	27-Sep-16	3-Oct-17	5-Oct-18
INDF	14-Jul-14	19-May-15	13-Jun-16	12-Jun-17	7-Jun-18
					6-Nov-18
KLBF	16-Jun-14	26-May-15	8-Jun-16	13-Jun-17	22-Jun-18
LPKR	3-Dec-14	22-Jun-15	4-Apr-16	3-Apr-17	22-Jun-18
PGAS	29-Apr-14	14-Apr-15	18-Apr-16	15-May-17	5-Apr-18
SMRA	11-Jul-14	18-Jun-15	1-Jul-16	3-Jul-17	26-Jun-18
TLKM	29-Apr-14	27-Apr-15	1-Jul-16	3-May-17	5-Aug-18
UNTR	16-May-14	29-Apr-15	3-May-16	6-Apr-17	24-Apr-18
	13-Oct-14	30-Sep-15	30-Sep-16	9-Oct-17	8-Oct-18
UNVR	27-Jun-14	16-Jun-15	22-Jun-16	6-Jul-17	4-Jun-18
	4-Dec-14	3-Dec-15	6-Dec-16	4-Dec-17	19-Nov-18



WIKA	29-Apr-14	30-Apr-15	10-May-16	27-Mar-17	5-Mar-18
------	-----------	-----------	-----------	-----------	----------

Sumber: data sekunder yang telah diolah

#### 4.2 Analisis Deskriptif

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis statistik terhadap setiap sampel yang masuk ke dalam kriteria penelitian, pada masing-masing periode, yaitu 10 hari sebelum dan sesudah tanggal *ex date-dividend*, memberikan hasil yang berbeda-beda pada setiap objeknya.

Tabel 4.2 Deskripsi Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rsebelum	85	-.1681	.2329	-.003257	.0662865
Rsesudah	85	-.1532	.2642	.003021	.0657371
TVAssebelum	85	.0001	.0276	.002823	.0050178
TVAsesudah	85	.0001	.0551	.003459	.0083061
Valid N (listwise)	85				

Sumber: Data yang telah diolah

Berdasarkan tabel 4.2, dari ke 12 sampel saham yang membagikan dividen secara rutin sehingga menjadi 85 sampel, pada variabel return sebelum tanggal *ex-date*, memberikan return terendah sebesar -16,81% dan tertinggi sebesar 23,29%, menunjukkan bervariasinya return yang diberikan saham syariah mendekati tanggal *ex-date* pembagian dividen. Sedangkan Sesudah *ex-date* pembagian dividen, return terendah

sebesar -15% dan tertinggi 26,42%. Hal tersebut menunjukkan return sebelum ex-date dan sesudah ex-date pembagian dividen tidak jauh berbeda.

Sedangkan pada variabel rata-rata *trading volume activity* (TVA) atau jumlah volume yang ditransaksikan, pada sebelum ex-date pembagian dividen nilai terendah sebesar 0,01% dan tertinggi sebesar 2,7%. Sesudah ex-date memberikan nilai terendah 0,01% dan tertinggi sebesar 5,5%.

### 4.3 Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, sampelakan di uji normlitas datanya terlebih dahulu,sebelum memutuskanmenggunakansalah satu alatuji beda, parametric (Uji *paired sample t-test*) atau *nonparametric* (uji *wilcoxon*).

Tabel 4.3 Uji Normalitas

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.
Rsebelum	.973	85	.072
Rsesudah	.962	85	.013
TVAselubelu m	.515	85	.000
TVAsesuda h	.378	85	.000

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Kriteria pengujian data variabel dinilai terdistribusi normal ketika nilai  $sig > 0,05$ ;

- a. Variabel Return Sebelum Ex-Date memiliki nilai sig  $0,072 > 0,05$ , artinya data terdistribusi normal
- b. Variabel Return Sesudah Ex-Date memiliki nilai sig  $0,013 < 0,05$ , artinya data tidak terdistribusi normal
- c. Variabel TVA Sebelum Ex-Date memiliki nilai sig  $0,000 < 0,05$ , artinya data tidak terdistribusi normal
- d. Variabel TVA Sesudah Ex-Date memiliki nilai sig  $0,000 < 0,05$ , artinya data tidak terdistribusi normal

Kesimpulan data variabel terdistribusi normal hanyalah data Return sebelum Ex-Date, dan variabel lainnya tidak terdistribusi normal, sehingga di anggap semua data tidak terdistribusi normal dan melakukan uji beda dengan uji Wilcoxon yang merupakan uji beda untuk nonparametric yang tidak membutuhkan data terdistribusi dengan normal untuk melakukan uji beda.

#### **4.4 Uji Hipotesis**

Dalam penelitian ini, alat uji hipotesis adalah uji Wilcoxon pada spss versi 23, dikarenakan data penelitian tidak terdistribusi normal.

#### 4.4.1 Perbandingan kinerja Return Sebelum dan Sesudah Ex-Date Dividen (H1)

Hipotesis pertama penelitian ini adalah terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah ex-date dividen saham. Oleh karena data *return* tidak terdistribusi normal, maka uji statistik yang digunakan adalah uji Wilcoxon. Uji *Wilcoxon* uji nonparametrik yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah ex-date. Uji *wilcoxon* dilakukan berdasarkan hari peristiwa yaitu *return* selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah ex-date dividen saham. Kriteria pengujian dilakukan menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)*  $< 0,05$ .

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

- $H_0 : \mu_1 = \mu_2$  : Tidak terdapat perbedaan Return antara t-10 (sebelum) dengan t+10 (sesudah).
- $H_2 : \mu_1 \neq \mu_2$  : Terdapat perbedaan Return antara t-10 (sebelum) dengan t+10 (sesudah).

Kriteria pengujian yaitu:

- $H_0$  diterima jika sig - z (probabilitas)  $> 0,05$ .
- $H_2$  ditolak jika sig - z (probabilitas)  $< 0,05$ .

Dari hasil perhitungan dengan SPSS v23.0 diperoleh

hasil untuk perbandingan TVA antara sebelum dan sesudah *ex-date dividend* pada tabel 4.4.

Hasil pengujian *return saham* dengan menggunakan uji wilcoxon diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Wilcoxon H1

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Rsesudah – Rsebelum	Negative Ranks	40 <sup>d</sup>	43.25	1730.00
	Positive Ranks	44 <sup>e</sup>	41.82	1840.00
	Ties	1 <sup>f</sup>		
	Total	85		

Test Statistics<sup>a</sup>

	Rsesudah - RSebelum
Z	-.245 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.806

Hasil penelitian ini menunjukkan *asymptotic significance (2-tailed)*, yaitu  $0,806 > 0,05$  yang mendefinisikan bahwa kinerja return saham syariah sebelum dan sesudah ex-date tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Dari 85 sampel yang diuji, 40 saham menunjukkan kinerja return negatif, 44 saham menunjukkan kinerja positif dan 1 saham menunjukkan kinerja return yang sama antara sebelum dan sesudah ex-date. Dengan demikian hipotesis 1 (H1) ditolak dan hipotesis 0 (H0) diterima.

#### **4.4.2 Perbandingan *Trading volume Activity (TVA)* Sebelum dan Sesudah Ex-Date Dividen (H2)**

Hipotesis kedua penelitian ini adalah terdapat perbedaan *trading volume activity (TVA)* yang signifikan antara sebelum dan sesudah ex-date dividen saham. Oleh karena data *return* tidak terdistribusi normal, maka uji statistik yang digunakan adalah uji Wilcoxon. Uji *Wilcoxon* uji nonparametrik yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah ex-date. Uji *wilcoxon* dilakukan berdasarkan hari peristiwa yaitu rata-rata TVA 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah ex-date dividen saham. Kriteria pengujian dilakukan

menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)*  $< 0,05$ .

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

- $H_0 : \mu_1 = \mu_2$  : Tidak terdapat perbedaan TVA antara t-10 (sebelum) dengan t+10 (sesudah).
- $H_2 : \mu_1 \neq \mu_2$  : Tidak terdapat perbedaan TVA antara t-10 (sebelum) dengan t+10 (sesudah).

Kriteria pengujian yaitu:

- $H_0$  diterima jika sig - z (probabilitas)  $> 0,05$ .
- $H_2$  ditolak jika sig - z (probabilitas)  $< 0,05$ .

Dari hasil perhitungan dengan SPSS v23.0 diperoleh hasil untuk perbandingan TVA antara sebelum dan sesudah *ex-date dividend* pada table 4.5.

Hasil pengujian *return saham* dengan menggunakan uji wilcoxon diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Wilcoxon H2

	N	Mean Rank	Sum of Ranks

TVAsesudah – TVAsebelum	Negative Ranks	42 <sup>a</sup>	41.31	1735.00
	Positive Ranks	43 <sup>b</sup>	44.65	1920.00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	85		

## Test Statisticsa

	TVAsesudah - TVAsebelum
Z	-.405 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2- tailed)	.685

Hasil penelitian ini menunjukkan *asymptotic significance (2-tailed)*, yaitu  $0,685 > 0,05$  yang mendefinisikan bahwa kinerja *rtrading volume activity* saham syariah sebelum dan sesudah ex-date tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Dari 85 sampel yang diuji, 42 saham menunjukkan penurunan volume transaksi dan 44 saham menunjukkan peningkatan volume transaksi antara sebelum dan sesudah ex-date.



Dengan demikian hipotesis 2 (H2) ditolak dan hipotesis 0 (H0) diterima.

#### 4.5 Pembahasan

Penelitian ini menguji dua hipotesis pada momentum pembagian dividen saham syariah. Pertama, perbandingan kinerja return, dan kedua adalah perbandingan *trading volume activity*.

Tabel 4.6 Nilai Signifikansi Kinerja Return dan TVA

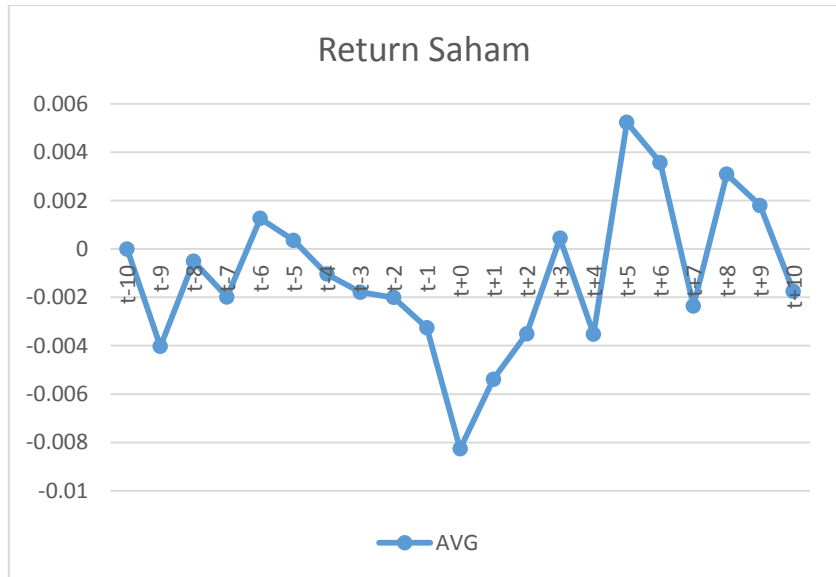
	Nilai Signifikansi	Level Signifikansi	Hasil
<i>Kinerja Return</i>			
t-10 – t+10	0,806	0,05	H0 diterima
<i>TVA</i>			
t-10 – t+10	0,685	0,05	H0 diterima

##### 4.5.1 Perbandingan Kinerja Return Saham Syariah Sebelum dan Sesudah *Ex-Date Dividend*

Hasil uji Wilcoxon terhadap kinerja return saham syariah sebelum dan sesudah tanggal *ex-date dividend* menunjukkan tidak mengalami perbedaan yang signifikan, dimana nilai *asympt sig. (2-tailed)* memberikan nilai  $0,806 > 0,05$ . Namun jika dilihat dari

pergerakan return rata-rata dari 12 saham yang membagikan dividen selama 2014-2018 menunjukkan fluktuasi.

Gambar 4.1 Grafik Return Sampel Saham



Berdasarkan grafik rata-rata dari pergerakan return seluruh sampel, menunjukkan kinerja return saham mengalami penurunan dimulai pada t-6 atau 6 hari sebelum ex-date dan memberikan return negative pada t-1 atau 1 hari sebelum ex-date yaitu cum-date.

Dimana pada tanggal cum, merupakan hari pencatatan kepemilikan saham yang berhak mendapatkan hak dividen. Sedangkan return saham kembali naik pada

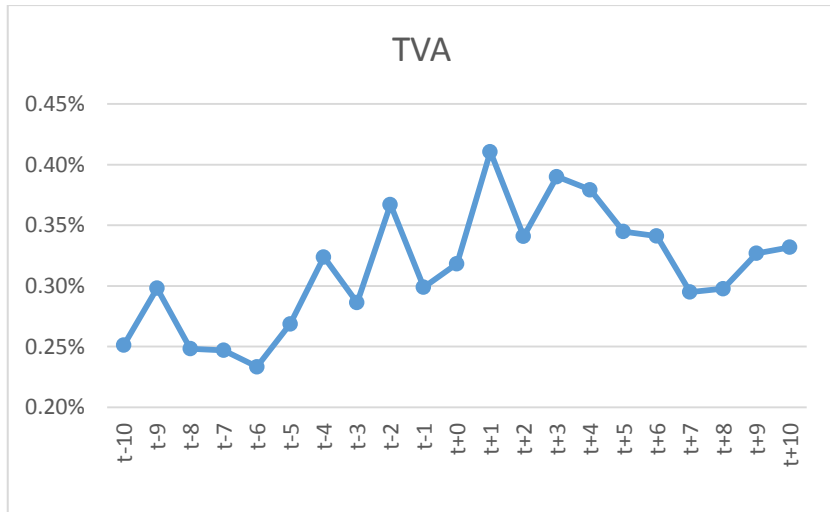
t+1 atau 1 hari setelah ex-date dan berfluktuasi normal kembali menyesuaikan kinerja perusahaan, baik dari isu, berita, kondisi *global market* dan lainnya. Kesimpulannya, jika seorang investor atau trader saham mengharapkan mendapatkan dividen maka t+1 menjadi kesempatan terakhir untuk melakukan aksi beli. Sedangkan pada t+0 adalah investor dan trader saham yang melakukan aksi jual setelah mendapatkan hak untuk menerima dividen. Biasanya pada psikologi pasar, penurunan harga saham bisa mencapai total dividen yield yang didapatkan. Dan bagi para investor dan trader yang hanya mengharapkan return saham dari selisih jual-beli (capital gain) dengan memanfaatkan momentum, akan melakukan aksi jual setelah mendapatkan keuntungan yang dirasa cukup akan melakukan aksi jual saham pada periode t-6 sampai t-2 sebelum tanggal ex-date.

#### **4.5.2 Perbandingan TVA Saham Syariah Sebelum dan Sesudah *Ex-Date Dividend***

Hasil uji Wilcoxon terhadap TVA saham syariah sebelum dan sesudah tanggal *ex-date dividend* menunjukkan tidak mengalami perbedaan yang signifikan, dimana nilai *asympt sig. (2-tailed)* memberikan nilai  $0,685 > 0,05$ . Namun jika dilihat dari pergerakan return rata-rata dari 12 saham yang

membagikan dividen selama 2014-2018 menunjukkan fluktuasi.

Gambar 4.2 Grafik Rata-Rata TVA Sampel Saham



Sedangkan jika dilihat dari pergerakan TVA, t-6 ex-date mengalami peningkatan nilai TVA dan tertingi pada t+1 ex-date, lalu kembali normal.

Dimana nilai TVA pada t-6 sampai t+5 mengalami peningkatan yang menandakan aksi jual-beli dan frekuensi transaksi meningkat sekitar 5 hari sebelum dan 5 hari setelah tanggal ex-date. Dimana pada t-6 sampai t+1 merupakan momentum yang menjadi kebiasaan baik trader maupun investor untuk mengkoleksi saham-saham yang membagikan dividen, baik yang hanya untuk

mengejar dividen, hanya untuk mengejar capital gain, ataupun keduanya. Dan pada t+2 hingga t+10, merupakan transaksi normalnya saham tersebut, selepas momentum dari pembagian saham.

Tabel 4.7 Return dan TVA t-10 dan t+10, Nilai Dividend  
an *Dividen Yield* Sampel

		T-10	T+10	T-10	T+10	Dividen	DY
ADRO	2014	9.21%	3.67%	2.97%	1.87%	12.91	1.08%
ADRO2	2014	0.00%	-9.13%	1.72%	1.38%	11.73	1.11%
AKRA	2014	-4.39%	-2.41%	1.90%	2.13%	15.00	0.31%
AKRA2	2014	8.34%	0.48%	1.76%	1.61%	50.00	1.02%
ASII	2014	1.67%	-0.67%	1.09%	0.84%	152.00	2.03%
ASII2	2014	-8.57%	8.27%	0.81%	0.83%	64.00	0.91%
INDF	2014	5.97%	1.77%	14.50%	11.06%	142.00	2.12%
KLBF	2014	0.94%	0.91%	0.78%	0.62%	17.00	1.07%
LPKR		10.33					
	2014	%	-15.32%	3.71%	3.49%	14.05	1.32%
PGAS	2014	2.82%	2.82%	0.09%	0.07%	210.40	3.95%
SMRA		23.29					
	2014	%	7.57%	2.29%	2.58%	23.00	2.10%
TLKM	2014	-0.43%	5.96%	0.86%	0.76%	102.40	4.38%
UNTR	2014	3.46%	2.41%	0.71%	0.95%	340.00	1.57%
UNTR2	2014	-4.09%	-3.02%	0.96%	1.85%	195.00	0.97%
UNVR	2014	0.00%	3.84%	0.25%	0.30%	371.00	1.24%

UNVR2	2014	0.56%	-2.77%	0.22%	0.19%	336.00	1.08%
WIKA	2014	1.10%	5.96%	7.21%	4.64%	27.87	1.33%
ADRO	2015	-8.85%	2.87%	1.06%	1.32%	18.25	1.90%
ADRO2	2015	9.01%	-9.11%	12.08%	8.67%	15.29	3.21%
AKRA	2015	-1.92%	2.33%	1.65%	1.29%	30.00	0.58%
AKRA2	2015	0.00%	-5.24%	1.84%	1.91%	100.00	1.69%
ASII	2015	-7.79%	6.80%	1.21%	0.62%	152.00	1.97%
ASII2	2015	-9.39%	26.42%	0.52%	1.06%	64.00	1.04%
INDF	2015	2.55%	0.72%	1.19%	1.75%	220.00	3.20%
KLBF	2015	-1.08%	-3.45%	1.10%	1.20%	19.00	1.03%
LPKR	2015	-3.90%	10.55%	1.94%	3.24%	16.68	1.44%
PGAS	2015	-0.42%	-0.23%	0.14%	0.19%	144.84	3.01%
SMRA	2015	-6.59%	0.61%	1.90%	1.56%	20.00	1.10%
TLKM	2015	3.94%	0.36%	0.93%	1.10%	89.46	3.20%
UNTR	2015	-2.39%	6.54%	0.95%	0.99%	545.00	2.36%
UNTR2		-					
		10.53					
	2015	%	7.44%	0.57%	1.13%	251.00	1.35%
UNVR	2015	-6.71%	-3.48%	0.26%	0.23%	416.00	0.96%
UNVR2	2015	2.40%	0.68%	0.20%	0.25%	342.00	0.94%
WIKA	2015	-9.00%	3.87%	1.21%	2.77%	20.03	0.61%
ADRO	2016	-2.70%	-8.84%	19.99%	9.87%	16.64	2.25%
ADRO2	2016	1.20%	-2.30%	0.83%	1.03%	25.62	1.53%
AKRA	2016	-8.68%	-6.25%	1.89%	2.14%	20.00	0.30%
AKRA2	2016	-0.74%	1.50%	1.56%	1.35%	70.00	1.03%

ASII		-					
	2016	11.63 %	-2.30%	0.95%	0.86%	113.00	1.50%
ASII2	2016	5.97%	-4.58%	0.83%	0.68%	55.00	0.69%
INDF	2016	4.29%	-2.10%	1.01%	0.83%	168.00	2.40%
KLBF	2016	5.02%	-1.75%	1.06%	0.57%	19.00	1.36%
LPKR	2016	-9.21%	-0.97%	2.17%	2.15%	3.50	0.31%
PGAS	2016	-4.66%	-3.09%	2.89%	2.09%	91.32	3.27%
SMRA	2016	7.42%	-6.74%	3.47%	2.01%	5.00	0.30%
TLKM	2016	2.31%	0.98%	0.82%	1.04%	19.38	0.50%
UNTR	2016	-9.64%	-4.75%	1.13%	1.12%	440.00	2.65%
UNTR2	2016	4.29%	9.60%	1.13%	1.27%	143.00	0.82%
UNVR	2016	0.00%	3.57%	0.16%	0.29%	424.00	0.97%
UNVR2	2016	6.00%	-5.14%	0.22%	0.33%	375.00	0.94%
WIKA	2016	-8.59%	-2.42%	0.67%	1.08%	20.35	0.80%
ADRO	2017	8.91%	-3.70%	1.36%	0.77%	16.78	0.96%
ADRO2	2017	4.13%	18.62%	1.21%	2.36%	42.25	2.33%
AKRA	2017	1.53%	0.40%	1.66%	2.20%	50.00	0.76%
AKRA2	2017	9.88%	0.00%	2.01%	1.48%	100.00	1.58%
ASII	2017	4.37%	-5.65%	0.81%	0.76%	113.00	1.32%
ASII2	2017	0.96%	3.13%	0.63%	0.56%	55.00	0.70%
INDF	2017	-2.86%	3.24%	1.48%	1.51%	235.00	2.69%
KLBF	2017	0.33%	4.79%	0.40%	0.79%	22.00	1.44%
LPKR	2017	-3.33%	4.76%	2.85%	4.47%	1.94	0.26%
PGAS	2017	-0.40%	3.81%	0.10%	0.17%	75.18	3.04%

SMRA	2017	4.45%	-6.98%	0.55%	0.74%	5.00	0.40%
TLKM	2017	7.82%	-1.37%	1.17%	0.80%	117.37	2.87%
UNTR	2017	4.32%	-7.32%	1.23%	1.05%	393.00	1.41%
UNTR2	2017	4.89%	-0.38%	0.74%	0.79%	282.00	0.92%
UNVR	2017	0.00%	0.36%	0.23%	0.18%	460.00	0.95%
UNVR2	2017	1.98%	5.73%	0.26%	0.25%	410.00	0.83%
WIKA	2017	-0.40%	-8.75%	1.29%	2.14%	33.86	1.37%
		-					
		13.85					
ADRO	2018	%	11.90%	21.94%	55.12%	65.39	3.07%
AKRA	2018	-4.00%	-1.68%	27.59%	31.35%	100.00	2.00%
AKRA2	2018	7.46%	-2.64%	1.95%	1.72%	120.00	2.80%
ASII	2018	0.00%	-4.50%	0.87%	1.04%	130.00	1.87%
ASII2	2018	-2.41%	6.57%	0.61%	0.60%	60.00	0.83%
INDF	2018	6.49%	-6.12%	13.76%	10.57%	237.00	3.62%
INDF2	2018	1.68%	1.72%	0.54%	1.15%	65.00	1.09%
KLBF		-					
		11.03					
	2018	%	-3.47%	0.93%	0.42%	25.00	1.78%
LPKR		-					
		13.85					
	2018	%	7.65%	1.57%	1.92%	2.70	0.69%
PGAS		-					
		16.81					
	2018	%	0.79%	3.75%	2.95%	31.61	1.36%



SMRA	2018	0.51%	-14.65%	1.06%	0.76%	5.00	0.51%
TLKM	2018	1.33%	-6.22%	9.20%	13.59%	167.66	4.47%
UNTR	2018	5.47%	-10.12%	10.32%	14.57%	611.00	1.71%
UNTR2	2018	-4.13%	1.01%	1.31%	0.93%	365.00	1.10%
UNVR	2018	0.22%	-5.07%	0.36%	0.37%	505.00	1.11%
UNVR2	2018	-3.80%	6.05%	0.58%	0.34%	410.00	0.96%
WIKA	2018	-7.69%	11.31%	14.30%	42.40%	26.82	1.59%

Sumber : data yang telah diolah

Secara teoritis adanya pengumuman dividen saham akan memberikan pengaruh penilaian investor dalam pengambilan keputusan investasi, yang akan mengakibatkan adanya perbedaan dalam aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman. Namun dalam penelitian ini hasil tersebut tidak terbukti, dimana tidak terdapat perbedaan baik secara kinerja *return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah *ex-date* dividen, yang berarti dapat diartikan bahwa pengumuman dividen pada saham syariah ternyata tidak memberikan pengaruh signifikan secara menyeluruh terhadap kinerja *return* dan *trading volume activity* saham syariah yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index. Sehingga pada saham syariah yang terdaftar di JII yang paling likuid di antara seluruh saham syariah yang ada, pengumuman pembagian dividen tidak mempengaruhi saham-saham syariah di JII. Namun jika ditinjau kembali, beberapa saham syariah secara individu memberikan perbedaan yang signifikan baik secara kinerja *return* dan

*trading volume activity* yang bisa jadi dipengaruhi faktor tambahan selain informasi pembagian dividen, diantaranya aksi korporasi perusahaan, proyeksi kinerja perusahaan pada masa mendatang, kebijakan pemerintah, fluktuasi kurs rupiah terhadap mata uang asing, kondisi fundamental ekonomi makro, rumor dan sentimen pasar, faktor manipulasi pasar, faktor kepanikan. Sehingga para investor yang mau berinvestasi dengan harapan mendapatkan dividen juga harus melihat informasi pendukung lainnya untuk memaksimalkan keuntungan.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan terhadap perusahaan yang mengumumkan dividen pada periode tahun 2014 sampai 2018, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis dengan uji *Wilcoxon* pada *return* saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *ex-date* dividen saham menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,806 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ( $0,806 > 0,05$ ). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis satu (H1) ditolak dan hipotesis nol (H0) diterima.
2. Hasil analisis dengan uji *Wilcoxon* pada *trading volume activity* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen saham menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,685 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 ( $0,685 > 0,05$ ). Berdasarkan

hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah *ex-date* dividen saham. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis dua (H2) ditolak dan hipotesis nol (H0) diterima.

Rata-rata variabel *return* dan *trading volume activity* yang diperoleh investor sesudah peristiwa pengumuman dividen saham lebih besar dibandingkan dengan rata-rata variabel *return* dan *trading volume activity* yang diperoleh investor sebelum peristiwa pengumuman dividen saham. Itu artinya peristiwa pengumuman dividen saham cukup membuat *return* dan *trading volume activity* terpengaruh dan merespon positif oleh pasar.

Namun jika ditinjau kembali, beberapa saham syariah secara individu memberikan perbedaan yang signifikan baik secara kinerja *return* dan *trading volume activity* yang bisa jadi dipengaruhi faktor tambahan selain informasi pembagian dividen. Sehingga para investor yang mau berinvestasi dengan harapan mendapatkan dividen juga harus melihat informasi pendukung lainnya untuk memaksimalkan keuntungan.

## 5.2 KETERBATASAN PENELITIAN

Seperti halnya dalam penelitian lain, penelitian ini tidaklah sempurna. Oleh karena itu, masih banyak keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini. Adapun keterbatasan-keterbatasan tersebut sebagai berikut:

1. Keterbatasan dalam mengambil periode penelitian, periode penelitian yang diambil relatif singkat yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham, padahal hasil penelitian dapat lebih digeneralisasikan apabila melibatkan hari pengamatan yang panjang, namun karena informasi faktual tentang pembagian dividen biasanya terbit di media massa 1-2 minggu sebelum tanggal Cuma dividen, menyulitkan untuk mengambil range periode penelitian.
2. Penelitian ini hanya menggunakan data saham-saham yang terdaftar di JII dari tahun 2014-2018, sehingga dalam penelitian ini sampel perusahaan yang mengumumkan dividen saham hanya 12 perusahaan dengan periode 5 tahun menjadi 85 sampel.

## 5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor  
Investor harus lebih cermat dalam menentukan keputusan mereka atas investasi yang dijalankannya untuk mengambil keuntungan ataupun menghindari kerugian atas pengumuman/peristiwa yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham dipasar.
2. Bagi penelitiselanjutnya
  - a. Sampel yang diteliti sebaiknya diperbanyak dan mewakili masing masing jenis industri secara proporsional serta memperpanjangperiode pengamatan penelitian. Dengan periode pengamatan yang lebih panjang dapat diketahui reaksi pasar dengan adanya pengumuman dividen saham. secara lebihakurat.
  - b. Bisa menambahkan faktor *dividen yield* dan *dividend payout ratio* dalam menilai pertumbuhan kinerja return dan peningkatan TVA.

#### 5.4 Penutup

Puji syukur *Alhamdulillahirabbil 'ālamīn* penulis panjatkan kehadiran Allāh SWT. Tiada lain karena rahmat, hidayah serta karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan,

pembahasan dan penyajian skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, baik dalam segi bahasa, penulisan, penyajian, sistematika maupun analisisnya. Oleh karena itu, saran yang konstruktif dan kritik yang edukatif sangat penulis harapkan demi kesempurnaan dan kemanfaatan bersama. Akhirnya dengan memanjatkan doa kehadiran Allāh SWT dan shalawatserta salam penulis panjatkan kepada Rasulullah Muhammad SAW, penulis berharap mudah-mudahan skripsi ini dapat memberikan manfaat dan semakin menambah khazanah keilmuan kita semua khususnya keilmuan Ekonomi Islam. *Āmin yā Rabbal ‘ālamīn.*





## DAFTAR PUSTAKA

Andri, Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009,

Bhuono, Agung Nugroho, *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*, Yogyakarta : CV Andi Offset,

Bodie Zvi Alex Kane dan Alan J. Marcus, *Manajemen Portofolio dan Investasi*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2014,

Brigham, E.F dan Joel F. Houston, *Fundamental of Finance Managemen*, Terj. Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat, 2009.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, Cet. 2,

Enduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajenen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2001

<http://www.sahamok.com/saham-syariah/> diakses pada 9 Maret 17 pukul 08:48

<http://www.sahamok.com/saham-syariah/> diakses pada 9 Maret 17 pukul 08:48

<http://www.sahamok.com/saham-syariah/> diakses pada 9 Maret 17  
pukul 08:48

<https://www.merdeka.com/uang/per-oktober-2018-jumlah-investor-di-pasar-modal-naik-37-persen.html> diakses pada 29-Nov-18  
pukul 22:41 WIB

Husein Umar, *Research Methods in Finance and Banking*, Jakarta: PT  
Gramedia Pustaka Utama, 2000, Cet. II,

Indonesia. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 8. No 2.

Kamaruddin, Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan  
Portofolio*, Jakarta: PT. Rineka Cipta, 2004, Cet.2,

Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta:  
Erlangga, 2006,

Nasution, *Metode Reseach (Penelitian Ilmiah)*, Jakarta : Bumi Aksara,  
2006,

Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*.  
Vol 8. No 2

Putra, I Dewa Gede Sudira dan Sujana, I Ketut. *Analisis Reaksi Pasar  
terhadap Putra, I Dewa Gede Sudira dan Sujana, I Ketut*.  
(2014).

Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek

Sudandarurumini, *Metodologi Penelitian Petunjuk Praktis Untuk Penelitian Pemula*, Yogyakarta: Universitas Gajah Mada Press, 2002,

Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*, Jakarta : Rineka Cipta, 2002,

Suliyanto, *Statistika Non Parametrik dalam Aplikasi Penelitian*, Yogyakarta: Penerbit Andi, 2014,

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta : STIE YKPN, 2011, Edisi Keenam,

Taviyanati Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009,

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia – Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006,

*Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Jakarta:BAPEPAM-LK, h. 3, pasal 1 ayat 13

Wahyuni, Putu Ayu Sri dan Sukartha, I Made. (2013). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk

Kategori LQ 45. *E- Journal Akuntansi Universitas Udayana.*  
Vol 2. No 1

Wang, Chiu-Ping. (2014). *The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the Emerging Market. European Financial Management Journal*

<http://www.bi.go.id>,

<http://www.bps.go.id>,

<http://www.idx.co.id>,

<http://www.kemendag.go.id/id/economic-profile/economic-indicators/gross-domestic-product>,

<http://www.ojk.go.id>,

<http://www.sahamok.com/saham-syariah/>,

<http://www.tradingeconomic.com>,

<http://www.yahoo.finance.com>.

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Lampiran Populasi dan Sampel Penelitian
- Lampiran 2 : Lampiran Data Ex-Date, Harga (t-10), Nilai Dividen, dan DY
- Lampiran 3 : Lampiran Data Return, TVA, Dividen, DY
- Lampiran 4 : Lampiran Uji Normalitas
- Lampiran 5 : Lampiran Uji Beda (Wilcoxon) Kinerja Return dan *Trading Volume Activity*



## Lampiran 1 Daftar Populasi dan Sampel Penelitian

Daftar JII Nov 2014 - Nov 2018

2014	2015	2016	2017	2018
AALI	AALI	AALI	AALI	AALI
			ADHI	
ADRO	ADRO	ADRO	ADRO	ADRO
AKRA	AKRA	AKRA	AKRA	AKRA
	ANTM		ANTM	ANTM
ASII	ASII	ASII	ASII	ASII
ASRI	ASRI	ASRI		
BMTR	BMTR			
				BRPT
BSDE	BSDE	BSDE	BSDE	BSDE
CPIN	CPIN			
	CTRA		CTRA	CTRA



EXCL	EXCL									EXCL	EXCL	EXCL
HRUM												
ICBP	ICBP	ICBP	ICBP	ICBP	ICBP	ICBP	ICBP	ICBP	ICBP	ICBP	ICBP	ICBP
	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO	INCO
INDF	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF	INDF
												INDY
INTP	INTP	INTP	INTP	INTP	INTP	INTP	INTP	INTP	INTP			INTP
ITMG	ITMG	ITMG	ITMG	ITMG	ITMG							ITMG
JSMR	JSMR		JSMR	JSMR	JSMR	JSMR	JSMR					
KLBF	KLBF	KLBF	KLBF	KLBF	KLBF	KLBF	KLBF	KLBF	KLBF	KLBF	KLBF	KLBF
LPKR	LPKR	LPKR	LPKR	LPKR	LPKR	LPKR	LPKR	LPKR	LPKR	LPKR	LPKR	LPKR
LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP	LSIP
MAPI												
MNCN	MNCN	MNCN		MIKA	MIKA	MIKA	MIKA	MIKA	MIKA			
MPPA	MPPA	MPPA	MPPA	MPPA	MPPA							
								MYRX	MYRX	MYRX	MYRX	MYRX



Ket :

Merah = tidak masuk indeks

Kuning = melakukan corporate action selain pembagian dividen selama periode pengamatan

## Lampiran 2. Data Ex-Date, Harga (t-10), Nilai Dividen, dan DY

	2014			
	Ex	Price (t-10)	Dividen	DY
ADRO	28-May-14	1195	12.91	1.08%
	29-Dec-14	1060	11.73	1.11%
AKRA	7-May-14	4785	15.00	0.31%
	10-Sep-14	4915	50.00	1.02%
ASII	23-May-14	7475	152.00	2.03%
	15-Oct-14	7000	64.00	0.91%
INDF	14-Jul-14	6700	142.00	2.12%
KLBF	16-Jun-14	1595	17.00	1.07%
LPKR	3-Dec-14	1065	14.05	1.32%
PGAS	29-Apr-14	5325	210.40	3.95%
SMRA	11-Jul-14	1095	23.00	2.10%
TLKM	29-Apr-14	2340	102.40	4.38%
UNTR	16-May-14	21700	340.00	1.57%

	13-Oct-14	20150	195.00	0.97%
UNVR	27-Jun-14	29800	371.00	1.24%
	4-Dec-14	31100	336.00	1.08%
WIKA	29-Apr-14	2098	27.87	1.33%
	2015			
	Ex	Price (t-10)	Dividen	DY
ADRO	04-Mei-15	960	18.25	1.90%
	30-Des-15	477	15.29	3.21%
AKRA	13-Mei-15	5200	30.00	0.58%
	10-Agu-15	5900	100.00	1.69%
ASII	05-Mei-15	7700	152.00	1.97%
	28-Sep-15	6125	64.00	1.04%
INDF	19-Mei-15	6875	220.00	3.20%
KLBF	26-Mei-15	1850	19.00	1.03%
LPKR	22-Jun-15	1155	16.68	1.44%
PGAS	14-Apr-15	4805	144.84	3.01%
SMRA	18-Jun-15	1820	20.00	1.10%
TLKM	27-Apr-15	2795	89.46	3.20%
UNTR	29-Apr-15	23050	545.00	2.36%
	30-Sep-15	18525	251.00	1.35%
UNVR	16-Jun-15	43200	416.00	0.96%

	03-Des-15	36525	342.00	0.94%
WIKA	30-Apr-15	3292.1899	20.03	0.61%
	2016			
	Ex	Price (t-10)	Dividen	DY
ADRO	27-Apr-16	740	16.64	2.25%
	20-Des-16	1670	25.62	1.53%
AKRA	10-Mei-16	6625	20.00	0.30%
	03-Agu-16	6775	70.00	1.03%
ASII	09-Mei-16	7525	113.00	1.50%
	27-Sep-16	7950	55.00	0.69%
INDF	13-Jun-16	7000	168.00	2.40%
KLBF	08-Jun-16	1395	19.00	1.36%
LPKR	04-Apr-16	1140	3.50	0.31%
PGAS	18-Apr-16	2790	91.32	3.27%
SMRA	01-Jul-16	1685	5.00	0.30%
TLKM	01-Jul-16	3890	19.38	0.50%
UNTR	03-Mei-16	16600	440.00	2.65%
	30-Sep-16	17500	143.00	0.82%
UNVR	22-Jun-16	43800	424.00	0.97%
	06-Des-16	40000	375.00	0.94%
WIKA	10-Mei-16	2532.8101	20.35	0.80%

	2017			
	Ex	Price (t-10)	Dividen	DY
ADRO	7-Apr-17	1740	16.78	0.96%
	29-Dec-17	1815	42.25	2.33%
AKRA	03-Mei-17	6550	50.00	0.76%
	02-Agu-17	6325	100.00	1.58%
ASII	02-Mei-17	8575	113.00	1.32%
	03-Okt-17	7850	55.00	0.70%
INDF	12-Jun-17	8750	235.00	2.69%
KLBF	13-Jun-17	1530	22.00	1.44%
LPKR	03-Apr-17	750	1.94	0.26%
PGAS	15-Mei-17	2470	75.18	3.04%
SMRA	03-Jul-17	1235	5.00	0.40%
TLKM	03-Mei-17	4090	117.37	2.87%
UNTR	06-Apr-17	27800	393.00	1.41%
	09-Okt-17	30675	282.00	0.92%
UNVR	06-Jul-17	48500	460.00	0.95%
	04-Des-17	49250	410.00	0.83%
WIKA	27-Mar-17	2470	33.86	1.37%
	2018			
	Ex	Price (t-10)	Dividen	DY

ADRO	02-Mei-18	2130	65.39	3.07%
AKRA	14-Mei-18	5000	100.00	2.00%
	12-Jul-18	4290	120.00	2.80%
ASII	23-Mei-18	6950	130.00	1.87%
	05-Okt-18	7250	60.00	0.83%
INDF	07-Jun-18	6550	237.00	3.62%
	06-Nov-18	5950	65.00	1.09%
KLBF	22-Jun-18	1405	25.00	1.78%
LPKR	22-Jun-18	390	2.70	0.69%
PGAS	05-Apr-18	2320	31.61	1.36%
SMRA	26-Jun-18	985	5.00	0.51%
TLKM	05-Agu-18	3750	167.66	4.47%
UNTR	24-Apr-18	35650	611.00	1.71%
	08-Okt-18	33300	365.00	1.10%
UNVR	04-Jun-18	45500	505.00	1.11%
	19-Nov-18	42725	410.00	0.96%
WIKA	05-Mar-18	1690	26.82	1.59%

### Lampiran 3. Lampiran Data Return, TVA, Dividen, DY

Saham	Tahun	Return		TVA		Dividend	DY
		T-10	T+10	T-10	T+10		
ADRO	2014	9.21%	3.67%	2.97%	1.87%	12.91	1.08%
ADRO2	2014	0.00%	-9.13%	1.72%	1.38%	11.73	1.11%
AKRA	2014	-4.39%	-2.41%	1.90%	2.13%	15.00	0.31%
AKRA2	2014	8.34%	0.48%	1.76%	1.61%	50.00	1.02%
ASII	2014	1.67%	-0.67%	1.09%	0.84%	152.00	2.03%
ASII2	2014	-8.57%	8.27%	0.81%	0.83%	64.00	0.91%
INDF	2014	5.97%	1.77%	14.50%	11.06%	142.00	2.12%
KLBF	2014	0.94%	0.91%	0.78%	0.62%	17.00	1.07%
LPKR	2014	10.33%	-15.32%	3.71%	3.49%	14.05	1.32%
PGAS	2014	2.82%	2.82%	0.09%	0.07%	210.40	3.95%
SMRA	2014	23.29%	7.57%	2.29%	2.58%	23.00	2.10%
TLKM	2014	-0.43%	5.96%	0.86%	0.76%	102.40	4.38%
UNTR	2014	3.46%	2.41%	0.71%	0.95%	340.00	1.57%
UNTR2	2014	-4.09%	-3.02%	0.96%	1.85%	195.00	0.97%
UNVR	2014	0.00%	3.84%	0.25%	0.30%	371.00	1.24%
UNVR2	2014	0.56%	-2.77%	0.22%	0.19%	336.00	1.08%
WIKA	2014	1.10%	5.96%	7.21%	4.64%	27.87	1.33%
ADRO	2015	-8.85%	2.87%	1.06%	1.32%	18.25	1.90%



ADRO2	2015	9.01%	-9.11%	12.08%	8.67%	15.29	3.21%
AKRA	2015	-1.92%	2.33%	1.65%	1.29%	30.00	0.58%
AKRA2	2015	0.00%	-5.24%	1.84%	1.91%	100.00	1.69%
ASII	2015	-7.79%	6.80%	1.21%	0.62%	152.00	1.97%
ASII2	2015	-9.39%	26.42%	0.52%	1.06%	64.00	1.04%
INDF	2015	2.55%	0.72%	1.19%	1.75%	220.00	3.20%
KLBF	2015	-1.08%	-3.45%	1.10%	1.20%	19.00	1.03%
LPKR	2015	-3.90%	10.55%	1.94%	3.24%	16.68	1.44%
PGAS	2015	-0.42%	-0.23%	0.14%	0.19%	144.84	3.01%
SMRA	2015	-6.59%	0.61%	1.90%	1.56%	20.00	1.10%
TLKM	2015	3.94%	0.36%	0.93%	1.10%	89.46	3.20%
UNTR	2015	-2.39%	6.54%	0.95%	0.99%	545.00	2.36%
UNTR2	2015	-10.53%	7.44%	0.57%	1.13%	251.00	1.35%
UNVR	2015	-6.71%	-3.48%	0.26%	0.23%	416.00	0.96%
UNVR2	2015	2.40%	0.68%	0.20%	0.25%	342.00	0.94%
WIKA	2015	-9.00%	3.87%	1.21%	2.77%	20.03	0.61%
ADRO	2016	-2.70%	-8.84%	19.99%	9.87%	16.64	2.25%
ADRO2	2016	1.20%	-2.30%	0.83%	1.03%	25.62	1.53%
AKRA	2016	-8.68%	-6.25%	1.89%	2.14%	20.00	0.30%
AKRA2	2016	-0.74%	1.50%	1.56%	1.35%	70.00	1.03%
ASII	2016	-11.63%	-2.30%	0.95%	0.86%	113.00	1.50%
ASII2	2016	5.97%	-4.58%	0.83%	0.68%	55.00	0.69%

INDF	2016	4.29%	-2.10%	1.01%	0.83%	168.00	2.40%
KLBF	2016	5.02%	-1.75%	1.06%	0.57%	19.00	1.36%
LPKR	2016	-9.21%	-0.97%	2.17%	2.15%	3.50	0.31%
PGAS	2016	-4.66%	-3.09%	2.89%	2.09%	91.32	3.27%
SMRA	2016	7.42%	-6.74%	3.47%	2.01%	5.00	0.30%
TLKM	2016	2.31%	0.98%	0.82%	1.04%	19.38	0.50%
UNTR	2016	-9.64%	-4.75%	1.13%	1.12%	440.00	2.65%
UNTR2	2016	4.29%	9.60%	1.13%	1.27%	143.00	0.82%
UNVR	2016	0.00%	3.57%	0.16%	0.29%	424.00	0.97%
UNVR2	2016	6.00%	-5.14%	0.22%	0.33%	375.00	0.94%
WIKA	2016	-8.59%	-2.42%	0.67%	1.08%	20.35	0.80%
ADRO	2017	8.91%	-3.70%	1.36%	0.77%	16.78	0.96%
ADRO2	2017	4.13%	18.62%	1.21%	2.36%	42.25	2.33%
AKRA	2017	1.53%	0.40%	1.66%	2.20%	50.00	0.76%
AKRA2	2017	9.88%	0.00%	2.01%	1.48%	100.00	1.58%
ASII	2017	4.37%	-5.65%	0.81%	0.76%	113.00	1.32%
ASII2	2017	0.96%	3.13%	0.63%	0.56%	55.00	0.70%
INDF	2017	-2.86%	3.24%	1.48%	1.51%	235.00	2.69%
KLBF	2017	0.33%	4.79%	0.40%	0.79%	22.00	1.44%
LPKR	2017	-3.33%	4.76%	2.85%	4.47%	1.94	0.26%
PGAS	2017	-0.40%	3.81%	0.10%	0.17%	75.18	3.04%
SMRA	2017	4.45%	-6.98%	0.55%	0.74%	5.00	0.40%

TLKM	2017	7.82%	-1.37%	1.17%	0.80%	117.37	2.87%
UNTR	2017	4.32%	-7.32%	1.23%	1.05%	393.00	1.41%
UNTR2	2017	4.89%	-0.38%	0.74%	0.79%	282.00	0.92%
UNVR	2017	0.00%	0.36%	0.23%	0.18%	460.00	0.95%
UNVR2	2017	1.98%	5.73%	0.26%	0.25%	410.00	0.83%
WIKA	2017	-0.40%	-8.75%	1.29%	2.14%	33.86	1.37%
ADRO	2018	-13.85%	11.90%	21.94%	55.12%	65.39	3.07%
AKRA	2018	-4.00%	-1.68%	27.59%	31.35%	100.00	2.00%
AKRA2	2018	7.46%	-2.64%	1.95%	1.72%	120.00	2.80%
ASII	2018	0.00%	-4.50%	0.87%	1.04%	130.00	1.87%
ASII2	2018	-2.41%	6.57%	0.61%	0.60%	60.00	0.83%
INDF	2018	6.49%	-6.12%	13.76%	10.57%	237.00	3.62%
INDF2	2018	1.68%	1.72%	0.54%	1.15%	65.00	1.09%
KLBF	2018	-11.03%	-3.47%	0.93%	0.42%	25.00	1.78%
LPKR	2018	-13.85%	7.65%	1.57%	1.92%	2.70	0.69%
PGAS	2018	-16.81%	0.79%	3.75%	2.95%	31.61	1.36%
SMRA	2018	0.51%	-14.65%	1.06%	0.76%	5.00	0.51%
TLKM	2018	1.33%	-6.22%	9.20%	13.59%	167.66	4.47%
UNTR	2018	5.47%	-10.12%	10.32%	14.57%	611.00	1.71%
UNTR2	2018	-4.13%	1.01%	1.31%	0.93%	365.00	1.10%
UNVR	2018	0.22%	-5.07%	0.36%	0.37%	505.00	1.11%
UNVR2	2018	-3.80%	6.05%	0.58%	0.34%	410.00	0.96%

WIKA	2018	-7.69%	11.31%	14.30%	42.40%	26.82	1.59%
------	------	--------	--------	--------	--------	-------	-------

#### Lampiran 4 Uji Normalitas

	Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.
Rsebelum	.973	85	.072
Rsesudah	.962	85	.013
TVAselub m	.515	85	.000
TVAsesuda h	.378	85	.000

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

#### Lampiran 5 Lampiran Uji Beda (Wilcoxon) Kinerja Return dan

*Trading Volume Activity*

**Ranks**

	N	Mean Rank	Sum of Ranks

TVAsesudah -	Negative Ranks	42 <sup>a</sup>	41.31	1735.00
TVAsebelum	Positive Ranks	43 <sup>b</sup>	44.65	1920.00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	85		
Rsesudah -	Negative Ranks	40 <sup>d</sup>	43.25	1730.00
Rsebelum	Positive Ranks	44 <sup>e</sup>	41.82	1840.00
	Ties	1 <sup>f</sup>		
	Total	85		

a. TVAsesudah < TVAsebelum

b. TVAsesudah > TVAsebelum

c. TVAsesudah = TVAsebelum

d. Rsesudah < RSebelum

e. Rsesudah > RSebelum

f. Rsesudah = RSebelum

### Test Statistics<sup>a</sup>

	TVAsesudah - TVAsebelum	Rsesudah - RSebelum
Z	-.405 <sup>b</sup>	-.245 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.685	.806

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Bahwa yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : ALI AKBAR RAJSANJANI  
Nim : 132411165  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Jenis Kelamin : Laki-Laki  
Tempat/ tanggal lahir : Grobogan, 8 Mei 1995  
Agama : Islam  
Alamat : Ds. Kebonagung Rt 06/01 Kec.  
Tegowanu Kab. Grobogan

Menerangkan dengan sesungguhnya :

### **Riwayat Pendidikan**

1. SDN 1 Kebonagung: tahun 2001 - 2007
2. MTS Tajul Ulum Brabo : tahun 2007 - 2010
3. MAN 1 Semarang : tahun 2010 - 2013

Demikian daftar riwayat hidup ini dibuat dengan sebenarnya untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Semarang, 27 Desember 2018

**Ali Akbar Rajsanjani**

**NIM : 132411165**