

Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date: Studi Kasus pada Perusahaan High Dividend 20 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023

Melia¹, Sahmin Noholo², Mulyani Mahmud³

Universitas Negeri Gorontalo

melia9269@gmail.com, sahin.noholo@ung.ac.id, mulyani@ung.ac.id

ABSTRACT

This research aims to determine whether or not there are differences in abnormal returns and trading volume activity before and after the ex-dividend date in 20 high dividend companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2023. The type of method used in this research is a quantitative method. The sampling technique used was purposive sampling. There were 20 companies used as samples in the research. Research data taken for 30 days consists of 5 days, 10 days and 15 days before and after the ex-dividend date. The analysis used was the paired sample t-test and the Wilcoxon Signs rank test. Based on the research results, it shows that 1) there is no significant difference in abnormal returns before and after the ex-dividend date in high dividend 20 companies. 2) there is a significant difference in trading volume activity before and after the ex-dividend date in high dividend 20 companies.

Keywords: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Ex-Dividend Date

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui terdapat atau tidaknya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan *high dividend* 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023. Jenis metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Terdapat 20 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian. Data penelitian yang diambil 30 hari terdiri dari 5 hari, 10 hari dan 15 hari sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Analisis yang digunakan adalah uji *paired sample t-test* dan uji *wilcoxon signes rank test*. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan *high dividend* 20. 2) terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan *high dividend* 20.

Kata Kunci: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Ex-Dividend Date

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sarana yang digunakan oleh negara maupun perusahaan dalam mengembangkan usaha dan meningkatkan pertumbuhan ekonominya, serta menjadi media bagi para investor dalam memperoleh keuntungan dari kegiatan investasinya (Abi, 2016). Investasi ialah aktivitas menaruh dana atau

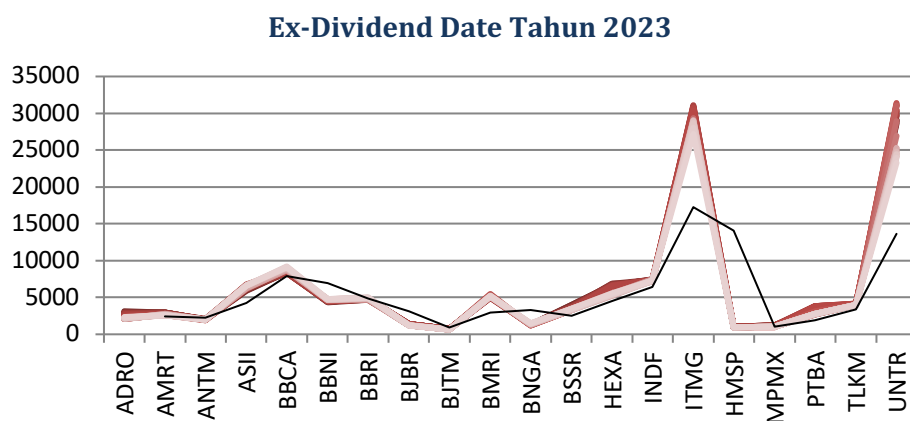
melakukan komitmen dana dengan tujuan memperoleh pengembalian ekonomi atau keuntungan dari hasil dana tersebut selama suatu periode tertentu (Hidayat, 2019).

Investor sebelum berinvestasi harus memahami terlebih dahulu mengenai instrumen pasar modal untuk menentukan jenis investasi apa yang diinginkan. Instrumen pasar modal dapat dibedakan atas surat berharga bersifat utang (obligasi) dan surat berharga yang bersifat kepemilikan (saham). Obligasi adalah bukti pengakuan berutang dari perusahaan. Sedangkan saham adalah bukti penyertaan modal dalam perusahaan yang berbentuk secarik kertas (Nasarudin, 2014).

Pembagian dividen perlu diperhatikan oleh investor ketika hendak berinvestasi dengan mengetahui beberapa tahapan yaitu : tanggal pengumuman/*cum-date* atau *cum dividend*, *ex-date* atau *ex-dividen*, *recording date* atau tanggal pencatatan, dan *payment date* atau tanggal pembayaran. *Cum-date* merupakan tanggal kemungkinan dimana harga saham akan meningkat, karena *cum-date* adalah tanggal terakhir atau batas akhir dari pengumuman investor yang berhak mendapat dividen. Sehari setelah *cum-date* adalah *ex-date* yang memiliki kemungkinan harga sebuah saham untuk turun karena tidak adanya dividen yang bersifat positif dalam mendorong harga saham (Agung & Widodo, 2023).

Informasi tersebut membantu investor menganalisis perubahan (kenaikan dan penurunan dividen) yang dibayarkan suatu perusahaan dibandingkan periode sebelumnya sehingga dapat memberikan informasi mengenai prospek pendapatan perusahaan di masa depan sehingga pasar diperkirakan akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut (Anggraini, 2015).

Gambar 1 :Grafik Harga Saham Sekitar *Ex-Dividend Date* 2023 Indeks High Dividend 20



Sumber : *finance.yahoo.com* (data diolah)

Berdasarkan gambar 1, menjelaskan bahwa harga saham dari 20 perusahaan yang terdapat di sekitar *ex-dividend date* yang berfluktuasi. Harga saham cenderung turun pada saat *ex-dividend date* jika dibandingkan dengan harga pada saat pengumuman maupun setelah tanggal penutupan. Pergerakan harga saham di atas menunjukkan bahwa adanya reaksi pasar yang terjadi karena pembagian dividen tersebut. Perubahan harga saham menentukan besar kecilnya perolehan dividen bagi perusahaan maupun investor. Jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan. Begitu juga sebaliknya, jika

dividen yang dibayarkan rendah, maka harga saham perusahaan juga rendah (Aryanti et al., 2022).

Abnormal Return dan *Trading volume activity* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap saham. *Abnormal return* (*return* tidak normal) merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terjadi (*return* normal). Sehingga *Abnormal Return* dapat dipahami sebagai selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Astika, 2022). *Abnormal return* perusahaan yang tinggi dapat memberikan efek positif dipasar dan dapat mempengaruhi harga saham. Dapat dipahami bahwa minat investor akan meningkat sehingga mempengaruhi harga saham. Sebaliknya, apabila *abnormal return* yang dimiliki perusahaan rendah maka akan memberikan efek negatif dipasar dan menyebabkan minat investor turun (Ananda et al., 2021). *Trading Volume Activity* merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada jangka waktu satu hari perdagangan (D. Agung & Widodo, 2023). Semakin tinggi volume penawaran dan permintaan suatu saham maka semakin tinggi juga pengaruh terhadap naik turunnya harga saham. Meningkatnya *trading volume activity* menunjukkan semakin tingginya minat investor sehingga dapat mempengaruhi nilai dari harga saham (Yanti & Dalimunthe, 2021).

Penelitian M. S. Sari & Utami (2021) menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Penelitian Lavista et al. (2018) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada hari di sekitar *cum-dividend date*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Devi & Putra (2020) dan Amin (2022) menyatakan terdapatnya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman dividen. Penelitian A. Agung et al. (2023) juga menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return*, namun pada *trading volume activity* tidak memiliki perbedaan sebelum dan sesudah *cum-dividend date*. Didukung dengan Agung & Widodo (2023) juga menunjukkan tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return*, namun terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* pada saat *ex-dividend date* dan sesudah *ex-dividend date*. Berbeda dengan beberapa penelitian lain seperti penelitian Paramu et al (2019) dan Junita & Ashfath (2023) menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen (*cum date*).

Berdasarkan fenomena dan temuan-temuan penelitian terdahulu dengan beragam hasil penelitian. Dalam hal ini peneliti ingin menguji perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada peristiwa *Ex-Dividend Date* pada perusahaan High Dividend 20.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal

Menurut Suganda (2018) *signaling theory* adalah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap perusahaan. Teori Sinyal menjelaskan bahwa investor dapat menggunakan informasi mengenai pengumuman dividen

sebagai sinyal mengenai prospek masa depan suatu perusahaan. Ketika berinvestasi, investor menghadapi ketidakpastian yang besar mengenai hasil investasinya, begitu pula informasi naik turunnya dividen tunai merupakan informasi penting bagi investor karena informasi tersebut berisi mengenai kinerja investasi di masa depan (Fitri & Purnamasari, 2018). Teori sinyal menyiratkan bahwa ketika *abnormal return* mencapai tingkat yang tinggi, hal tersebut dapat diartikan sebagai indikasi bahwa prospek perusahaan sedang menghadapi tantangan atau kondisi yang kurang menguntungkan. Peningkatan volume perdagangan saham yang terjadi sebagai respons terhadap sinyal baik ini mencerminkan kepercayaan dan antusiasme investor terhadap potensi keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi dalam saham perusahaan tersebut.

Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan pendapatan yang diterima Adnyana (2020). *Abnormal return* merupakan alat yang digunakan dalam mengukur kemampuan pasar. Munculnya nilai *abnormal return* berkisar terjadi pada suatu fenomena, baik isu ekonomi maupun non ekonomi (Anggraeni et al., 2021). Rumus yang digunakan untuk menentukan *abnormal return* menurut Husnan (1994: 125) dalam Afriyeni & Marlius (2019) adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

AR_{it} = *Abnormal Return* sekuritas ke-*i* pada waktu *t*

R_{it} = *Return* nyata (*Actual Return*) yang terjadi untuk sekuritas ke-*i* pada waktu *t*.

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas ke-*i* pada waktu *t*.

Trading Volume Activity

Trading volume activity adalah rasio perputaran perdagangan saham selama periode tertentu. Untuk menilai informasi yang diberikan perusahaan informatif atau tidak, investor biasanya melihat likuiditas saham perusahaan yang tercermin dari aktivitas bisnisnya yakni aktivitas volume perdagangan (Hanafie & Diyani, 2016). TVA diperoleh dengan cara membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan emiten pada suatu periode tertentu dengan jumlah seluruh saham yang diterbitkan emiten pada periode yang sama. Rumus yang digunakan untuk menentukan *Trading volume activity* adalah sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{Saham yang beredar pada periode } t}$$

Dividen

Menurut Musfitria (2017) dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada semua pemegang saham dan biasanya dilakukan satu tahun sekali, dividen dapat berbentuk uang tunai atau penambahan saham. Pengumuman pembagian dividen atau tanggal penting yang harus dipahami menurut Kiki Pinem (2022): *Cum Dividend Date*/Tanggal Dividen Kumulatif merupakan tanggal terakhir seorang investor dapat mendaftar untuk menerima dividen atas kepemilikan saham

suatu perusahaan tanpa keraguan. *Ex-Dividend Date*/Tanggal *ex-dividend* merupakan batas waktu pertama didaftarkan kepemilikan saham pada suatu perusahaan tertentu. *Recording Date* adalah tanggal dimana perusahaan melihat dan mencatat pemegang saham perusahaan mana yang akan menerima dividen. *Payment Date* adalah tanggal pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan.

Hipotesis Penelitian

Ha1 : Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan High Dividend 20.

Ha2 : Terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan High Dividend 20.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif yang terfokus pada penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2021:16) metode kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Jenis penelitian ini adalah penelitian komparatif. Menurut Sahir (2021:7) Penelitian komparatif adalah metode penelitian dengan sifat meneliti hubungan dengan pengamatan pada faktor yang diduga sebagai penyebab sebagai pembanding.

Populasi dan Sampel

Populasi yang terdapat dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Indeks High Dividend 20 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2023. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, berjumlah 20 sampel. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Sumber Data dan Teknik Pengambilan Data

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diakses melalui *website* Bursa Efek Indonesia, *website* Kontan dan *website* Yahoo Finance. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Pengumpulan data pada harga penutupan untuk dengan periode pengamatan 30 hari harga penutupan yang terdiri dari 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *ex-dividend date*, 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *ex-dividend date*, serta 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *ex-dividend date* tahun 2023.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
<i>Abnormal Return</i> (X1)	<i>Abnormal return</i> adalah selisih antara <i>return</i> yang diharapkan dengan pendapatan yang sesungguhnya.	$AR_i = R_i - E(R_i)$	Rasio
<i>Trading Volume Activity</i> (X2)	<i>Trading volume activity</i> adalah rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu.	$TVA = \frac{\sum \text{Saham yang diperdagangkan pada periode } t}{\sum \text{saham yang beredar pada periode } t}$	Rasio

Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (Uji Normalitas), dan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji Paired Sample t-Test dan uji Wilcoxon Signed Rank Test. Analisis digunakan dengan mengelola program SPSS versi 22.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan metode uji *Shapiro-Wilk* karena jumlah sampel yang digunakan adalah 20, yakni kurang dari 50. Data dianggap berdistribusi normal jika nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, jika nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05, maka data dianggap tidak berdistribusi normal.

Tabel 2. Uji Normalitas Data Uji *Shapiro-Wilk* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *Ex-dividend date*

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Abnormal Return Sebelum_X1	.149	20	.200*	.944	20	.287

Abnormal Return	.161	20	.187	.913	20	.072
Sesudah_X1 Trading Volume Activity	.218	20	.013	.807	20	.001
Sebelum_X2 Trading Volume Activity	.235	20	.005	.739	20	.000
Sesudah_X2						

Berdasarkan hasil uji normalitas diketahui bahwa nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,0287 > 0,05$), menunjukkan bahwa data *abnormal return* pada periode 5 hari sebelum *ex-dividend date* berdistribusi normal. *Abnormal return* pada 5 hari sesudah *ex-dividend date* juga menunjukkan data yang berdistribusi normal, terlihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,072 > 0,05$). Sedangkan uji normalitas *trading volume activity* pada 5 hari sebelum *ex-dividen date* memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,001 < 0,05$), menunjukkan data yang tidak berdistribusi normal. Demikian *Trading volume activity* pada 5 hari sesudah *ex-dividen date* juga menunjukkan data yang tidak berdistribusi normal dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$).

Tabel 3. Uji Normalitas Data Uji Shapiro-Wilk 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *Ex-dividend date*

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Abnormal Return	.118	20	.200*	.963	20	.598
Sebelum_X1 Abnormal Return	.200	20	.035	.930	20	.152
Sesudah_X1 Trading Volume Activity	.295	20	.000	.798	20	.001
Sebelum_X2 Trading Volume Activity	.236	20	.005	.722	20	.000
Sesudah_X2						

Berdasarkan hasil uji normalitas diketahui bahwa nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,598 > 0,05$), menunjukkan bahwa data *abnormal return* pada

periode 10 hari *sebelum ex-dividend date* berdistribusi normal. *Abnormal return* pada 10 hari sesudah *ex-dividend date* juga menunjukkan data yang berdistribusi normal, terlihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,152 > 0,05$). Sedangkan uji normalitas *trading volume activity* pada 10 hari sebelum *ex-dividen date* memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,001 < 0,05$), menunjukkan data yang tidak berdistribusi normal. Demikian *Trading volume activity* pada 10 hari sesudah *ex-dividen date* juga menunjukkan data yang tidak berdistribusi normal dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$).

Tabel 4. Uji Normalitas Data Uji Shapiro-Wilk 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah Ex-dividend date

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Abnormal Return Sebelum_X1	.081	20	.200*	.967	20	.682
Abnormal Return Sesudah_X1	.145	20	.200*	.925	20	.123
Trading Volume Activity Sebelum_X2	.245	20	.003	.825	20	.002
Trading Volume Activity Sesudah_X2	.257	20	.001	.657	20	.000

Berdasarkan hasil uji normalitas diketahui bahwa nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,682 > 0,05$), menunjukkan bahwa data *abnormal return* pada periode 15 hari *sebelum ex-dividend date* berdistribusi normal. *Abnormal return* pada 15 hari sesudah *ex-dividend date* juga menunjukkan data yang berdistribusi normal, terlihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,123 > 0,05$). Sedangkan uji normalitas *trading volume activity* pada 15 hari *sebelum ex-dividen date* memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,002 < 0,05$), menunjukkan data yang tidak berdistribusi normal. Demikian *Trading volume activity* pada 15 hari *sesudah ex-dividen date* juga menunjukkan data yang tidak berdistribusi normal dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$).

Uji Hipotesis

Tabel 5. Uji Paired Sample t-Test Abnormal Return 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah Ex-dividen date

Pair	Abnormal Return	Paired Differences				T	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference			
1	Abnormal Return Sebelum_X1 - Abnormal Return Sesudah_X1	-0.00480	0.01997	0.00446	-0.01414 0.00455	-1.074	20	.296

Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai t hitung sebesar -1.074 dengan sig.(2-tailed) sebesar 0,296. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 ($0,269 > 0,05$). Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *ex-dividend date*.

Tabel 6. Uji Paired Sample t-Test Abnormal Return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah Ex-dividen date

Pair	Abnormal Return	Paired Differences				t	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference			
1	Abnormal Return Sebelum_X1 - Abnormal Return Sesudah_X1	-0.00173	0.01059	0.00237	-0.00669 0.00322	-0.731	20	.473

Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai t hitung sebesar -0,731 dengan sig.(2-tailed) sebesar 0,473. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 ($0,473 > 0,05$). Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *ex-dividend date*.

Tabel 7. Uji Paired Sample t-Test Abnormal Return 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah Ex-dividen date

		Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Paired Sample 1	Abnormal Return Sebelum_X1 - Abnormal Return Sesudah_X1	-.00024	0.01058	0.00237	-.00519	0.00471	-.100	20	.921

Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai t hitung sebesar -0,100 dengan sig.(2-tailed) sebesar 0,921. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05 ($0,921 > 0,05$). Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam *abnormal return* pada periode 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *ex-dividend date*.

Tabel 8. Uji Wilcoxon Sign- Rank Test Trading Volume Activity 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah Ex-dividen date

Trading Volume Activity Sebelum_X2 - Trading Volume Activity Sebelum_X2	
Z	-3.323 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001

- a. Wilcoxon Signed Ranks Test
- b. Based on positive ranks.

Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai Z sebesar -3,323 dan sig.(2-tailed) sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05 ($0,001 < 0,05$). Sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam *trading volume activity* pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah *ex-dividend date*.

Tabel 9. Uji Wilcoxon Sign- Rank Test Trading Volume Activity 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah Ex-dividen date

Trading Volume Activity Sebelum_X2 - Trading Volume Activity Sebelum_X2	
Z	-3.547 ^b

Asymp. Sig. (2-tailed)	.000
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai Z sebesar -3,547 dan sig.(2-tailed) sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05 ($0,000 < 0,05$). Sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam *trading volume activity* pada periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *ex-dividend date*.

Tabel 10. Uji Wilcoxon Sign- Rank Test Trading Volume Activity 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah Ex-dividen date

	Trading Volume Activity Sebelum_X2 - Trading Volume Activity Sebelum_X2
Z	-3.285 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai Z sebesar -3,285 dan sig.(2-tailed) sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05 ($0,001 < 0,05$). Sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan dalam *trading volume activity* pada periode 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *ex-dividend date*.

Pembahasan

Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* Pada Perusahaan *High Dividend 20*.

=Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis pertama ditolak untuk periode 5 hari, 10 hari, dan 15 hari menandakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Informasi bahwa sejumlah perusahaan di dalam indeks *high dividend 20* memiliki kondisi pasar saham yang mengalami penurunan bisa dianggap sebagai sinyal negatif bagi para investor. Dalam teori sinyal, penurunan harga saham dapat diartikan sebagai tanda bahwa pasar memperkirakan adanya permasalahan atau ketidakpastian yang berdampak pada prospek masa depan perusahaan. Sebagai respons terhadap sinyal negatif tersebut, para investor mungkin akan mengurangi paparan mereka terhadap saham-saham perusahaan yang terdampak atau bahkan menjual posisi mereka untuk mengurangi risiko. Dalam pasar yang efisien, informasi ini cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham, sehingga peluang untuk mendapatkan *abnormal return* menjadi sulit atau bahkan tidak mungkin.

Dengan demikian hipotesis ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengumuman dividen dapat berfungsi sebagai sinyal tentang kinerja perusahaan kepada pasar. Tidak adanya perbedaan yang signifikan dalam

abnormal return sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan *high dividend 20*, ini menunjukkan bahwa *ex-dividend date* tidak memberikan sinyal yang kuat atau penting bagi investor. Sehingga mengindikasikan bahwa selama 30 hari baik sebelum maupun sesudah *ex-dividend date* tidak membuat pasar bereaksi. Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh menggambarkan bahwa kondisi pasar yang efisien karena semua informasi sudah tercermin dalam harga saham dengan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Hal ini sejalan dengan penelitian Nazariah (2020) tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham periode sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Penelitian ini menjelaskan bahwa investor beranggapan pembagian dividen tidak menjadi satu-satunya pertimbangan mengenai keuntungan saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Paramu et al.,(2019) dan penelitian Azizah (2020) bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return*, yang menandakan bahwa *event* pembagian dividen belum menjadi faktor pertimbangan utama bagi investor. Berbeda dengan penelitian Sari & Utami (2021) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

1. Terdapat Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* Pada Perusahaan *High Dividend 20*.

Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis kedua diterima periode 5 hari, 10 hari, dan 15 hari. Menandakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan *high dividend 20*. Hal ini menunjukkan bahwa *ex-dividend date* dianggap sebagai informasi yang memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investor dalam melakukan transaksi jual beli saham.

Hipotesis ini mendukung teori sinyal dalam konteks keputusan investasi. Terdapat perbedaan dalam *trading volume activity* sebelum dan sesudah tanggal *ex-dividend* menunjukkan bahwa peristiwa tersebut memengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi. Adanya perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* mengindikasikan bahwa pasar bereaksi sebagaimana diharapkan terhadap informasi yang tersedia tentang kesehatan dan prospek perusahaan yang disampaikan melalui *ex-dividend date*.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Devi & Putra (2020) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hasil tersebut menandakan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen yang tercermin dalam volume perdagangan saham yang beredar. Penelitian Amin (2022) dan D. Agung & Widodo (2023) juga menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian A. Agung et al. (2023) menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah *cum-dividend date*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian terhadap *abnormal return* dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini ditunjukkan dengan ketiga rentang waktu pengujian 5 hari, 10 hari, dan 15 hari sebelum dan sesudah *ex-dividend date* yang menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *ex-dividend date* tidak memberikan sinyal kuat bagi investor sehingga tidak ada reaksi yang signifikan.
2. Berdasarkan hasil pengujian terhadap *trading volume activity* dapat dinyatakan terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini ditunjukkan dengan ketiga rentang waktu pengujian 5 hari, 10 hari, dan 15 hari sebelum dan sesudah *ex-dividend date* yang menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menandakan bahwa pasar bereaksi sebagaimana diharapkan terhadap informasi yang tersedia tentang kesehatan dan prospek perusahaan yang disampaikan melalui *ex-dividend date*.

SARAN

1. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan yang hendak membagikan sahamnya, perusahaan harus mempertimbangkan bagaimana keputusan mereka tentang dividen akan mempengaruhi persepsi pasar terhadap saham perusahaan. Meningkatkan kualitas informasi menjadi hal penting karena informasi seputar suatu perusahaan senantiasa memperoleh respons dari investor, baik itu dalam bentuk positif maupun negatif.

2. Bagi investor

Bagi investor yang berkecimpung dalam pasar saham perlu memperhatikan bukan hanya faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi harga saham, tetapi juga *ex-dividend date*. Hal ini penting karena informasi tersebut dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan jual atau beli saham suatu perusahaan, sehingga dapat mencegah terjadinya kerugian.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan bagi peneliti berikutnya untuk memperluas cakupan penelitian dengan memperpanjang rentang waktu penelitian dan memperluas sampel perusahaan yang diteliti dari berbagai sektor khususnya dibidang pasar modal dan investasi. Penambahan variabel tambahan juga diharapkan untuk memberikan perspektif yang lebih komprehensif dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi pasar dan investasi seperti *Bid-Ask Spread*, Volatilitas Harga dan Perubahan Likuiditas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abi, F.P. Paskalis. (2016). *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta. Deepublish.
- Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi dan Portofolio. In *Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS)*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS)
- Afriyeni, A., & Marlius, D. (2019). Analisis Pengaruh Harga Saham Perdana Terhadap Abnormal Return Yang Diterima Investor Studi Pada Bursa Efek Indonesia. *Akademi Keuangan Dan Perbankan Padang*, 1–19.
- Agung, A., Ari, D., & Suryanawa, I. K. (2023). Open Access The Differences of Abnormal Return and Trading Volume Activity in Cum-Dividend Date Events. *American Journal Of Humanities and Social Sciences Research*, 07(08), 172–180.
- Agung, D., & Widodo, H. (2023). Analysis of Abnormal Returns and Trading Volume Activities Before and After Ex-Date Dividends in the Manufacturing Sector Listed on the IDX 2016-2020 Period. *Academia Open*, 8(1), 1–16. <https://doi.org/10.21070/acopen.8.2023.4019>
- Amin, M. A. N. (2022). Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pengumuman Dividen Pt.Kalbe Farma Saat Pandemi Covid-19. *Creative Research Management Journal*, 5(1), 56. <https://doi.org/10.32663/crmj.v5i1.2461>
- Anggraeni, A. P., Handini, D. P., & Wulandari, W. (2021). Analisis Komparatif Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Pt Telkom Indonesia (Event Study Pandemi). *Conference on Economic and Business Innovation*, 1(1), 328–334.
- Anggraini, M. D. (2015). Reaction of Investor on Dividend Changes Before and After Ex-. *Jurnal Riset Manajemen*, 4(1).
- Astika, A. A. M. (2022). Analisis Abnormal Return Dan Trading Volume Aactivity Saham Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date Pada Perusahaan Iindex High Dividend20 DI BEI Pad Masa Pandemi COVID-19.
- Azizah, A. (2020). Reaksi Pasar Saham Terhadap Kebijakan Dividen Sebelum dan Sesudah Ex- Dividend Date. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(1), 16–23. <https://doi.org/10.35130/jrimk.v4i1.75>
- Devi, Y. V., & Putra, I. S. (2020). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Dalam IDX High Dividend 20 Periode 2019. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 5(2), 79–95. <https://doi.org/10.51289/peta.v5i2.446>
- Fitri, I. K., & Purnamasari, I. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2008-2012). *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 8–14. <https://doi.org/10.35138/organum.v1i1.24>
- Hidayat, W. Wahyu. (2019). Konsep Dasar Investasi Dan Pasar Modal. *Uwais Inspirasi*

Indonesia. Jawa Timur.

- Junita, T., & Ashfath, F. (2023). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pengumuman Dividen Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Saham Indeks LQ45. *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi Dan Manajemen*, 3.
- Pinem, Kiki. (2022). Pahami Istilah Cum-Date, Ex-Date, Recording Date, Dan Payment Date Dividen Di BEI. dari <https://ladypinem.com/investasi/cum-date-dividen/>. Diakses 28 Oktober 2023.
- Lavista, E., Utami, E. S., & Puspitasari, N. (2018). Perubahan Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Pada Hari Sekitar Cum-Dividend Date Di Bursa Efek Indonesia. *Bisma*, 12(3), 403. <https://doi.org/10.19184/bisma.v12i3.9009>
- Musfitria, A. (2017). Pengaruh Dividen dan Leverage Terhadap Perkiraan Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011). *IMC 2016 Proceedings*, 9–16. <https://jurnal.umj.ac.id/index.php/IMC/article/view/1161>
- Nasarudin, M. Irsan. (2014). Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia. KENCANA. Jakarta.
- Nazariah, M. (2020). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date Pada Perusahaan Lq45 Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Sains Riset*, 10(1), 67–73. <https://doi.org/10.47647/jsr.v10i1.220>
- Paramu, H., Sih, T. M., & Gumanti, T. A. (2019). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Sekitar Cum Dividend Date (Analysis of Differences Abnormal Return and Trading Volume Activity on Cum Dividend Date). *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, VI(1), 159–163. www.idx.co.id
- Sahir, S.H. (2021). Metode Penelitian. KBM Indonesia. Yogyakarta.
- Sari, M. S., & Utami, Y. (2021). Dampak Ex-Dividend Date terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2(1), 39–46.
- Sugiyono. (2021). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. ALFABETA. Bandung.