

ANALISIS PERBEDAAN HARGA SAHAM, *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH TANGGAL PENGUMUMAN DIVIDEN KAS PERUSAHAAN DI JAKARTA *ISLAMIC INDEX* TAHUN 2003-2005



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH

SYARIFUDDIN
02391436

PEMBIMBING

1. SLAMET HARYONO S.E, M.Si
2. JOKO SETYONO S.E, M.Si

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
MUAMALAH
FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2007

Slamet Haryono, S.E, M.Si

Dosen Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Nota Dinas

Hal: Skripsi
Saudara Syarifuddin

Kepada:

Yth. Bapak Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Syarifuddin

NIM : 02391436

Judul : *"Analisis Perbedaan Harga Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen Kas Perusahaan di Jakarta Islamic Index Tahun 2003-2005"*

sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Jurusan Muamalah Prodi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

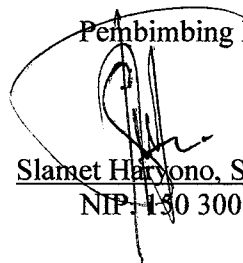
Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 15 Jumadil Akhir 1428 H

30 Juni 2007 M

Pembimbing I



Slamet Haryono, S.E, M. Si

NIP-130 300 994

Joko Setyono, S.E, M.Si

Dosen Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Nota Dinas

Hal: Skripsi
Saudara Syarifuddin

Kepada:

Yth. Bapak Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Syarifuddin

NIM : 02391436

Judul : *"Analisis Perbedaan Harga Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen Kas Perusahaan di Jakarta Islamic Index Tahun 2003-2005"*

sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Jurusan Muamalah Prodi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqhasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 15 Jumadil Akhir 1428 H

30 Juni 2007 M

Pembimbing II



Joko Setyono, S.E, M. Si

NIP. 150 321 647

ABSTRAK

Pasar modal menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional ke arah kesejahteraan rakyat, untuk mencapai tujuan tersebut pasar modal mempunyai peran strategis sebagai suatu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat termasuk pemodal menengah dan kecil. Tidaklah mengherankan kalau kebutuhan akan informasi terus berkembang pesat seiring dengan perkembangan perekonomian Indonesia. Termasuk yang berkaitan dengan aktifitas di pasar modal.

Dengan berkembangnya perbankan syariah dalam dunia bisnis di Indonesia, maka berkembang pula wacana tentang pasar modal yang berlandaskan prinsip-prinsip syari'at Islam. Pasar modal syariah muncul sebagai jawaban atas kekhawatiran terhadap transaksi-transaksi yang tidak sesuai dengan syar'i. pasar modal syariah ini bertujuan untuk menghilangkan praktik tidak halal yang selama ini terjadi di pasar modal. Untuk melancarkan berbagai aktivitas muamalah di pasar modal maka lahirlah Jakarta *Islamic Index* yang merupakan indeks alternatif bagi pengusaha yang ingin melakukan investasi di pasar modal dan terhindar dari unsur riba serta praktik-praktik yang dilarang oleh syar'i. Jakarta *Islamic Index* (JII) sebagai indeks saham yang menjadi *benchmark* (tolok ukur) saham halal di Indonesia bertujuan untuk mengukur kinerja suatu investasi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan harga saham, *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman dividen kas perusahaan di Jakarta *Islamic Index* tahun 2003-2005, antara 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah pengumuman dividen kas. Dalam penelitian ini digunakan sampel berupa 59 laporan keuangan perusahaan yang membagikan dividen kas di Jakarta *Islamic Index* periode waktu tahun 2003-2005.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik pengumpulan data dengan tujuan tertentu. Tujuan tertentu disini adalah bahwa hanya perusahaan yang membagikan atau mengumumkan dividen kasnya yang akan diteliti, tahun 2003-2005. Adapun teknik analisa data menggunakan Uji beda dua rata-rata *Paired Sample T-test*. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah *pertama*, apakah pengumuman dividen kas memberikan perbedaan rata-rata harga saham antara 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah pengumuman dividen kas. *Kedua* apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah pengumuman dividen kas. *Ketiga* apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* antara 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah pengumuman dividen kas.

Dari hasil penelitian penulis, dapat disimpulkan bahwa adanya perbedaan rata-rata harga saham dan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas. Informasi pengumuman dividen kas belum merata diterima oleh para pemodal, sehingga para pemodal memperoleh harga saham dan *abnormal return* yang berbeda dengan adanya pengumuman dividen kas tersebut. Namun terhadap *trading volume activity* terjadi sebaliknya.

PENGESAHAN

Skripsi berjudul

ANALISIS PERBEDAAN HARGA SAHAM, *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH TANGGAL PENGUMUMAN DIVIDEN KAS PERUSAHAAN DI JAKARTA *ISLAMIC INDEX* TAHUN 2003-2005

Yang disusun oleh:

SYARIFUDDIN

NIM: 02391436

Telah dimunaqasyahkan di depan sidang munaqasyah pada hari Senin tanggal 23 Juli 2007 M/ 8 Rajab 1428 H. dan dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Yogyakarta 11 Rajab 1428 H
26 Juli 2007 M



Panitia Ujian Munaqasyah

Ketua Sidang

H. Syafiq M. Hanafi, S.Ag, M.Ag.
NIP: 150 282 012

Sekretaris Sidang

Udiyo Basuki, SH, M.Hum.
NIP: 150 291 022

Pembimbing I

Slamet Harjono, S.E, M.Si.
NIP: 150 300 994

Pembimbing II

Joko Setyono, S.E, M.Si.
NIP: 150 321 647

Penguji I

Slamet Harjono, S.E, M.Si.
NIP: 150 300 994

Penguji II

Misnen Ardiansyah, S.E, M.Si.
NIP: 150 300 993

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : Syarifuddin

Nim : 02391436

Jurusan-Prodi : Muamalah-Kuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "*Analisis Perbedaan Harga Saham, Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen Kas Perusahaan di Jakarta Islamic Index Tahun 2003-2005*" adalah merupakan hasil karya penulis sendiri bukan jiplakan ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah menjadi rujukan, dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam penyusunan karya ini, maka tanggung jawab ada pada penulis.

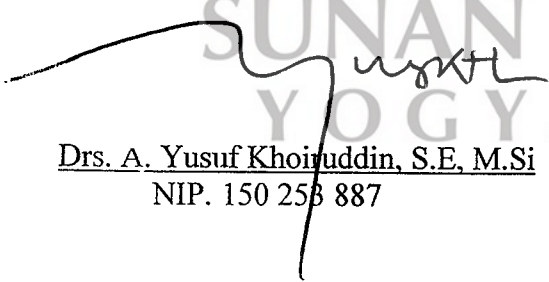
Demikian surat pernyataan ini saya buat dan dapat di gunakan sebagaimana mestinya.


Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 15 Jumadil Akhir 1428 H
30 Juni 2007 M

Mengetahui
Ka. Prodi Keuangan Islam

Penulis


Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E, M.Si
NIP. 150 253 887


Syarifuddin
NIM: 0239 1436

PERSEMBAHAN

Skrinsi ini penulis persembahkan buat:

- ❖ *Ayah dan Ibu Tercinta buah hati belahan jiwa yang telah memberikan sejuta kasih sayangnya dan yang telah senantiasa mendoakan sehingga penulis dapat menyelesaikan Studi*
- ❖ *Abang dan Kakak Adikku semuanya yang senantiasa memberikan Support buat penulis dalam menyelesaikan Studi.*
- ❖ *Buat Almamaterku UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*
- ❖ *Buat teman-teman ku semuanya*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

MOTTO

*Allah mengangkat orang-orang yang beriman di antara kamu dan orang-orang yang berilmu pengetahuan beberapa derajat.
(Q.S. Al-Mujadalah: 11)*

*Ketakutan bukanlah alasan untuk menyerah; hanya dalih.
(Norman V Peale)*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين وبه نستعين على أمور الدنيا و الدين اشهد ان لا اله الا الله وحده
لا شريك له وأشهد أن محمدا عبده ورسوله اللهم صل وسلم على سيدنا محمد وعلى اله
وصحبه اجمعين , اما بعد.

Puji syukur kita panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, taufiq, serta hidayah-Nya kepada kita dan khususnya kepada penyusun sehingga dapat menyelesaikan Skripsi ini. Salawat serta salam senantiasa kita hadiahkan kepada Nabi Muhammad SAW, serta keluarga dan sahabat-sahabatnya.

Penyusun sadar dengan segala kemampuan dan keterbatasan pengetahuan penyusun, maka dengan terselesaikannya Skripsi ini merupakan karunia yang tak terhingga nilainya. Selesaiannya penyusunan Skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan dan dorongan, baik dari segi moril maupun materil, sehingga akhirnya penyusun dapat menghadapi berbagai masalah yang berkaitan dengan penyusunan Skripsi ini dengan baik.

Oleh karena itu penyusun tidak lupa menghaturkan Terima Kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Amin Abdullah, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Drs. H. A. Malik Madany, MA. selaku Dekan Fakultas syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. Yusuf Khoiruddin, SE, M. Si, selaku Ketua Prodi Keuangan Islam.

4. Bapak Slamet Haryono, S.E, M.Si, dan Bapak Joko Setyono, S.E, M.Si, selaku Pembimbing I dan Pembimbing II yang telah banyak membantu penulis dalam penyusunan Skripsi ini.
5. Seluruh Dosen Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
6. Ibu Dra. Erni Triwahyuni, selaku pengelola Pojok Bursa Efek Jakarta Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
7. Ayah dohot Umak tercinta yang setiap nafasnya mengalirkan semangat dalam jiwa, mendoakan dengan penuh keikhlasan serta dengan tulus memberikan dukungan kepada penulis, begitu juga abang/kakak dan adik semuanya yang selalu memberikan dukungan dan nasehatnya.
8. Crew Apartemen Jomblo yang memberikan dukungan buat penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.
9. Teman-teman kelas KUI yang senantiasa memberikan dukungan terhadap penulis dalam menyelesaikan Skripsi ini.
10. Semua pihak yang telah membantu serta memberikan masukan dalam penyusunan Skripsi ini.

Semoga amal kebaikan dan jerih payah mereka mendapat imbalan dari Allah SWT. Amin.

Penyusun sangat menyadari bahwa Skripsi masih banyak kekurangan dan kelemahannya, oleh karena itu penyusun sangat mengharapkan kritik dan saran dari pembaca demi lebih baiknya skripsi ini, dan sebagai akhir kata penyusun hanya dapat berharap kepada Allah SWT. Semoga Skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat buat kita semua. Amīn.

Yogyakarta, 15 Jumadil Akhir 1428 H

30 Juni 2007 M


Syarifuddin

NIM. 0239 1436

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bâ'	b	be
ت	Tâ'	t	te
ث	Sâ'	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jîm	j	je
ح	Hâ'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khâ'	kh	ka dan ha
د	Dâl	d	de
ذ	Zâl	z	zet (dengan titik di atas)
ر	Râ'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sâd	s	es (dengan titik di bawah)
ض	dâd	d	de (dengan titik di bawah)
ط	tâ'	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	zâ'	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fâ'	f	ef
ق	qâf	q	qi
ك	kâf	k	ka
ل	lâm	l	'el

م	mîm	m	'em
ن	nûn	n	'en
و	wâwû	w	w
هـ	hâ'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	yâ'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah ditulis rangkap

متعددة	Ditulis	Muta'addidah
عدة	Ditulis	'iddah

C. Ta' Marbutah di akhir kata

1. Bila dimatikan ditulis h

حكمة	ditulis	Hikmah
علة	ditulis	'illah

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang 'al' serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامة الأولياء	ditulis	Karâmah al-aulyâ'
----------------	---------	-------------------

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t atau h.

زكاة الفطر	ditulis	Zakâh al-fitri
------------	---------	----------------

D. Vokal Pendek

فعل	fathah	ditulis	A
		ditulis	fa'ala
ذکر	kasrah	ditulis	i
		ditulis	zükira
يذهب	dammah	ditulis	u
		ditulis	yazhabu

E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif جاهلية	ditulis	â
		ditulis	jâhiliyyah
2	fathah + ya' mati تتسى	ditulis	â
		ditulis	tansâ
3	kasrah + ya' mati كريم	ditulis	î
		ditulis	karîm
4	dammah + wawu mati فروض	ditulis	û
		ditulis	furûd

F. Vokal Rangkap

1	fathah + ya' mati بينكم	ditulis	ai
		ditulis	bainakum
2	fathah + wawu mati قول	ditulis	au
		ditulis	qaul

G. Vokal Pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

النتم	ditulis	A'antum
أعدت	ditulis	U'iddat
لئن شكرتم	ditulis	La'in syakartum

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf “l”.

القرآن	ditulis	Al-Qur’ân
القياس	ditulis	Al-Qiyâs

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

السماء	ditulis	As-Samâ’
الشمس	ditulis	Asy-Syams

I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذوي الفروض	ditulis	Zawî al-furûd
أهل السنة	ditulis	Ahl as-Sunnah

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN NOTA DINAS.....	ii
ABSTRAK.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN.....	v
SURAT PERNYATAAN.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
HALAMAN MOTTO.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	xi
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR GRAFIK.....	xix
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah Penelitian.....	7
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	8
D. Telaah Pustaka.....	9
E. Kerangka Teoretik.....	14
F. Hipotesis.....	17
G. Metode Penelitian.....	18
H. Sistematika Pembahasan.....	28

BAB II: LANDASAN TEORI TENTANG ANALISIS

PERBEDAAN HARGA SAHAM, *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH TANGGAL PENGUMUMAN DIVIDEN KAS

A. Manajemen Keuangan	30
B. Dividen	32
C. <i>Dividend Signaling Theory</i>	38
D. <i>Agency Theory</i>	43
E. <i>Signaling Theory</i>	45
F. Saham	47
G. <i>Return Saham</i>	58
H. <i>Trading Volume Activity</i>	61
I. Analisis Perbedaan Harga Saham, <i>Abnormal Return</i> , dan <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen Kas.....	62
J. Perseroan (Syirkah)	66
K. Hukum Pasar Keuangan, Hukum atas Surat-surat Berharga (<i>al-udawat al-maliyah</i>) dan Mekanisme Transaksi Menurut Islam. .	76
BAB III : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	89
A. Pasar Modal Syariah.....	89
B. Pengertian Indeks	114
C. Profil Jakarta <i>Islamic Index</i>	116

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	121
A. Hasil Pengumpulan Data	121
B. Pembahasan Hipotesis Penelitian.....	123
 BAB V :PENUTUP	 135
A. Kesimpulan	135
B. Saran-saran.....	136
 DAFTAR PUSTAKA.....	 138
LAMPIRAN-LAMPIRAN	
1. Terjemahan	I
2. Biografi Ulama dan Tokoh	III
3. Surat Keterangan Penelitian	V
4. <i>Return</i> , Harga Saham, Volume Perdagangan Saham.....	VI
5. Saham Beredar	
6. Rata-rata <i>Return</i> Saham.....	
7. Rata-rata Harga Saham.....	
8. Rata-rata Volume Perdagangan Saham	
9. Rata-rata Saham Beredar	
10. Hasil Analisis SPSS	
11. <i>Curriculum Vitae</i>	

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Proses penyaringan saham versi Jakarta <i>Islamic Index</i>	119
Tabel 4.1	Data perusahaan yang <i>listing</i> di Jakarta <i>Islamic Index</i> dan membagikan dividen kasnya dalam kurun periode waktu tahun 2003-2005.....	121
Tabel 4.2	Hasil uji perbedaan rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas.....	124
Tabel 4.3	Hasil uji perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas.....	127
Tabel 4.4	Hasil uji perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas.....	131



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1 Harga saham pada pengumuman dividen kas.....	125
Grafik 4.2 <i>Abnormal return</i> pada pengumuman dividen kas.....	128
Grafik 4.3 <i>Trading Volume Activity</i> pada pengumuman dividen kas	132





STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional ke arah kesejahteraan rakyat, untuk mencapai tujuan tersebut pasar modal mempunyai peran strategis sebagai suatu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat termasuk pemodal menengah dan kecil. Tidaklah mengherankan kalau kebutuhan akan informasi terus berkembang pesat seiring dengan perkembangan perekonomian Indonesia. Termasuk yang berkaitan dengan aktifitas di pasar modal.

Dengan berkembangnya perbankan syariah dalam dunia bisnis di Indonesia, maka berkembang pula wacana tentang pasar modal yang berlandaskan prinsip-prinsip syariah Islam. Pasar modal syariah muncul sebagai jawaban atas kekhawatiran terhadap transaksi yang tidak sesuai syariah. Pasar modal syariah bertujuan untuk menghilangkan praktik tidak halal yang selama ini terjadi di pasar modal. Sehingga untuk melancarkan berbagai aktivitas muamalah di pasar modal maka lahirlah *Jakarta Islamic Index* yang merupakan indeks alternatif bagi pengusaha muslim yang ingin melakukan investasi di pasar modal. *Jakarta Islamic Index (JII)* sebagai indeks saham

yang menjadi *benchmark* (tolak ukur) saham halal di Indonesia bertujuan untuk mengukur kinerja suatu investasi.

Pasar Modal Syariah sebagai bentuk kebutuhan akan investasi bagi perbankan syariah berusaha untuk membersihkan praktik pasar modal dari transaksi-transaksi yang bersifat spekulatif dan mengandung rekayasa serta membersihkan produk non halal. Pasar modal syariah berjalan seiring dengan dijalankannya perbankan syariah, dimana para pelaku perbankan syariah menyadari bahwa dalam praktik perbankan konvensional terdapat transaksi yang tidak sesuai dengan syar'i. Sebagai negara dengan populasi umat Islam terbesar di dunia, berdirinya lembaga keuangan syariah di Indonesia dirasakan kehadirannya untuk menghilangkan praktik yang tidak benar.

Pasar Modal Syariah di Indonesia diluncurkan pada 14 Maret 2003.¹ Dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai *benchmark* pasar saham halal di Indonesia. Pasar modal syariah hadir karena adanya kebutuhan sekelompok investor yang mengharapkan pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan memenuhi prinsip syariah. Pasar modal syariah juga merupakan sarana untuk memperjualbelikan kepemilikan atas suatu perusahaan yang diperbolehkan syariah selama obyek tersebut riil dan menganut asas kebebasan berkontrak serta mengharuskan adanya prinsip transparansi, akuntabilitas dan keadilan. Dalam pasar modal dibutuhkan suatu pengawasan agar tidak terjadi tindak pidana penipuan. Oleh karena itu, pasar modal harus memenuhi persyaratan agar sesuai syar'i.

¹ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi 2, (Yogyakarta: EKONISIA, 2004), hlm. 186.

Dengan semakin banyaknya badan usaha yang terdaftar di pasar modal, maka investorpun juga semakin banyak memiliki pilihan dalam berinvestasi di pasar modal. Namun sebagaimana sumber pembiayaan dan investasi lainnya, proses dan transaksi yang terjadi dalam pasar modal memerlukan pengetahuan dan perhitungan-perhitungan yang mendalam, pemahaman akan harga saham dan faktor yang dapat mempengaruhi perubahannya sangat penting bagi badan usaha maupun investor. Karena tujuan investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan.² Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham adalah faktor internal yang ditentukan oleh kondisi badan usaha yang bersangkutan seperti kinerja keuangan, serta faktor eksternal seperti perilaku investor, kebijakan pemerintah, masalah-masalah di dunia internasional dan sebagainya di luar badan usaha tersebut.

Dividen kas merupakan salah satu *return* yang dapat diperoleh investor yang memiliki saham selain *capital gain*. Dividen kas ini dibagi dari keuntungan yang diperoleh *emiten* dan biasanya dibagikan secara tahunan. Dalam RUPS tahunan, para pemegang saham memberi persetujuan (ataupun menolak) pembagian dividen serta besarnya berdasarkan usulan manajemen.³

Informasi yang dikandung oleh pengumuman atau pembayaran dividen kas merupakan alat komunikasi perusahaan (*emiten*) dengan para pemodal

² Sri Mulyati, "Reaksi Harga Saham Terhadap Parubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield Di Bursa Elek Jakarta," *Jurnal JSB*, No. 8 vol 2. (Des 2003), hlm. 233.

³ <http://www.e-Samuel.Com/knowledge/education/Index.asp>, akses 3 Desember 2006 hlm. 3.

(investor). Informasi ini juga menunjukkan kesehatan perusahaan. Adanya dividen kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham menunjukkan bahwa perusahaan telah memperoleh laba dan mampu membayar dividen.

Para pemodal (investor) dalam menanamkan dananya pada sekuritas memiliki tujuan antara lain untuk mendapatkan *return* (hasil) yang maksimal pada risiko tertentu atau memperoleh hasil tertentu pada risiko yang minimal. Hasil tersebut tentunya diharapkan lebih besar dari tingkat bunga yang diberikan oleh perbankan. Untuk mendapatkan hasil tersebut para pemodal memerlukan informasi yang tepat dan cepat yang diperoleh dari emiten maupun bursa efek. Informasi tersebut antara lain adalah informasi tentang pengumuman dividen kas yang dikeluarkan oleh para emiten. Informasi yang tepat dan cepat sampai kepada para investor nantinya akan dapat tercermin pada harga sekuritas yang ada. Oleh karena itu informasi yang tidak benar dan tepat tentunya akan menyesatkan para pemodal dalam melakukan pembelian sekuritas, sehingga hal ini akan merugikan para pemodal. Semakin tepat dan cepat informasi sampai kepada calon pemodal dan dicerminkan pada harga saham, maka pasar modal yang bersangkutan semakin efisien.⁴

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

⁴ D. Agus Harjito, "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia Studi Kasus Bursa Efek Jakarta Periode 1992-1994," *Jurnal LOGIKA*, No. 1/1, (Tahun 1996), hlm. 4-8.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman dividen kas tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Dengan demikian pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat seharusnya dilakukan setelah pengujian kandungan informasi.

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Pengujian untuk efisiensi pasar secara informasi ini tidak memperhatikan kecanggihan dari pelaku pasar di dalam menginterpretasikan dan menganalisis informasi lebih lanjut. Pelaku pasar yang canggih akan dapat membedakan antara “lemon” dan “orange”, yaitu mereka dapat membedakan pengumuman yang bernilai ekonomis dan yang tidak bernilai ekonomis. Lebih lanjut, pelaku pasar yang canggih akan menganalisis lebih dalam informasi yang diterima supaya mereka dapat mengambil keputusan yang tepat sehingga tidak dibodohi oleh pasar. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar keputusan (*decisionally efficient market*). Efisiensi pasar secara keputusan lebih tinggi tingkatannya dibandingkan dengan efisiensi pasar secara informasi. Ini berarti bahwa pasar yang efisien bentuk setengah kuat secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Sebaliknya, pasar yang efisien secara keputusan juga merupakan pasar yang efisien secara informasi. Untuk pengujian efisiensi pasar secara keputusan akan melibatkan empat buah faktor, yaitu: 1. *Abnormal return*, 2. Kecepatan reaksi, 3. Nilai ekonomis dan 4. Ketepatan reaksi.⁵

Ketika optimisme Investasi menghinggapi para investor dengan adanya pengumuman dividen kas tersebut, maka jumlah transaksi di lantai bursa akan mengalami peningkatan. Semakin besar jumlah transaksi, maka volume transaksi perdagangan di lantai bursa akan semakin dinamis. Jika pasar

⁵ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kedua, (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm. 392-397.

bereaksi terhadap informasi yang tersedia, maka akan terjadi perubahan aktivitas volume perdagangan. Perubahan aktivitas volume perdagangan tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah karena pengumuman laba dan dividen, pengumuman tentang pendanaan perusahaan, pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, pengumuman yang berhubungan dengan hukum dan lain sebagainya.

Dengan hadirnya pasar modal berdasarkan prinsip-prinsip syariah beserta berbagai macam instrumennya maka penyusun tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengangkat permasalahan tentang: "ANALISIS PERBEDAAN HARGA SAHAM, *ABNORMAL RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBELUM DAN SESUDAH TANGGAL PENGUMUMAN DIVIDEN KAS PERUSAHAAN DI JAKARTA *ISLAMIC INDEX* TAHUN 2003-2005."

B. Pokok Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah diatas dan untuk memperjelas arah penelitian, maka pokok masalah yang penyusun ajukan adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas di Jakarta *Islamic Index* periode tahun 2003-2005 ?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas di Jakarta *Islamic Index* periode tahun 2003-2005 ?

3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas di Jakarta *Islamic Index* periode tahun 2003-2005 ?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Sesuai dengan pokok masalah yang ada, tujuan dan kegunaan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk menjelaskan perbedaan rata-rata harga saham antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas di Jakarta *Islamic index* periode tahun 2003-2005.
- b. Untuk menjelaskan apakah pengumuman dividen kas memberikan perbedaan rata-rata *abnormal return* (AR) bagi investor antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas di Jakarta *Islamic Index* periode tahun 2003-2005 ?
- c. Untuk menjelaskan perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas di Jakarta *Islamic Index* periode tahun 2003-2005 ?

2. Kegunaan Penelitian

Hasil yang ingin dicapai dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Bagi perusahaan yang terdaftar di JII

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi, referensi dan bahan pertimbangan bagi perusahaan dan para investor untuk pengambilan suatu keputusan investasi.

b. Bagi Mahasiswa

Dengan penelitian ini di harapkan menambah informasi bahan pembeding bagi peneliti lain yang berkaitan dengan masalah ini.

c. Bagi Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah pengetahuan dan bahan bacaan bagi pihak yang membutuhkan, dan diharapkan dapat menambah referensi perpustakaan.

D. Telaah Pustaka

Pembahasan tentang faktor-faktor yang menimbulkan reaksi pasar yang ada di bursa efek telah banyak dibahas sebagai karya ilmiah, khususnya yang membahas masalah pengumuman dividen . Untuk mendukung persoalan yang lebih mendalam terhadap masalah tersebut, penyusun berusaha melakukan penelitian terhadap literatur yang relevan terhadap masalah yang menjadi obyek penelitian.

Penelitian yang telah pernah penyusun jumpai berkaitan dengan analisis kebijakan dividen antara lain yaitu : *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia Studi Kasus Bursa Efek*

*Jakarta Periode 1992-1994.*⁶ Penelitian ini merupakan penelitian empiris mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham di pasar modal Indonesia. Penelitian dilakukan di Bursa Efek Jakarta. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kembali pengaruh pengumuman dividen sebagai informasi yang dipublikasikan terhadap harga saham. Tujuan ini juga untuk menguji efisiensi pasar modal Indonesia, khususnya efisiensi bentuk setengah kuat. Efisiensi bentuk setengah kuat akan tercapai jika para pemodal di pasar modal (dalam hal ini Bursa Efek Jakarta) memperoleh *Return abnormal* dengan adanya informasi yang dipublikasikan berupa pengumuman dividen yang dikeluarkan oleh emiten (perusahaan yang mengeluarkan saham). Periode amatan penelitian ini adalah tahun 1992 sampai tahun 1994.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 1. Para pemodal masih memperoleh *abnormal return* dengan adanya informasi pengumuman dividen. Hal ini berarti bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) selama periode tahun 1992 sampai tahun 1994. dengan kata lain, belum terjadi efisiensi bentuk semi kuat di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1992 sampai tahun 1994. 2. Walaupun demikian, telah terjadi peningkatan efisiensi bentuk setengah kuat di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 1992 sampai 1994.

⁶ D. Agus Harjito, "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia Studi Kasus Bursa Efek Jakarta Periode 1992-1994," hlm. 3.

Studi penelitian lain yaitu *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap peristiwa peledakan bom di Legian Bali*.⁷ Yang menggunakan pendekatan *Abnormal Return (AR)* dan *Trading Volume Activity (TVA)*. Hasil yang diperoleh menyimpulkan bahwa terdapat AR negatif pada saat *event date* serta secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata AR dan TVA antara sebelum dan setelah peristiwa tersebut.

Studi penelitian lain yaitu *Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield di Bursa Efek Jakarta*.⁸ Penelitian ini merupakan penelitian empiris tentang reaksi harga saham terhadap perubahan dividen tunai dan dividen *yields* di Bursa Efek Jakarta. Tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah: pertama. Untuk menguji apakah harga saham bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen dan bereaksi negatif terhadap pengumuman penurunan dividen. Kedua, untuk menguji apakah reaksi harga saham yang terjadi dipengaruhi oleh perubahan dividen *yield*.

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 52 saham perusahaan yang terdiri dari 27 perusahaan yang membayar dividen naik dan 25 perusahaan yang membayar dividen turun. Periode pengamatan pada penelitian ini adalah tahun 1995 dan 1996. Data yang digunakan berupa data sekunder yang terdiri dari data harga saham perusahaan. Indeks harga saham gabungan, dividen per lembar saham dan data dividen *yield* perusahaan.

⁷ Ida Dwi Setyaningsih, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peledakan Bom di Legian Bali," (Skripsi, UNY, 2003) tidak dipublikasikan.

⁸ Sri Mulyati, "Reaksi Harga Saham terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield," hlm. 233.

Abnormal return dihitung dengan menggunakan model pasar. Metode statistik yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah uji t.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1. reaksi harga saham positif terhadap kenaikan dividen yang dibayarkan terjadi pada hari ke 5 sebelum pengumuman. Sedangkan reaksi harga saham negatif terhadap penurunan dividen yang dibayarkan terjadi pada hari ke 5 setelah pengumuman. Ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi. 2. reaksi harga saham tidak dipengaruhi oleh perubahan dividen *yield*. Ini ditunjukkan dari tidak adanya koefisien yang signifikan.

Kemudian penelitian lain adalah *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Saham*.⁹ Pemikiran yang paling mendasar dari penelitian ini adalah bahwa pasar akan bereaksi secara berbeda terhadap suatu pengumuman dividen saham, tergantung bagaimana pasar tersebut menafsirkan perusahaan apakah 1. mempunyai kesempatan untuk tumbuh dan berkembang secara signifikan, atau 2. kekurangan kas dan mengganti dividen saham. Untuk menegaskan perbedaan dua penafsiran tersebut pasar akan memakai informasi lain yang dikeluarkan perusahaan sebagai bukti yang memperkuat atau menyangkal perkiraan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara beberapa variabel-variabel yaitu sejarah dividen perusahaan, ukuran dividen saham dan

rata-rata dana dari operasi dengan reaksi pasar terhadap pengumuman dividen saham.

⁹ Farid Arif Wibowo, Nur Indriantoro, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Saham," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, (1998), Vol. 13, No. 4, hlm. 98.

Hasil yang ditunjukkan adalah tidak adanya bukti yang cukup untuk mengkaitkan baik sejarah dividen perusahaan, ukuran dividen saham maupun rata-rata dana operasi dengan reaksi pasar.

Miller dan Modigliani (1961) menunjukkan bahwa dividen sifatnya adalah tidak relevan di dalam menentukan nilai dari perusahaan. Jika hal ini benar, pertanyaannya adalah mengapa masih banyak perusahaan yang membayar dividen, bahkan meningkatkan nilai dividennya.¹⁰

Reaksi pasar yang akan diuji dalam penelitian ini adalah *Harga Saham, Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Pengujian tersebut menggunakan pendekatan rata-rata harga saham harian, rata-rata return saham harian, rata-rata volume perdagangan saham harian, rata-rata saham beredar harian di sekitar *event study*. Harga saham, return saham, volume perdagangan saham, dan saham yang beredar yang digunakan adalah yang terjadi selama *event period*. Untuk mencari *Abnormal Return*, data dianalisis dengan menggunakan model indeks tunggal.

Pada umumnya para praktisi pasar modal menggambarkan pasar finansial khususnya pasar modal sebagai sebuah entitas yang hidup. Hal ini berarti bahwa pasar lesu karena kekurangan berita baik (*good news*), atau pasar menyambut baik kebijakan yang diambil perusahaan dengan membagikan dividen kas. Gambaran yang diungkapkan oleh para praktisi tersebut menggambarkan perilaku investor yang dominan di pasar modal.

Ketika para praktisi mengatakan pasar lesu, itu berarti sebagian besar pelaku

¹⁰ M.H Miller, F. Modigliani, "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares," dalam Jogiyanto (ed.), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kedua, (Yogyakarta: BPF, 2000), hlm. 403.

pasar modal tidak melakukan transaksi. Oleh karena itu, yang dimaksud reaksi pasar terhadap pengumuman dividen kas adalah tanggapan atau respon para investor terhadap adanya pengumuman dividen kas tersebut.

E. Kerangka Teoretik

Investor yang menginvestasikan dana yang dimilikinya. Seperti dalam bentuk saham bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen ataupun dari *capital gain*. Selain investor, pihak manajemen perusahaan juga berusaha memaksimalkan kesejahteraan *shareholder* (investor) melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat keputusan baik berupa peluang investasi. Pendanaan maupun dividen. Semua keputusan tersebut harus dibuat dengan hati-hati karena keputusan yang dibuat akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Dalam pasar modal yang bercirikan adanya *asymmetric Information* antara pemegang saham dan orang dalam perusahaan (manajer), pembayaran dividen dapat menjadi penyampai informasi yang terpercaya dan sulit ditiru oleh perusahaan yang kinerjanya lemah. Setiap kebijakan dividen dapat menjadi bahan penilaian oleh investor (pihak yang tidak memiliki informasi lengkap mengenai perusahaan) tentang kinerja perusahaan. Ketika perusahaan membayar dividen untuk pertama kalinya, investor dapat menginterpretasikan bahwa saat ini manajer yakin bahwa profitabilitas perusahaan tidak hanya cukup untuk membiayai kesempatan investasi tetapi juga dapat untuk membayarkan dividen. Karena investor dan manajer mengerti bahwa sekali

dividen dibayarkan maka sangat jarang dividen tersebut besarnya akan diturunkan maka investor juga akan menganggap inisiasi dividen tersebut sebagai keyakinan manajer bahwa laba perusahaan di masa yang akan datang akan dapat menunjang kesempatan-kesempatan investasi baru.¹¹

Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan dituntut untuk tumbuh agar dapat memaksimalkan kekayaan para investor. Pertumbuhan tersebut dapat diwujudkan apabila perusahaan menggunakan peluang investasi sebaik-baiknya. Investasi perusahaan berhubungan dengan pendanaan perusahaan. Apabila investasi perusahaan tersebut sebagian besar didanai dari *internal equity*, maka hal tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin besar investasi yang dilakukan semakin berkurang dividen yang akan dibagikan. Sebaliknya bagi perusahaan yang cenderung menggunakan sumber dana dari luar untuk mendanai tambahan investasi akan membagikan dividen yang lebih besar.¹²

Investor akan mengambil keputusan untuk bertransaksi atau menundanya setelah membaca adanya *signal* yang dibaca di lantai bursa. Asumsi utama dalam *signalling theory* adalah pihak manajemen perusahaan atau manajer mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar. Dan manajer adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai faktor-faktor

¹¹ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, (Yogyakarta: EKONISIA, 2005), hlm. 115-116.

¹² Yeye Susilowati, "Hubungan Antara Peluang Investasi Dengan Arus Kas, Kebijakan Pendanaan dan Dividen," *Jurnal FOKUS Ekonomi*, vol 2. No. 1, (April 2003), hlm. 24-25.

yang mempengaruhi nilai perusahaan dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor). Asimetri informasi akan terjadi jika manajer atau pihak intern perusahaan tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga apabila pihak manajemen perusahaan mengeluarkan kebijakan atau menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon tindakan perusahaan tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada perubahan harga saham perusahaan tersebut.¹³

Ketika *signal* yang ada di bursa menunjukkan *signal* positif, maka investor lebih banyak melakukan transaksi pembelian dari pada transaksi penjualan. Hal ini terjadi karena investor berasumsi bahwa ketika terjadi *signal* positif, sebagian besar investor optimis melakukan transaksi dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Pengumuman dividen kas diharapkan dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Selain mempertimbangkan sinyal yang ada di bursa, investor juga harus memperhitungkan tingkat likuiditas dari investasi yang ditanamkan. Investor akan melihat terlebih dahulu kondisi politik dan keamanan dalam negeri sebelum melakukan investasi. Investor akan melihat tingkat *liquidity* perusahaan yang menjelaskan harapan manajer perusahaan untuk meningkatkan likuiditas perusahaan. Likuiditas dapat diartikan sebagai tingkat kecepatan sebuah sarana investasi

¹³ Ibnu Khujar, "Analisis Pengaruh Pengumuman Laba Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Beberapa Perusahaan Go Public di BEJ)," *Jurnal EKOBIS*, Vol. 6, No.1, (Januari 2005), hlm. 4.

untuk dicairkan menjadi dana lancar. Likuiditas dipertimbangkan untuk menghindar dari risiko-risiko fatal seperti terjadinya aksi buruh, bencana alam, gangguan keamanan dan sebagainya.

Perdagangan saham di lantai bursa baik yang berkaitan dengan penjualan maupun pembelian banyak melibatkan pihak-pihak yang mempunyai kompetensi di bidang masing-masing, seperti *underwriter*, akuntan publik, *arbitrase*, pialang, dan sebagainya. Investor yang ingin menanamkan dananya di pasar bursa dapat secara langsung melakukan investasi jika yakin terhadap informasi yang dimiliki. Lain halnya dengan investor yang belum mempunyai berbagai informasi yang ada di lantai bursa sangat membutuhkan pihak ketiga untuk melakukan transaksi. Hal ini dikarenakan investor menginginkan keuntungan terhadap investasi yang akan dilakukannya. Sehingga dibutuhkan pengetahuan dan pengalaman yang cukup serta naluri bisnis yang kuat untuk membeli atau menjual efek. Salah satu instrumen penting dalam pasar modal Indonesia adalah saham dan obligasi.

F. Hipotesis

Hipotesis merupakan asumsi awal atau jawaban awal dari peneliti sebelum dilakukan pengujian secara langsung dengan data dan pengujian yang sesuai dengan tema kajian. Berdasarkan hal tersebut, maka disusunlah beberapa hipotesis sebagai berikut:

1. H_0 = Kedua rata-rata harga saham adalah identik (rata-rata harga saham sebelum pengumuman dividen kas dan sesudah pengumuman dividen kas adalah sama atau tidak berbeda secara nyata).

H_a = Kedua rata-rata harga saham adalah tidak identik (rata-rata harga saham sebelum pengumuman dividen kas dan sesudah pengumuman dividen kas adalah tidak sama atau berbeda secara nyata).

2. H_0 = Kedua rata-rata *abnormal return* adalah identik (rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas adalah sama atau tidak berbeda secara nyata).

H_a = Kedua rata-rata *abnormal return* adalah tidak identik (rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas adalah tidak sama atau berbeda secara nyata).

3. H_0 = Kedua rata-rata *trading volume activity* adalah identik (rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas adalah sama atau tidak berbeda secara nyata).

H_a = Kedua rata-rata *trading volume activity* adalah tidak identik (rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas adalah tidak sama atau berbeda secara nyata).

G. Metode Penelitian

1. Jenis dan sifat penelitian

Ditinjau dari segi data dan analisis, penelitian ini termasuk jenis penelitian kuantitatif yaitu penelitian dengan cara menganalisis data menggunakan

angka-angka, dan jenis penelitian kualitatif yaitu penelitian dengan cara menganalisis data tanpa menggunakan perhitungan angka-angka melainkan menggunakan sumber informasi yang relevan untuk memperlengkap penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari pojok Bursa Efek Jakarta Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia. Dengan sifat penelitian terapan. Adapun ditinjau dari tingkat eksplanasi yang digunakan adalah komparatif,¹⁴ yakni membandingkan antara harga saham 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah pengumuman dividen kas, membandingkan *abnormal return* saham 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah pengumuman dividen kas dan membandingkan volume transaksi perdagangan saham yang terjadi di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode waktu 2003-2005, antara 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah pengumuman dividen kas.

2. Sumber data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder¹⁵ yakni harga saham, return saham, volume perdagangan saham dan saham beredar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode waktu 2003-2005 sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas. Data-data tersebut diperoleh peneliti dari pojok BEJ MM UII, dari media massa, artikel, info

¹⁴ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung: CV Alfabeta, 2004), hlm.11.

¹⁵ Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data ini umumnya berupa bukti, catatan atau laporan histories yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

pasar modal serta publikasi lain yang memuat informasi relevan dengan penelitian ini.

3. Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di JII. Sedangkan sampelnya adalah 59 laporan keuangan perusahaan yang membagikan dividen kasnya di JII periode waktu 2003-2005. sampel penelitian ini ditetapkan berdasarkan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu yang sesuai dengan penelitian ini.¹⁶

- a. Perusahaan *go public* yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2003, 2004, 2005.
- b. Perusahaan yang mengeluarkan kebijakan pengumuman dividen kas tahun 2003, 2004, 2005.
- c. Aktivasnya tidak pada sektor keuangan dan perbankan yang pendapatannya berasal dari bunga atau dianggap riba.

4. Teknik pengumpulan data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka dan dokumentasi.

- a. Studi pustaka, yaitu pengumpulan data sekunder dari buku-buku literatur, artikel, majalah, info pasar modal, media masa, catatan atau informasi dari pihak lain sehubungan dengan masalah yang dibahas.

¹⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, hlm. 78.

b. Dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan membuat salinan dengan cara menggandakan arsip dan catatan perusahaan yang akan diteliti, dalam hal ini diperoleh dari pojok BEL MM UII Yogyakarta.

5. Peristiwa (*event*) yang dipilih

Event yang dipilih adalah *Information content* dari pengumuman dividen kas tiap-tiap perusahaan selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2003-2005 di JII.

6. Periode pengamatan

Periode pengamatan yang digunakan untuk menangkap informasi dari pengumuman resmi kebijakan dividen kas adalah 12 hari sekitar pengumuman dividen kas, yaitu 6 hari sebelum pengumuman dividen kas yang ditandai dengan -6, -5, -4, -3, -2, -1, satu hari pada saat diumumkannya dividen kas, dan 6 hari sesudah pengumuman dividen kas yang ditandai dengan +1, +2, +3, +4, +5, +6. Penentuan periode pengamatan 12 hari, karena peneliti menganggap bahwa pengumuman dividen merupakan peristiwa yang bersifat rutin (setiap tahun terjadi) sehingga peristiwa tersebut kemungkinan sudah diantisipasi oleh investor. Untuk itu peneliti menggunakan periode pengamatan yang relatif pendek sesuai dengan yang dilakukan Kartini (2001).¹⁷ Alat uji statistik yang akan

¹⁷ Kartini, "Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Siasat Bisnis*, No. 6 Vol. 2, (Th. 2001), hlm. 127.

dilakukan adalah pengujian t-test yakni *paired sample t-test* dengan menggunakan SPSS versi 10.¹⁸

7. Teknik Analisis Data

Data yang dikumpulkan oleh peneliti akan dianalisis menggunakan alat uji statistik sebagai berikut :

a. Perhitungan harga saham

Perhitungan harga saham dalam penelitian ini yaitu dihitung dengan menggunakan data harga saham harian, dan merata-ratakannya yakni 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah pengumuman dividen kas.

b. Perhitungan tingkat keuntungan (*return*)

Tingkat keuntungan (*actual return/return*) dihitung dengan menggunakan data *return* saham harian, 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah pengumuman dividen kas dan informasi *return* saham akan digunakan untuk menghitung *return* saham ($R_{i,t}$) *actual individual*.

Adapun *actual return* secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Dimana :

$R_{i,t}$ = *Return* atau *actual return* saham perusahaan I pada waktu t.

$P_{i,t}$ = Harga saham perusahaan i pada waktu t.

$P_{i,t-1}$ = Harga saham perusahaan i sebelum waktu t.

¹⁸ Singgih Santoso, *SPSS versi 10 : Mengolah Data Secara Profesional*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2001), hlm. 222.

c. Perhitungan return yang diharapkan (*expected return*)

Untuk menghitung *return* saham yang diharapkan (*expected return*) digunakan *return* indeks pasar (R_{mt}) yang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{mt} = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Dimana :

R_{mt} = *Return* indeks pasar pada periode ke t

IHSG_t = Indeks harga saham gabungan pada periode ke t

IHSG_{t-1} = Indeks harga saham gabungan pada periode sebelum waktu ke t.¹⁹

d. Perhitungan *return* tidak normal (*abnormal return*)

Untuk menghitung *abnormal return* ($AR_{i,t}$) akan digunakan model *market adjusted return* dengan persamaan sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t

R_{mt} = *Return* indeks pasar pada pada periode ke t

¹⁹ IHSG dalam penelitian ini adalah IHSG saham-saham yang tergabung dalam JII yang didapat dari pojok BEJ UII.

Dalam penelitian ini, *abnormal return* akan dihitung dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*). Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka periode estimasi tidak diperlukan untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.²⁰

e. Perhitungan rata-rata *abnormal return*

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

Dimana :

AAR_t = *Return* tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke t

$AR_{i,t}$ = *Return* tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke i pada hari ke t

K = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

f. Perhitungan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*)

Trading volume activity (TVA) digunakan untuk melihat apakah informasi pengumuman dividen kas berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk melakukan perdagangan yang berbeda dengan perdagangan normal. Secara umum aktivitas volume perdagangan saham diukur dengan indikator TVA yang dirumuskan sebagai berikut :

²⁰ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, hlm. 427.

$TVA_{i,t}$ = Saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t
Saham perusahaan i yang beredar (*listing*) pada waktu t

Dimana :

$TVA_{i,t}$ = Aktivitas volume perdagangan sekuritas ke i pada periode t

g. Perhitungan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham

$$\bar{X} TVA = \frac{\sum_{i=1}^K TVA_i}{K}$$

Dimana :

$\bar{X} TVA$ = Rata-rata volume perdagangan

TVA_i = Aktivitas volume perdagangan sekuritas ke i

K = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

8. Variabel Pokok Penelitian

Variabel merupakan suatu atribut atau sifat, atau nilai dari orang, obyek, atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti dan ditarik kesimpulannya.²¹ Secara sederhana variabel dapat didefinisikan sebagai suatu hal yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini digunakan dua variabel pokok penelitian yaitu variabel dependen dan variabel independen.

²¹ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, hlm. 31.

a. Pengumuman dividen kas (*Independent Variable*)

Merupakan pengumuman pembagian dividen kas yang disampaikan emiten.²²

b. Harga saham (*dependent Variable*)

Harga saham pada hakekatnya merupakan pencerminan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini dipasar sekunder akan bergerak sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan pembeli dan penjual yang menyelenggarakan transaksi di bursa efek. Pertimbangan itu mencakup kebijakan internal perusahaan, situasi dan kebijakan perekonomian, kondisi dunia usaha dan kemampuan menganalisis sekuritas.²³

c. *Abnormal Return (dependent variable)*

Return ini merupakan selisih antara *return* sesungguhnya dikurangi *return* yang diharapkan. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif, sedangkan *return* yang diharapkan harus diestimasi. Untuk mengestimasi *return* yang diharapkan digunakan model pasar yang disesuaikan (*market-adjusted model*)

²² Tjiptono Darmadji, Hedy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi 2, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hlm. 181.

²³ Sri Wahastuti, Payamta, "Pengaruh Ramalan Laba Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana," *Jurnal Perspektif*, Vol. 6, No. 2, (Desember 2001), hlm. 56.

menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini tidak diperlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi. Oleh karena itu *return* yang diharapkan adalah *return* indeks pasar pada periode peristiwa tertentu, dan *return* yang diharapkan untuk semua sekuritas pada periode peristiwa tertentu besarnya sama. Penelitian ini menggunakan model yang disesuaikan dengan pasar seperti yang dilakukan oleh Bandi dan Jogiyanto (2000).²⁴

d. *Trading Volume Activity (dependent variable)*

Volume perdagangan saham adalah banyaknya lembar saham suatu emiten yang diperjual belikan 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 dikenal dengan istilah lot yang terdiri dari 500 lembar saham dalam setiap 1 lot.

Volume perdagangan saham merupakan hal yang penting bagi seorang investor, karena bagi investor volume perdagangan saham menggambarkan kondisi efek yang diperjualbelikan di pasar modal. Bagi

²⁴ Bandi, Jogiyanto Hartono, "Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Dividen," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3. No. 2, (Juli 2000), hlm. 205.

investor, sebelum melakukan investasi atau penanaman modal hal terpenting adalah tingkat likuiditas dari suatu efek.²⁵

H. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini disusun menjadi lima bab yang memuat tiga bagian utama yaitu pendahuluan, isi, dan penutup.

Bab pertama berisi tentang pendahuluan untuk mengantarkan skripsi secara keseluruhan. Bab ini terdiri dari delapan sub bab, yaitu latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, telaah pustaka, kerangka teoretik, hipotesis, metode penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bagian isi terdiri dari tiga bab, yaitu bab kedua berisi landasan teori tentang pengaruh pengumuman dividen kas terhadap harga saham, *abnormal return* dan *trading volume activity* yang menguraikan tentang manajemen keuangan, dividen, *dividend signaling theory*, *agency theory*, *signaling theory*, saham, return saham, *trading volume activity*, pengaruh pengumuman dividen kas terhadap harga saham, *abnormal return* dan *trading volume activity*, perseroan (syirkah), dan hukum pasar keuangan, hukum atas surat-surat berharga (*al-adawat al-maliyah*) dan mekanisme transaksi menurut Islam.

Bab ketiga menguraikan tentang gambaran umum perusahaan, yang memaparkan tentang pasar modal syariah, pengertian indeks dan profil Jakarta

Islamic Index yang menguraikan tentang eksistensi JII sebagai indeks islami pada pasar modal syaria'ah.

²⁵ Wahyu Wiyani, Andi Wijayanto, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham terhadap Harga Saham," *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Th. IX, No. 3, (September 2005), hlm. 891.

Bab keempat terdiri dari hasil penelitian yakni analisis data dan pembahasan berisi tentang hasil pengumpulan data dan pembahasan hipotesis penelitian yang dilakukan setelah adanya penjabaran tentang teori dan kondisi obyektif yang terjadi di bursa saham.

Bab kelima merupakan bagian akhir penelitian yang memuat kesimpulan dan saran-saran, dilengkapi daftar pustaka dan lampiran-lampiran.





STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Pengumuman dividen kas memberikan perbedaan rata-rata harga saham. Oleh karena itu pengumuman dividen kas periode waktu tahun 2003-2005 di Jakarta *Islamic Index* mengandung informasi karena memberikan harga saham yang berbeda kepada pasar. Informasi pengumuman dividen kas belum merata diterima oleh para pemodal, sehingga para pemodal memperoleh harga saham yang berbeda dengan adanya pengumuman dividen kas tersebut. Dengan demikian pengumuman dividen kas periode waktu tahun 2003-2005 di Jakarta *Islamic Index* mengandung informasi karena memberikan harga saham yang berbeda kepada pasar.
2. Pengumuman dividen kas memberikan perbedaan rata-rata *abnormal return*. Oleh karena itu pengumuman dividen kas periode waktu tahun 2003-2005 di Jakarta *Islamic Index* mengandung informasi karena memberikan *abnormal return* yang berbeda kepada pasar. Informasi pengumuman dividen kas belum merata diterima oleh para pemodal, sehingga para pemodal memperoleh perbedaan *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen kas tersebut. Dengan demikian pengumuman dividen kas periode waktu tahun 2003-2005 di Jakarta *Islamic Index*

mengandung informasi karena memberikan perbedaan *abnormal return* kepada pasar.

3. Hasil analisis uji perbedaan rata-rata *trading volume activity* 6 hari sebelum dan 6 hari sesudah pengumuman dividen kas menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan rata-rata TVA. Hasil rata-rata TVA sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas selama periode peristiwa tidak meningkatkan aktivitas volume perdagangan saham, ini dibuktikan dengan tidak bereaksinya para investor untuk bertransaksi dilantai bursa dengan adanya pengumuman dividen kas tersebut. Informasi pengumuman dividen kas sudah merata diterima oleh para pemodal, sehingga tidak ada pemodal yang melakukan perbedaan TVA dengan adanya pengumuman dividen kas tersebut. Oleh karena itu pengumuman dividen kas periode waktu tahun 2003-2005 di Jakarta *Islamic Index* tidak mengandung informasi karena tidak memberikan perbedaan TVA kepada pasar.

B. Saran-saran

Saran-saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah :

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada saham yang *listing* di JII saja. Hasil penelitian untuk saham *non* JII sangat mungkin berbeda.
2. *Abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model* (model disesuaikan pasar) untuk menaksir *return* yang sesungguhnya mungkin saja kurang sempurna dalam penaksiran *abnormal*

return. Oleh sebab itu, model lain bisa digunakan selain menggunakan model pasar disesuaikan.

3. Penggunaan periode estimasi mungkin lebih sempurna dalam menaksir *abnormal return*, sehingga dalam penelitian selanjutnya penggunaan periode estimasi perlu dilakukan.
4. Dalam penelitian ini sebagai sampel adalah perusahaan-perusahaan yang masuk pada JII, mungkin apabila dibandingkan dengan perusahaan lain akan menghasilkan kesimpulan yang berbeda. Penelitian dengan tema yang sama dan dengan mengambil sampel yang diperbandingkan perlu dilakukan.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR PUSTAKA

Al- Qur'an

Departemen Agama, *Al-Qur'an Terjemahannya*, Semarang: CV. Toha Putra, 1989.

Al- Hadist

Ahmad bin Muhammad al Qistolani, Abu Abbas Shihabuddin, *Shoheh Al'bukhori*, Darul Fikri: Amriah, 1304 H.

Ekonomi dan Manajemen

Arifin, Zaenal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, (Yogyakarta: EKONISIA, 2005).

An-Nabhani, Taqyuddin, *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif; Perspektif Islam, (an-Nidlam al-Iqtishadi Fil Islam)*, alih bahasa M. Maghfur Wakhid, cet. ke-5 (Surabaya: Risalah Gusti, 2000).

Achsien, Iggi H, *Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syari'ah*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000).

Baridwan, Zaki, *Intermediate Accounting*, Edisi Ketujuh, Cet. 7, (Yogyakarta: BPFE, 2000).

Baqi, M Fuad Abdul, *Al-Lu'lu' Wal Marjan*, alih Bahasa Salim Bahreisy (Surabaya: Bina Ilmu, 1996).

Bambang, Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi IV, (Yogyakarta: BPFE, 1999).

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Cet I, (Jakarta: Salemba Empat, 2006).

Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi. III, Cet. II, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001).

Hanafi, Mamduh M, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPFE, 2004).

Husnan, Suad, dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004).

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kedua, (Yogyakarta: BPFE, 2000).

Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi 2, (Yogyakarta: EKONISIA, 2004).

Syahatah, Husein dan Athiyyah Fayyadh, *Bursa Efek : Tuntunan Islam Dalam Transaksi di Pasar Modal*, (Jakarta : Pustaka Progresif, 2004).

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, Cet I, (Yogyakarta : BPFE, 2001).

Tahrir, Hizbut, "Sebab-sebab Kegoncangan Pasar Modal Menurut Islam, (Hazzat al-Aswaq al-Maliyah Asbabuha wa Hukm asy-Syar'i fi Hazihi al-Asbab)," alih bahasa M. Shiddiq Al Jawi, cet. ke-1 (Bogor: Pustaka Thariqul Izzah, 1998)

Ya'kub, Hamzah, *Kode Etik Dagang Menurut Islam, Pola Pembinaan Hidup Dalam Berekonomi*, cet. ke-1 (Bandung: Diponegoro, 1984).

Metodologi Penelitian dan Statistik

Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: CV Alfabeta, 2004.

Santoso, Singgih, *SPSS versi 10: Mengolah Data Secara Profesional*, Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2001.

Jurnal dan Penelitian

Bandi, dan Jogiyanto Hartono, "Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Dividen," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3. No. 2, (Juli 2000).

Budi, Ichsan Setiyo dan Wakit Fauzi, "Analisis Perbedaan Harga dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Publik di Indonesia," *Jurnal Kajian Bisnis*, Volume 12, No. 2, (Mei 2004).

Bawazer, Said A dan Herman N. Rahman, "Dividen Perusahaan dan Efisiensi Pasar Modal Jakarta," *Majalah Manajemen dan Usahawan Indonesia*, Jakarta, No. 8 Tahun XX, (Agustus 1991).

Efendri, "Perilaku Saham Atas Pengumuman Dividen," Tesis. UGM. (1993).

- Failasuffuddin, Arif, "Dampak Hari Pengumuman Dividen Dan Earning Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal EKOBIS*, Vol. 7, No. 1, (Januari 2006).
- Widarto, Muhammad, Resensi Buku: "Mewujudkan Dhowabith Syar'iyah dalam Pasar Keuangan (Financial Market); Upaya Membangun Pasar Uang dan Pasar Modal yang Sesuai Syari'ah," (2005).
- Harjito, D. Agus, "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia Studi Kasus Bursa Efek Jakarta Periode 1992-1994," *Jurnal LOGIKA*, No. 1/1, (Tahun 1996).
- Kartini, "Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen Di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Siasat Bisnis*, No. 6 Vol. 2, (Th. 2001).
- Khajar, Ibnu, "Analisis Pengaruh Pengumuman Laba Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Beberapa Perusahaan Go Public di BEJ)," *Jurnal EKOBIS*, Vol.6, No.1, (Januari 2005).
- Khoiruddin, Moh, "Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement di Sektor Perbankan, Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Kompetensi, Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, (Mei-Agustus 2004).
- Mulyati, Sri, "Reaksi Harga Saham Terhadap Parubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield Di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal JSB*, No. 8, vol 2, (Des 2003).
- Nugraha, K, "Limiten Baru Islamic Index", *Modal*, No. 4/1, (Februari 2003).
- Obaidullah, Muhammad, "Ethics and Efficiency in Islamic Stock Markets, International Journal of Islamic Financial Services,"
- Rizky, Yanuar, "2-in-1 Solusi Syariah untuk Globalisasi Pasar Modal," *Republika*, No. 61, (Tahun ke- 11 Senin 17 Maret 2003).
- Setyaningsih, Ida Dwi, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peledakan Bom di Legian Bali," Skripsi, UNY, (2003).
- Siswanto, Dodik, "Idealisasi Indeks Syariah (Analisis Kasus Bursa Efek Jakarta dengan Kuala Lumpur dan Dow Jones)," *Jurnal Ekonomi Syariah*, No. 2, (Tahun 2002).

- Susilowati, Yeye, "Hubungan Antara Peluang Investasi Dengan Arus Kas, Kebijakan Pendanaan dan Dividen," *Jurnal FOKUS Ekonomi*, vol 2, No. 1, (April 2003).
- Wahastuti, Sri dan Payamta, "Pengaruh Ramalan Laba Terhadap Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana," *Jurnal Perspektif*, Vol. 6, No. 2, (Desember 2001).
- Wiyani, Wahyu dan Andi Wijayanto, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham terhadap Harga Saham, dalam Jurnal Keuangan Dan Perbankan," Th. IX, No. 3, (September 2005).
- Widarto, Muhammad, "Resensi Buku: Mewujudkan Dhowabith Syar'iyah dalam Pasar Keuangan (Financial Market); Upaya Membangun Pasar Uang dan Pasar Modal yang Sesuai Syari'ah," (2005).
- Yasni, Muhammad Gunawan, "Pasar Modal Syariaah," *Modal*, No. 1/1, (November 2002).

Kelompok Lain-lain

- Alhabshi, Syed Othman, *Towards an Islamic Capital Market*,
<http://vlib.unitarklj1.edu.my/staff-publications/datuk/Nst19feb93.pdf>,
 akses 25 Agustus 2005.
- Beik, Irfan Syauqi, *Prinsip Pasar Modal Syariah*, Republika Online (21 Maret 2003), akses 25 Agustus 2005.
- Basri, Ikhwan Abidin, *Syirkah/Musyarakah*, (Rabu, 08 Maret 2006)
<http://jic.jakarta.go.id/index.php?menu=bacaberita.php&id=55>, akses 27
 Oktober 2006.
- <http://www.e-Samuel.com/knowledge/education/Index.asp>, akses 3 Desember
 2006.