

Table Of Content

Journal Cover 2

Author[s] Statement 3

Editorial Team 4

Article information 5

 Check this article update (crossmark) 5

 Check this article impact 5

 Cite this article 5

Title page 6

 Article Title 6

 Author information 6

 Abstract 6

Article content 7

Academia Open



By Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Originality Statement

The author[s] declare that this article is their own work and to the best of their knowledge it contains no materials previously published or written by another person, or substantial proportions of material which have been accepted for the published of any other published materials, except where due acknowledgement is made in the article. Any contribution made to the research by others, with whom author[s] have work, is explicitly acknowledged in the article.

Conflict of Interest Statement

The author[s] declare that this article was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.

Copyright Statement

Copyright © Author(s). This article is published under the Creative Commons Attribution (CC BY 4.0) licence. Anyone may reproduce, distribute, translate and create derivative works of this article (for both commercial and non-commercial purposes), subject to full attribution to the original publication and authors. The full terms of this licence may be seen at <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode>

EDITORIAL TEAM

Editor in Chief

Mochammad Tanzil Multazam, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Managing Editor

Bobur Sobirov, Samarkand Institute of Economics and Service, Uzbekistan

Editors

Fika Megawati, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Mahardika Darmawan Kusuma Wardana, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Wiwit Wahyu Wijayanti, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Farkhod Abdurakhmonov, Silk Road International Tourism University, Uzbekistan

Dr. Hindarto, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Evi Rinata, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

M Faisal Amir, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Dr. Hana Catur Wahyuni, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Complete list of editorial team ([link](#))

Complete list of indexing services for this journal ([link](#))

How to submit to this journal ([link](#))

Article information

Check this article update (crossmark)



Check this article impact (*)



Save this article to Mendeley



(*) Time for indexing process is various, depends on indexing database platform

Examining Dividend-Related Abnormal Returns and Trading Volume in IDX Manufacturing 2016-2020

Analisis Kenaikan Abnormal dan Aktivitas Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah Tanggal Ex-Dividend pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di IDX Periode 2016-2020

Dyah Agung, dyahagungfebrianti@gmail.com, (0)

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Heri Widodo, thesis.adviser2020@gmail.com, (1)

Unuversitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

⁽¹⁾ Corresponding author

Abstract

This study aims to analyze the market reaction to ex-date dividends within a specific research period. The research period consists of 5 days before the dividend ex-date, 1 day for estimation, and 5 days after the dividend ex-date. A descriptive method was employed for sample selection, focusing on 6 companies in the manufacturing sector over 5 periods from 2016 to 2020. Secondary data was utilized for analysis. The paired sample test for abnormal returns, suitable for normally distributed data, was used to assess the impact of ex-date dividends. Additionally, the Wilcoxon signed rank test was applied to trading volume activity due to its non-uniform distribution. The results indicate a significant difference between trading volume activity before and after the ex-date dividend. The implications of these findings provide insights into the market reaction to ex-date dividends in the manufacturing sector, contributing to a better understanding of dividend-related phenomena in financial markets.

Highlights:

- Market reaction to ex-date dividends in the manufacturing sector.
- Analysis of abnormal returns and trading volume activity.
- Significant difference before and after ex-date dividends.

Keywords: Ex-date dividends, market reaction, manufacturing sector, abnormal returns, trading volume activity.

Published date: 2023-06-26 00:00:00

Pendahuluan

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Secara sederhananya, dapat juga diartikan sebagai tempat bertemunya perusahaan emiten yang sedang membutuhkan dana dan para investor yang ingin menanamkan dan mereka (investasi). Pasar modal dapat difungsikan sebagai sarana peningkatan pendapatan negara, hal ini dapat ditunjukkan dengan adanya pembagian dividen. Setiap dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan dikenakan pajak oleh pemerintah. Adanya tambahan pemasukan melalui pajak ini akan meningkatkan pendapatan negara. Pasar modal juga dapat menjadi indikator perkonomian negara, aktivitas dan volume penjualan atau pembelian di pasar modal yang semakin meningkat dapat memberi indikasi bahwa aktivitas bisnis berbagai perusahaan berjalan dengan baik.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perkonomian akan meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih luas dan pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Instrumen investasi pasar modal juga dapat di kenal dengan istilah bursa efek. Didalamnya, dapat ditemukan berbagai surat berharga yang setiap hari diperdagangkan. Jenis-jenis surat berharga tersebut seperti saham, reksa dana, surat obligasi, ETF, Derivatif.

Pasar modal mempertemukan pihak yang kelebihan dana untuk berinvestasi, mengharapakan untuk memperoleh imbalan (return) dengan para pihak yang membutuhkan dana untuk kepentingan tertentu dengan cara mentraksikan sekuritas. Terjadinya transaksi sekuritas diakibatkan adanya informasi yang masuk ke pasar dan di respon oleh investor. Perusahaan go public menjadikan pasar modal sebagai alternatif pemenuhan sumber daya pembiayaan perusahaan. salah satu alternatif yang menguntungkan bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan modal adalah dengan mengumumkan pembagian dividen yang dapat menyebabkan terjadinya reaksi pasar.

Untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi seperti peristiwa pembagian dividen. Yang merupakan suatu respon atau tanggapan yang berasal dari suatu informasi yang dapat mengakibatkan suatu perubahan yang terjadi pada pasar khususnya pasar modal. Reaksi pasar ini akan diukur dengan *abnormal return* dan juga *trading volume activity*. Dimana *Abnormal return* atau return tidak normal digunakan untuk mencari selisih antara return atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* sering digunakan untuk melakukan penilaian kinerja dan juga dapat dijadikan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar [1]. Selain *abnormal return* terdapat juga CAR (*Cumulative Abnormal Return*). CAR merupakan jumlah dari seluruh tingkat keuntungan tidak normal. CAR juga dapat dihitung mencakup *abnormal return* dengan kurun kecil, hanya beberapa hari. Alasan terjadinya *abnormal return* biasanya terjadi sekitar pengumuman sebuah peristiwa. Salah satunya adalah dividen. Fenomena ini juga sering terjadi pada saat penutupan pasar, juga karena akibat peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan.

Sedangkan *Trading Volume Activity* merupakan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdagangan. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Pendekatan *trading volume activity* ini dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*) karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti. Menurut Rumanti dan Moerdiyano, *trading volume activity* merupakan perbandingan yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu [2].

Fenomena pembagian dividen merupakan fenomena yang menarik. Merupakan proposi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Informasi ini berguna sebagai pertimbangan untuk menentukan tingkat keuntungan beserta resiko saham yang dibeli atau dijual. Salah satu informasi yang ada dan tersedia di pasar adalah dividen. Terdapat dua jenis pembagian dividen berdasarkan bentuk yaitu dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai . sedangkan dividen saham (*stock dividend*) adalah dividen yang dibayar dalam bentuk lembar saham sehingga jumlah saham yang beredar akan meningkat [3].

Biasanya ada beberapa faktor yang menentukan apakah sebuah perusahaan akan membagikan dividen atau tidak, antara lain laba bersih perusahaan, dividen payout ratio, dan jumlah saham beredar. Berdasarkan perhitungan 3 hal tersebut akan dibahas dan disepakati dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk membagikan dividen atau tidak membagikan dividen karena ingin fokus pada pembenahan atau perkembangan bisnis mereka.

Setiap pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham perseroan berhak untuk menerima dividen. Untuk dapat tercatat dalam daftar pemegang saham perseroan tersebut, investor harus memegang saham setidaknya sampai periode cum-date berakhir. Karena cum-date merupakan batas akhir perdagangan saham di bursa yang masih memberikan hak pada investor untuk menerima dividen. Jika membeli saham di atas cum-date

yang telah di tentukan, maka investor tidak dapat menerima dividen dari perusahaan pada periode tersebut.

Dalam peristiwa dividen, terdapat tanggal penting dalam pembagian dividen yang harus di perhatikan investor jika ingin mendapatkan pembagian dividen. Ada 5 tanggal penting dalam pembagian dividen yaitu, 1.) Tanggal pengumuman, 2.) Cum-date/cum dividen, 3.) Ex-date/ex dividen 4.) Recording date/tanggal, 5.) Payment date/tanggal pembayaran [4]

Tanggal penting pada cum-date ini merupakan tanggal yang memiliki kemungkinan jika harga sebuah saham akan meningkat. Karena tanggal terakhir yang menjadi batas akhir dari tanggal pengumuman investor yang berhak menerima dividen. Dan setelah itu akan datang ex-date yang biasanya akan muncul sehari setelah cum-date, kemungkinan pada tanggal ex-date ini harga sebuah saham berkemungkinan untuk turun karena tidak ada lagi dividen yang bersifat positif dalam mendorong harga saham.

Dari pemaparan yang telah dijelaskan, dapat disimpulkan bahwa terjadinya pengumuman dividen yang mengumumkan bahwa perusahaan akan membagikan dividen menjadi salah satu faktor yang membuat

adanya reaksi pasar, reaksi pasar ini akan diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dalam pembagian dividen terdapat 5 tanggal penting yang harus di perhatikan salah satunya adalah ex- dividen, dan sudah dijelaskan bahwa ex-date dividen adalah peristiwa dimana terjadinya kemungkinan penurunan harga saham. Dari kemungkinan ini lah peneliti ingin mengetahui dengan membandingkan ex- date sebelum dividen dan ex-date sesudah dividen pada yang diukur dengan harga saham dan juga volume saham. Sehingga peneliti akan mengambil judul “Analisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah Ex-Date Dividen Pada Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI (Periode 2016-2020)”

Berdasarkan latar belakang di atas, maka umusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah ex-date dividen ?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah ex-date dividen ?

Metode Penelitian

Pendekatan Penelitian

Metode dalam penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif dimana merupakan suatu riset kuantitatif dengan bentuk deskripsinya penelitian akan mendeskripsikan suatu gejala, peristiwa, kejadian yang terjadi pada saat sekarang dalam bentuk angka atau numerik (statistik), karena untuk mengidentifikasi ada tidaknya *abnormal return* dan *trading volume activity* terhadap suatu peristiwa yaitu ex-date dividen pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Penelitian ini menitik beratkan pada pengujian hipotesis, mengukur perbedaan sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa untuk menunjukkan apakah suatu peristiwa tersebut berpengaruh dengan ditunjukkan adanya suatu signifikansi pada hari sebelum terjadinya peristiwa dengan sesudah terjadinya peristiwa yang sedang diteliti dan menghasilkan kesimpulan.

Definisi Operasional, Identifikasi Variabel dan Indikator Variabel

a. Definisi Operasional

1) Variabel Bebas

Variabel independen atau variabel bebas adalah suatu variabel yang apabila dalam suatu waktu berada bersamaan dengan variabel lain, maka diduga akan berubah dalam (keragamannya) variabel bebas ini bisa juga disebut dengan variabel pengaruh, perlakuan, kuasa, treatment, independent dan disingkat dengan variabel x. Yusuf memaparkan bahwa variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi, menjelaskan, menerangkan variabel yang lain. Variabel yang digunakan dalam variabel independen ini yaitu *Abnormal Return (AR)* dan *Trading Volume Activity*. Dengan rumus sebagai berikut [5]:

1. *Abnormal Return (AR)*

a. Menghitung tingkat keuntungan pasar (*markets return*) harian selama periode pengamatan, dengan rumus:

b. Keuntungan yang diharapkan (*expected return*) harian selama periode pengamatan dengan rumus:

$$R_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

c. Menghitung *abnormal return* yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return* harian masing-masing saham selama pengamatan, dengan rumus:

d. Menghitung *Average Abnormal return* yaitu menghitung seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk setiap hari di periode peristiwa, untuk menghitung rata-ratanya dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

1. Abnormal Return (AR)

a. Menghitung tingkat keuntungan pasar (*markets return*) harian selama periode pengamatan, dengan rumus:

$$R_{mt} = (IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}) / IHS_{G_{t-1}}$$

b. Keuntungan yang diharapkan (*expected return*) harian selama periode pengamatan dengan rumus:

$$E(R_{it}) = R_{it} - E(R_{it})$$

c. Menghitung *abnormal return* yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return* harian masing-masing saham selama pengamatan, dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

d. Menghitung *Average Abnormal return* yaitu menghitung seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk setiap hari di periode peristiwa, untuk menghitung rata-ratanya dapat dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$RRTN_t = RTN_{it} / K$$

1. Trading Volume Activity (TVA)

Cara menghitung TVA dapat dilakukan dengan cara membandingkan total saham perusahaan ke-i yang diperdagangkan dalam periode pengamatan t dengan total jumlah saham

Menghitung volume perdagangan saham dengan memakai indikator *Trading Volume Activity* (TVA):

$$TVA_{it} = V_{i,t}$$

$$V_{n,t}$$

Formulasi yang digunakan untuk mengetahui besaran volume transaksi diluar normal (*unexpected trading volume*) yaitu perbedaan antara volume transaksi actual sebelum periode transaksi dilaksanakan dan pada saat periode transaksi dilaksanakan sehingga dapat digunakan untuk mengetahui perubahan lonjakan volume saham [6].

2) Variabel Terikat

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang di pengaruhi oleh variabel bebas (x). Variabel terikat sering juga disebut dengan variabel terpengaruh atau dependent, tergantung efek, tak bebas, dan disingkat dengan nama variabel Y. memaparkan bahwa variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau diterangkan oleh variabel lain, tetapi tidak dapat mempengaruhi variabel lainnya. Indikator yang digunakan dalam variabel ini yaitu dividen.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat 2 jenis variabel, yang pertama yaitu variabel Independen (*abnormal return* dan *trading volume activity*) dan Variabel Dependen reaksi pasar (*ex-date dividen*). Variabel independen disebut juga variabel pengaruh, variabel perlakuan, penyebab, adalah yang bila dalam suatu akan bersama dengan variabel lain. Variabel yang terakhir ini berubah dalam variasinya. Atau bisa juga diartikan sebagai variabel yang dapat mengakibatkan perubahan bagi variabel terikat dependen.

Variabel dependen merupakan variabel yang berubah karena variabel bebas yang disebut juga dengan variabel terpengaruh. Atau bisa juga diartikan sebagai variabel yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas / independen.

b. Identifikasi Variabel

Variabel dapat diartikan sebagai suatu besaran kuantitatif yang dinyatakan dalam suatu pengukuran baku tertentu dengan objek pengamatan penelitian abnormal return dan *trading volume activity* terhadap terjadinya peristiwa *ex-date dividen*. Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian, maka variabel-variabel dalam

penelitian ini adalah :

- a) Actual return
- b) Expected Return
- c) Abnormal Return (AR)
- d) Trading Volume Activity (TVA)

Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun (2016-2020) dengan jumlah perusahaan sebanyak 6 perusahaan. dan juga aktif membagikan dividen selama periode pengamatan.

b. Sampel

Pemilihan sampel pada penelitian ini ditentukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel sebagai berikut:

No
1.
2.
3.
4.

Table 1. Kriteria penelitian

Teknik Analisis

Analisis data penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan bantuan SPSS (*Statistical Package for Social Science*) untuk menganalisis data. Analisis ini diawali dengan statistik deskriptif, dan Uji Normalitas. Selanjutnya data yang terkumpul dilakukan uji beda pada setiap variabelnya. Pada penelitian ini peneliti akan menggunakan SPSS (*statistical Package for Social Science*) untuk menganalisis data. Sebagai berikut:

a. Statistik Deskriptif

Dengan menggunakan Statistik deskriptif diharapkan dapat memberikan gambaran umum dari variabel penelitian [7]. Analisis yang digunakan adalah nilai rata-rata (mean), nilai minimum dan maksimum serta standart deviasi. Tabel berikut merupakan hasil statistik deskriptif dari *Abnormal Return* pada seluruh emiten yang menjadi sampel penelitian selama periode pengamatan.

b. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah data

tersebut berdistribusi normal atau tidak. Pada uji normalitas ini akan menggunakan uji Shapiro Wilk.

Dasar pengambilan keputusan digunakan adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka hipotesis diterima. Hipotesis diterima mempunyai arti bahwa data berdistribusi normal.

2. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka hipotesis ditolak. Hipotesis ditolak mempunyai arti bahwa data berdistribusi tidak normal

c. Uji Beda

Uji beda digunakan untuk menentukan membandingkan rata-rata dua variabel. Jika data terdistribusi normal maka uji beda rata-rata akan menggunakan paired simple t-test (parametrik statistic). Jika data berdistribusi tidak normal maka uji beda rata-rata akan menggunakan paired wilcoxon signed rank test (nonparametrik statistic) [8].

Dasar pengambilan keputusan digunakan adalah sebagai berikut:

Hasil dan Pembahasan

Hasil

Analisis Data dan Hasil Penelitian

1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TradingVolumeActivityminus5	6	,006429	,721300	,20365783	,287199189
TradingVolumeActivityminus4	6	,030444	,829377	,23807117	,304016672
TradingVolumeActivityminus3	6	,006187	,742518	,29475783	,344725509
TradingVolumeActivityminus 2	6	,004440	,404278	,16510900	,156342369
TradingVolumeActivityminus 1	6	,012569	,471579	,16627283	,179885967
TradingVolumeActivity0	6	,005837	,404886	,16425517	,170008613
TradingVolumeActivityplus1	6	,016687	,406944	,15117500	,160952253
TradingVolumeActivityplus2	6	,006410	,582576	,16245183	,220483487
TradingVolumeActivityplus3	6	,015319	,488670	,14911050	,181567757
TradingVolumeActivityplus4	6	,030431	,858711	,22741483	,323515422
TradingVolumeActivityplus5	6	,030167	,520730	,16984433	,194315927
Valid N (listwise)	6				

Figure 1. Statistik deskriptif Abnormal Return

Berdasarkan hasil perhitungan dari deskriptif statistik diatas, terdapat nilai minimum terendah diperoleh Abnormal Return 0 senilai -0,026247 dan nilai maximum tertinggi diperoleh Abnormal Return minus1 senilai 0,022689. dan mean tertinggi diperoleh Abnormal Return minus 1 senilai 0,00540055 dengan standart deviasi tertinggi diperoleh Abnormal Return 0 senilai ,012429583.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TradingVolumeActivityminus5	6	,006429	,721300	,20365783	,287199189
TradingVolumeActivityminus4	6	,030444	,829377	,23807117	,304016672
TradingVolumeActivityminus3	6	,006187	,742518	,29475783	,344725509
TradingVolumeActivityminus 2	6	,004440	,404278	,16510900	,156342369
TradingVolumeActivityminus 1	6	,012569	,471579	,16627283	,179885967
TradingVolumeActivity0	6	,005837	,404886	,16425517	,170008613
TradingVolumeActivityplus1	6	,016687	,406944	,15117500	,160952253
TradingVolumeActivityplus2	6	,006410	,582576	,16245183	,220483487
TradingVolumeActivityplus3	6	,015319	,488670	,14911050	,181567757
TradingVolumeActivityplus4	6	,030431	,858711	,22741483	,323515422
TradingVolumeActivityplus5	6	,030167	,520730	,16984433	,194315927
Valid N (listwise)	6				

Figure 2. Statistik deskriptif Trading Volume Activity

Berdasarkan hasil perhitungan dari deskriptif statistik diatas, terdapat nilai minimum terendah yang diperoleh Trading Volume Activity minus 2 senilai 0,030444 dan nilai maximum tertinggi diperoleh Trading Volume Activity plus 4 senilai 0,858711 dan mean tertinggi diperoleh Trading Volume Activity minus 3 senilai 0,29475783 dengan standart deviasi tertinggi diperoleh Trading Volume Activity minus 3 senilai 0,344725509

2. Uji Normalitas

Tabel 4 Uji normalitas Abnormal Return Tests of Normality

Kolmogorov-

Smirnov^aShapiro-Wilk

	Kolmogorov- Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AbnormalReturnminus5	,196	6	,200*	,968	6	,882
AbnormalReturnminus4	,236	6	,200*	,929	6	,569
AbnormalReturnminus3	,346	6	,024	,846	6	,145
AbnormalReturnminus2	,194	6	,200*	,901	6	,383
AbnormalReturnminus1	,211	6	,200*	,934	6	,614
AbnormalReturn0	,207	6	,200*	,953	6	,762
AbnormalReturnplus1	,233	6	,200*	,912	6	,452
AbnormalReturnplus2	,244	6	,200*	,923	6	,528
AbnormalReturnplus3	,228	6	,200*	,923	6	,528
AbnormalReturnplus4	,216	6	,200*	,958	6	,807
AbnormalReturnplus5	,184	6	,200*	,961	6	,826
AverageAbnormalReturnsebelum	,133	6	,200*	,983	6	,967

Average Abnormal Returns sudah	,278	6	,162	,851	6	,159
--------------------------------	------	---	------	------	---	------

Table 2.

a. Lilliefors Significance Correction

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

Berdasarkan hasil perhitungan uji normalitas diatas, terdapat nilai signifikansi paling tinggi dimiliki oleh Abnormal Return rminus 5 senilai 0,882 dan paling rendah dimiliki oleh Abnormal Return rminus 3 senilai 0,145. Dilihat dari signifikansi nilai terendah senilai 0,145 > 0,05. Dari hasil data tersebut maka dapat disimpulkan bahwa average abnormal return terdistribusi secara normal. Dengan itu peneliti akan menggunakan uji paired sample t-test.

Tests of Normality

	Kolmogorov- Smirnova			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TradingVolume Activityminus5	,361	6	,014	,752	6	,021
TradingVolume Activityminus4	,337	6	,032	,724	6	,011
TradingVolume Activityminus3	,251	6	,200*	,784	6	,042
TradingVolume Activityminus2	,257	6	,200*	,900	6	,371
TradingVolume Activityminus1	,266	6	,200*	,852	6	,164
TradingVolume Activity0	,221	6	,200*	,861	6	,191
TradingVolume Activityplus1	,285	6	,139	,837	6	,123
TradingVolume Activityplus2	,267	6	,200*	,767	6	,029
TradingVolume Activityplus3	,288	6	,131	,792	6	,050
TradingVolume Activityplus4	,351	6	,020	,686	6	,004
TradingVolume Activityplus5	,332	6	,038	,773	6	,033
Average Trading Volume Activity Sebelum	,245	6	,200*	,835	6	,119
Average Trading Volume Activity Sesudah	,312	6	,070	,764	6	,027
a. Lilliefors Significance Correction						
*. This is a lower bound of the true significance.						

Table 3. Uji normalitas Trading Volume Activity

Berdasarkan hasil perhitungan uji normalitas diatas, terdapat nilai signifikansi paling tinggi dimiliki oleh Trading Volume Activity minus 2 senilai 0,371 dan paling rendah dimiliki oleh Trading Volume Activity plus 4 senilai 0,004. Dilihat dari signifikansi nilai terendah senilai 0,004 < 0,05. Dari hasil data tersebut maka dapat disimpulkan bahwa average trading volume activity terdistribusi secara tidak normal. Dengan itu peneliti akan menggunakan uji wilcoxon signed rank test.

Analisis average

		Paired Samples Test							Sig. (2- tailed)
		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		T	df	
					Lower	Upper			
Pair 1	Average Abnormal Return Sebelum - Average Abnormal Return Sesudah	.002227407	.004534772	.001851313	-.002531544	.006986358	1,203	5	.283

Figure 3. Analisis average abnormal return Paired Samples Test

H0: Tidak terdapat perbedaan antara Average Abnormal Return Sebelum ex-date dividen dan Average Abnormal Return Sesudah ex-date dividen

H1: Terdapat perbedaan antara Average Abnormal Return Sebelum ex-date dividen dan Average Abnormal Return Sesudah ex-date dividen

Dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: Nilai $p > 0,05$, maka H0 diterima H1 ditolak

Nilai $p < 0,05$, maka H0 ditolak H1 diterima

Berdasarkan hasil perhitungan paired sample t-test, maka nilai p (Sig 2 tailed) senilai 0,283 > 0,05. Sehingga keputusan hipotesis adalah menerima H0 yang menyatakan tidak terdapat perbedaan antara Average Abnormal Return Sebelum dan Average Abnormal Return Sesudah ex-date dividen

Average Trading Volume Activity sesudah - Average Trading Volume Activity Sebelum

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Average Trading Volume Activity sesudah	Negative Ranks	5 ^a	4,00	20,00
Average Trading Volume Activity Sebelum	Positive Ranks	1 ^b	1,00	1,00
		Ties	0 ^c	
		Total	6	

- a. ~~Average Trading Volume Activity Sesudah < Average Trading Volume Activity Sebelum~~
- b. ~~Average Trading Volume Activity Sesudah > Average Trading Volume Activity Sebelum~~
- c. ~~Average Trading Volume Activity Sesudah = Average Trading Volume Activity Sebelum~~

Figure 4. Analisis average Trading Volume Activity

Berdasarkan metode perhitungan yang dilakukan di dalam rumus wilcoxon signed rank test, nilai yang di dapat adalah : nilai mean rank 4.00 dan sum of ranks 20,00 dari kelompok negatif ranks, nilai mean rank 1,00 dan sum of ranks 1,00 dari kelompok positive ranks dan ties

Test Statistics^b	
<u>ATVA sesudah – ATVA sebelum</u>	
Z	-1,992 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,046

a. Based on positive ranks.

Figure 5. Test Statistics^b

H0: Tidak terdapat perbedaan antara *Average Trading Volume Activity* sebelum ex-date dividen dan *Average Trading Volume Activity* sesudah ex-date dividen

H1: Terdapat perbedaan antara *Average Trading Volume Activity* sebelum ex-date dividen dan *Average Trading Volume Activity* sesudah ex-date dividen

Dengan pengambilan keputusan sebagai berikut:

Nilai $\alpha > 0,5$, maka H0 diterima H1 ditolak Nilai $\alpha < 0,5$, maka H0 ditolak H1 diterima

Berdasarkan hasil perhitungan wilcoxon signed rank test, maka nilai z yang di dapat sebesar -1,992 dengan p value (asyp. Sig 2 tailed) sebesar 0,046 dimana kurang dari batas kritis penelitian 0,05 sehingga keputusan hipotesis adalah menerima H1 atau yang berarti terdapat perbedaan bermakna antar kelompok AARstlh dan AARsblm

Pembahasan

1. Pembahasan Average Abnormal Return

Reaksi pasar pada suatu peristiwa yang diukur dengan *Abnormal Return* yang dihasilkan dari 6 sampel perusahaan selama 5 periode yang melakukan aktivitas pembagian dividen menunjukkan bahwa. Dari hasil uji normalitas data menyimpulkan bahwa *abnormal return* terdistribusi secara normal. Sehingga untuk uji beda menggunakan paired sample test (parametrik test) pada *Abnormal Return* diketahui bahwa nilai (Sig 2 tailed) sebesar 0,283 dimana lebih dari batas kritis penelitian senilai 0,05. Dengan pengambilan keputusan sebagai berikut [10].

Sehingga keputusan hipotesis adalah H0 diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan bermakna antara Average Abnormal Return Sebelum dan Average Abnormal Return Sesudah. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H0 yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah ex-date dividen di terima sedangkan H1 yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah terhadap dividen di tolak. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ex-date dividen tidak memiliki dampak terhadap ex-date dividen.

Pernyataan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang sudah dilakukan oleh surya aji sambodo [11] yang menyatakan hasil pengujian abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen secara

statistik diperoleh nilai t -0,081 dengan signifikansi sebesar 0,937 atau berada di atas 0,05. Hal ini berarti, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara rata-rata abnormal return sebelum dan setelah pengumuman dividen. Dengan demikian. Hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

2. Pembahasan Average Trading Volume Activity

Reaksi pasar pada suatu peristiwa yang diukur dengan *Abnormal Return* yang dihasilkan dari 6 sampel perusahaan selama 5 periode yang melakukan aktivitas pembagian dividen menunjukkan bahwa. Dari hasil uji normalitas data dapat disimpulkan bahwa *trading volume activity* tidak terdistribusi secara normal. Sehingga untuk uji beda menggunakan uji wilcoxon signed rank test (nonparametrik test). Pada *trading volume activity* diketahui bahwa nilai z memiliki nilai sebesar -1,992 dengan p value (asyp. Sig 2 tailed) sebesar 0,046 dimana kurang dari batas kritis penelitian 0,05. Dengan pengambilan keputusan sebagai berikut.

sehingga keputusan hipotesis adalah menerima H1 atau yang berarti terdapat perbedaan bermakna antar kelompok ATVAstlh dan ATVAstlm. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa H0 yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* di tolak dan H1 yang menyatakan terdapat perbedaan *Trading volume activity* sebelum dan sesudah terhadap dividen diterima.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Meri Dwi Anggraini, SE, M.Si yang mengatakan jika

berdasarkan hasil uji hipotesis pasar Berdasarkan tabel 5 di atas terlihat bahwa pada periode jendela (*event windows*) selama 21 hari terlihat beberapa hari pasar bereaksi signifikan terhadap pengumuman dividen melalui aktivitas volume perdagangan saham (dengan melihat rata-rata TVA) dengan nilai *sig. (two tailed)* $< 0,05$. Rata-rata TVA perusahaan sampel bernilai positif. Hal ini menandakan bahwa terjadi peningkatan perdagangan saham perusahaan sampel di pasar modal dengan adanya pengumuman dividen naik di sekitar *ex-dividend date*. Berdasarkan pengujian hipotesis (uji t) dapat dilihat bahwa pada masing-masing periode observasi nilai t-hitung $>$ t-tabel. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ke-3 dapat dibuktikan.

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa, untuk melihat reaksi pasar terhadap ex-date dividen lebih baik menggunakan indikator rata-rata trading volume activity dibandingkan indikator rata-rata abnormal return. Berdasarkan dari penelitian ini yang menyatakan apabila indikator rata-rata abnormal return menghasilkan nilai yang tidak signifikan, belum tentu indikator rata-rata trading volume activity juga mengatakan tidak signifikan. Rata-rata trading volume activity lebih mencerminkan reaksi pasar karena volume perdagangan akan terus berjalan seiring dengan transaksi yang terjadi, tidak peduli apakah harga saham mengalami kenaikan penurunan bahkan tetap. Penelitian ini juga menunjukkan jika investor tidak mengutamakan harga saham tetapi berfokus pada jumlah saham untuk investor tetap berinvestasi.

Simpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kesimpulan penelitian ini sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah dividen.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah dividen.

Dari dua pengujian reaksi pasar dengan *abnormal return* menggunakan harga saham. jika harga menentukan perubahan dalam pengharapan pasar sebagai suatu secara keseluruhan. Sedangkan mengukur reaksi pasar dengan *trading volume activity* menggunakan volume saham. Jika volume menentukan perubahan dalam pengharapan investor secara individual. Sehingga, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa ex date dividen tidak berpengaruh terhadap pasar secara utuh. Tetapi berpengaruh terhadap investor secara individual.

References

1. Rumanti, Fretty Asih dan Moerdiyanto, (2012) Pengaruh Pemahan Saham (Stock Split) Terhadap Return Dan [2]Trading Volume Activity (TVA) Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010
2. I Gusti Ngurah & I Gusti Bagus (2015). Pengujian Efisiensi Pasar DI Bursa Efek Indonesia . E-Jurnal Manajemen Unud Vol.6 No.4, 2017: 2105-2132
3. Hotbin Hasugian (2008) Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham Dam Leverage Perusahaan Terhadap Harga Saham Setelah Ex DividenDay Di Bursa Efek Indonesia.
4. Amrulloh & Muhammad Abdul Muis (2019) Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pembagian Dividen Bank [6]Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk Tahun 2015-2017. Jurnal Aplikasi Ekonomi, Akuntansi dan Bisnis Vol. 1 No. 1, Januari 2019 - Maret 2019, Hal 016 - 034
5. I Gusti Ayu & Luh Gede (2015) Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4, No.12, 2015:4449-4476
6. Suryo Aji Sambodo (2015) Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Dan Likuiditas Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia (Study Kasus Kelompok Perusahaan LQ-45 Periode Februari Sampai Juli 2013). Jem Fekon Vol.2 no.1 februari 2015
7. Adhe Raka Setiawan & Bendi (2015) Reaksi Pasar Terhadap perubahan Dividen Dengan Indikator Abnormal Return Dan Trading Volume Activity. Jurnal Economia, Volume 11. Nomor 2, Oktober 2015.
8. Andi Mirdah & Agus Solikhin (2009) Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar. Volume 11, Nomor 2, Hal. 17-23
9. Kevin Syach, Desmintari & Fitri Yetti (2021). Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Ex- Date Dividen Pada Perusahaan IDX30 Di BEI. Porsiding Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akutansi. Volume 2,2021
10. T.Renald Suganda (2018) Event Study Teori Dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia.
11. Tias Marganingsih dkk. (2019) Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pada Sekitar Cum Dividen Date. E-Journal Ekonomi Bisini Dan Akuntansi, 2019, Volume VI (1) : 159-163