

REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN PADA MASA PANDEMI COVID-19

Khairul Farkhan Miftakhul Falakh^{1*}, Sudarto², Ekaningtyas Widiastuti³

^{1*}Universitas Jenderal Soedirman, khairulfarkhanmf@gmail.com, Indonesia

² Universitas Jenderal Soedirman, Indonesia

³ Universitas Jenderal Soedirman, Indonesia

*Corresponding author

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana reaksi investor mengenai pengumuman dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di BEI pada masa pandemi Covid-19 periode tahun 2020. Variabel yang diteliti yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan 5.340 hari periode estimasi dan 12.638 hari periode pengamatan. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2020 yang berjumlah 771 perusahaan. Untuk menjangkau sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang memenuhi kriteria berjumlah 178 perusahaan yang tersebar dari 9 sektor perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis data pada penelitian ini menggunakan *parametric test* berupa *paired sample t-test*, serta *nonparametric test* berupa *wilcoxon test*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik, (2) Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen konstan dan turun, (3) Terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik, konstan, dan turun. Implikasi dari penelitian ini yaitu investor diharapkan lebih berhati-hati dalam menyikapi pengumuman dividen. Investor perlu memutuskan bagaimana kebijakan investasi yang akan dianut oleh investor. Selain itu, investor harus menyiapkan psikologi dan *exit strategy* jika ingin mengincar dividen perusahaan tersebut.

Kata Kunci: *abnormal return; trading volume activity; event study; pengumuman dividen; reaksi investor*

1. Pendahuluan

Fenomena pandemi Covid-19 tidak hanya berdampak pada dunia kesehatan, namun juga berdampak pada berbagai sektor, salah satunya adalah sektor ekonomi (Sumarni, 2020). Pada data *Year on Year* (YoY) pertumbuhan ekonomi Indonesia triwulan II 2020 bahkan mengalami penurunan hingga menyentuh titik -5,32%, angka penurunan ini merupakan yang terburuk sejak tahun 1999 (BPS, 2020). Sebagai salah satu indikator pertumbuhan ekonomi, keadaan pasar saham di Indonesia juga mengalami penurunan signifikan. Tercatat pada tanggal 24 Maret 2020 IHSG mengalami titik terendahnya dengan penurunan sebesar 37,49% dibandingkan dengan akhir tahun 2019, dengan harga penutupan sebesar 3.937 (RTI Business, 2020).

Keadaan ini menjadi hambatan yang serius bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Pada tahun 2020 mayoritas perusahaan mengambil kebijakan dividen turun, atau menetapkan besaran dividen yang lebih rendah daripada dividen pada tahun sebelumnya. Bahkan perusahaan-perusahaan dengan likuiditas tinggi dan kinerja yang bagus dalam indeks LQ-45, 49% perusahaan menetapkan kebijakan dividen turun. Tentunya hal ini akan menimbulkan reaksi dari para investor. Pengumuman kebijakan dividen merupakan salah satu sumber informasi bagi para investor mengenai prospek perusahaan (Yonatan, 2017). Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menetapkan penggunaan keuntungannya. Keuntungan perusahaan dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen, atau keuntungan tersebut ditahan untuk tambahan investasi perusahaan (Harjito dan Martono, 2012:270).

Ketika terdapat kandungan informasi pada pengumuman dividen, investor akan bereaksi atau memberikan respon yang akan menyebabkan perubahan harga (Hidayat, 2019). Perubahan harga tersebut dapat menghasilkan suatu *abnormal return*.

Abnormal return merupakan selisih antara ekspektasi pengembalian atau *expected return* dengan pengembalian aktual atau *actual return* (Jogiyanto, 2009). *Abnormal return* biasanya terjadi di sekitar peristiwa-peristiwa penting yang berhubungan dengan perusahaan. Semakin baik informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut (*good news*) akan berpotensi menimbulkan *abnormal return* yang positif, dan sebaliknya (Hong, 2016).

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti reaksi investor terhadap pengumuman dividen. Penelitian dari Amrulloh & Muis (2019), Azizah (2020), dan Larasati & Nuraya (2018) menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat reaksi yang signifikan dari para investor terhadap pengumuman dividen. Sebaliknya, penelitian dari Shu-Hui Su et al (2021), Hariyanto & Murhadi (2020), dan Khanal & Mishra (2017) menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat reaksi yang signifikan dari para investor terhadap pengumuman dividen.

Variabel utama untuk meneliti reaksi investor terhadap pengumuman dividen adalah *abnormal return*. *Abnormal return* itu sendiri diformulasikan dengan mencari selisih antara *actual return* dan *expected return*. Terdapat beberapa metode untuk menghitung *expected return*, yaitu *mean-adjusted model*, *market-adjusted model*, dan *market model*. Penelitian ini menggunakan *Market Model* (MM) sebagai metode untuk menghitung *expected return* karena dinilai sesuai untuk berbagai kondisi pasar (Brown and Warner, 1985).

Dalam penelitian ini juga menambahkan variabel likuiditas saham dengan proksi *trading volume activity*. Variabel likuiditas ini juga digunakan oleh Nurwulandari (2021) dalam meneliti reaksi

investor terhadap berbagai *corporate action*. Likuiditas saham digunakan sebagai pengukur apakah pengumuman dividen menarik atau tidak bagi para investor. Selain itu likuiditas saham juga digunakan sebagai ukuran untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *dividen trap* yang sangat merugikan bagi investor.

Penelitian ini mencakup 9 sektor perusahaan yang terdaftar di BEI untuk menambah pengetahuan dan informasi yang didapat berdasarkan data tiap sektor (Robiyanto & Yunitaria, 2022). Selain itu perusahaan juga akan di bagi menjadi beberapa kategori berdasarkan kebijakan dividennya. Kategori tersebut diantaranya dividen naik, dividen konstan, dan dividen turun. Dengan begitu, akan diketahui kebijakan dividen apa yang menjadi *good news* dan *bad news* bagi investor (Satish Kumar, 2017).

Penelitian mengenai reaksi investor terhadap pengumuman dividen sangat penting untuk dilakukan. Apalagi krisis ekonomi sudah terjadi berkali-kali, seperti pada tahun 1998, 2008, dan yang terbaru yaitu krisis ekonomi akibat pandemi. Pada saat terjadi krisis ekonomi, dampaknya akan dirasakan oleh perusahaan (Setiawan, 2022). Akhirnya, profitabilitas perusahaan menurun dan membuat perusahaan harus menurunkan besaran dividen bagi para investornya (Ratnasari & Purnawati, 2019). Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman dividen pada masa pandemi Covid-19 tahun 2020.

2. Literature Review

2.1 Signalling Theory

Dalam pengembangan teori *signaling*, Ross (1977) menyatakan bahwa pihak manajer perusahaan cenderung memiliki informasi lebih banyak daripada investor, sehingga manajer mengirimkan informasi kepada investor untuk meningkatkan harga saham perusahaan. Maka dari itu untuk menjembatani gap informasi ini, manajer menggunakan pengumuman dividen. Dalam pengumuman dividen, manajer mengungkapkan bagaimana kinerja perusahaan saat ini, dan bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang.

2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan perusahaan dalam menentukan berapa porsi pendapatan yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa banyak porsi keuntungan yang akan ditahan (Ayem & Nugroho, 2016). Tetapi dalam perumusan kebijakan dividen harus disetujui oleh para pemegang saham, dan dibahas dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Segala keputusan yang dibuat harus transparan, mengingat perusahaan yang terdaftar dalam bursa saham Indonesia merupakan perusahaan yang sudah *go-public*.

2.3 Return dan Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara ekspektasi pengembalian atau *expected return* dengan pengembalian aktual atau *actual return* (Jogiyanto, 2009). Pengembalian yang tidak normal ini biasanya terjadi karena adanya suatu peristiwa atau event yang dapat mempengaruhi aktivitas usaha perusahaan, salah satunya *corporate action*. *Abnormal return* akan dikatakan positif jika realisasi pengembalian (*actual return*) lebih besar nilainya daripada ekspektasi pengembalian (*expected*

return) saham tersebut.

2.4 Trading Volume Activity

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham yang beredar dalam suatu waktu tertentu (Husnan, 1998). Menurut Widayanto dan Sunarjanto (2005) *Trading Volume Activity* dapat digunakan sebagai indikator ada atau tidaknya reaksi dari investor terhadap suatu informasi. *Trading Volume Activity* juga digunakan oleh Nurwulandari (2021) sebagai variabel dalam mengukur reaksi investor terhadap *corporate action*. Semakin tinggi volume saham yang diperdagangkan maka semakin mudah pula investor dalam menjual saham tersebut, karena saham tersebut banyak diperdagangkan di pasar saham (Jogiyanto, 2010).

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini membagi pengumuman dividen menjadi 2, yaitu *good news* (dividen naik dan dividen konstan) dan *bad news* (dividen turun). Oleh karena itu, peneliti menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

- H1: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik
- H2: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen konstan
- H3: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun
- H4: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik
- H5: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen konstan
- H6: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun

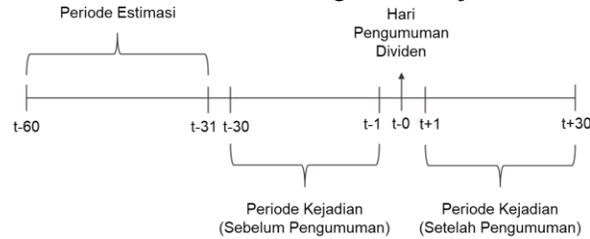
3. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan *event study* untuk mengetahui reaksi investor terhadap pengumuman dividen. Terdapat dua variabel yang diteliti, yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sebagai subyek dalam penelitian ini, peneliti memilih populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2020 dengan pemilihan sampel *purposive sampling*. Ketentuan sampel yang dipilih adalah terdaftar di BEI pada tahun 2019-2020 dan selalu membagikan dividen pada dua periode tersebut. Dari kriteria tersebut, terdapat 178 perusahaan terpilih yang tersebar di 9 sektor perusahaan.

3.1 Periode Pengamatan

Pada penelitian ini menggunakan 30 hari periode estimasi dan 61 hari periode pengamatan dengan rincian 30 hari sebelum pengumuman dividen, hari pengumuman dividen, dan 30 hari setelah pengumuman dividen. Periode pengamatan ini mengacu pada penelitian Khanal & Mishra (2017). Periode t-1 sampai t-30 dan t+1 sampai t+30 digunakan untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang diuji menggunakan *paired sample t-test*.

Gambar 1. Periode Pengamatan Uji Beda



3.2 Analisis abnormal return

Abnormal return adalah selisih antara ekspektasi pengembalian atau *expected return* dengan pengembalian aktual atau *actual return* (Jogiyanto, 2009). Untuk mencari *actual return* dapat menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (1)$$

Keterangan:

R_{it} = *Actual return* dari saham i pada hari ke t

P_{it} = Harga saham i pada hari ke t

P_{it-1} = Harga saham i pada hari sebelum (t-1)

Untuk menghitung *expected return*, penelitian ini menggunakan *market model*. Hal ini karena metode *market model* dinilai lebih baik dan lebih kuat dibawah berbagai kondisi pasar (Brown and Warner, 1985). Perhitungan *expected return* dapat menggunakan formula sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = a_i + \beta_i R_{mt} \quad (3)$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = Ekspektasi *return* pada perusahaan i pada waktu t

a_i = *intercept* perusahaan i

β_i = *Beta* perusahaan i

Untuk menghitung *abnormal return* yang ada, maka dilakukan suatu perhitungan. Formulasi untuk menghitung *abnormal return* berdasarkan penelitian dari Satish Kumar (2017) adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (4)$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

R_{it} = *actual return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

$E(R_{it})$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

3.3 Analisis trading volume activity

Untuk perhitungan TVA, sesuai dengan definisi yang disampaikan oleh Husnan (1988), dapat dilakukan dengan cara membagi jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu waktu tertentu. Formula sistematis untuk menghitung *trading volume activity* berdasarkan penelitian dari Nurwulandari (2021) adalah sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham beredar}} \quad (5)$$

3.4 Analisis statistik deskriptif

Menurut Ghozali (2018), analisis statistik deskriptif adalah suatu teknik analisis yang

mendesripsikan dan menggambarkan data penelitian melalui nilai maksimum, minimum, mean atau rata-rata, range. Kurtosis, sum, dan standar deviasi. Pada penelitian ini, ada dua variabel yang akan dianalisis, yaitu *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* .

3.5 Analisis normalitas

Pada penelitian ini, untuk menguji normalitas data menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Apabila nilai signifikansi $> 0,05$, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai residual yang terstandarisasi berdistribusi normal (Suliyanto, 2011).

3.6 Uji hipotesis

Uji beda digunakan dengan tujuan untuk menguji perbedaan rata-rata dari dua kelompok sampel. Uji beda ini dilakukan setelah dilakukan uji asumsi klasik. Jika data berdistribusi normal, maka menggunakan *paired sample T-test*, sedangkan jika data tidak berdistribusi normal maka menggunakan *wilcoxon test* (Nurwulandari et al., 2021). Formula *paired sample T-test* secara manual adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} - 2r\left(\frac{s_1}{\sqrt{n_1}}\right)\left(\frac{s_2}{\sqrt{n_2}}\right)}} \quad (7)$$

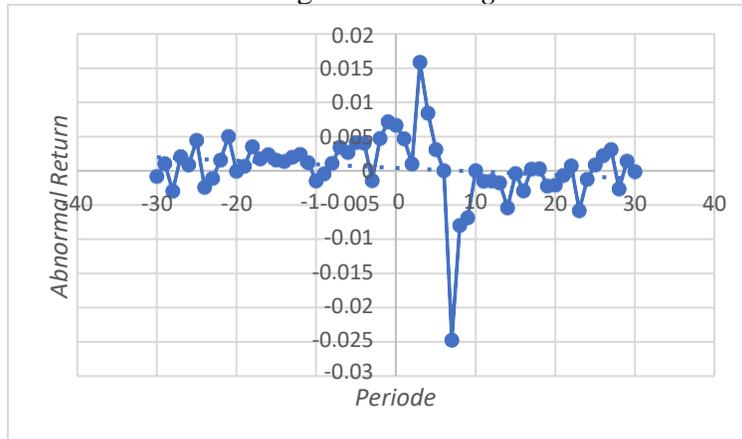
Keterangan:

- \bar{X}_1 = rata-rata sampel sebelum perlakuan
- \bar{X}_2 = rata-rata sampel sesudah perlakuan
- S_1 = simpangan baku sebelum perlakuan
- S_2 = simpangan baku sesudah perlakuan
- n_1 = jumlah sampel sebelum perlakuan
- n_2 = jumlah sampel sesudah perlakuan

4. Hasil

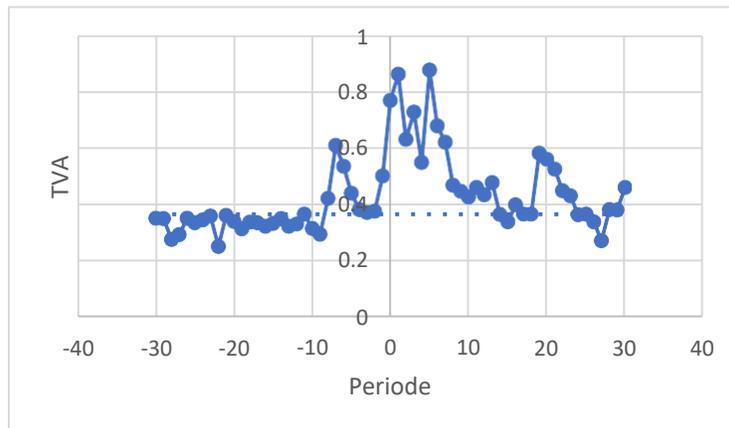
4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Gambar 2. Grafik Pergerakan Average Abnormal Return



Dari grafik tersebut dapat dilihat bahwa peningkatan terbesar terdapat pada t+3 dengan *average abnormal return* sebesar 1.57%. Sebaliknya, penurunan terbesar terjadi pada t+7 dengan *average abnormal return* -2.5%. Jika diamati, dengan adanya pengumuman dividen justru menyebabkan penurunan *average abnormal return* pasca pengumuman dividen.

Gambar 3. Grafik Pergerakan *Average Trading Volume Activity*



Pergerakan ATVA cenderung stabil jauh-jauh hari sebelum pengumuman dividen. Menjelang pengumuman dividen ATVA semakin meningkat sampai periode pasca pengumuman dividen. Hal ini menandakan dengan adanya pengumuman dividen dapat meningkatkan likuiditas saham.

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik Normalitas

Data dikatakan normal apabila signifikansinya > 0.05 . Berdasarkan hasil uji Asumsi klasik normalitas dapat disimpulkan bahwa AAR sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik, AAR sebelum dan sesudah pengumuman dividen konstan, AAR sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun, serta TVA sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun berdistribusi normal. Sebaliknya, TVA sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik, serta TVA sebelum dan sesudah pengumuman dividen konstan berdistribusi tidak normal.

4.3 Uji Beda

Tabel 1. Hasil Uji Beda *Average Abnormal Return*

	Mean Sebelum	Mean Sesudah	P-Value	Keterangan
AAR Dividen Naik	.0031	-.0005	.042	Signifikan
AAR Dividen Konstan	.0017	-.0000	.505	Insignifikan
AAR Dividen Turun	-.0204	-.0228	.103	Insignifikan

Sumber : Data yang diolah

Dapat dilihat dari tabel 9, rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik memiliki signifikansi $(0,042) < 0.05$. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan signifikan AAR sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik, sehingga **hipotesis pertama (H1) diterima**. Dengan *mean* sebelum $>$ *mean* sesudah, dapat diartikan bahwa pengumuman dividen naik justru memperparah tren negatif harga saham di masa pandemi.

Pada pengumuman dividen konstan dan turun memiliki signifikansi > 0.05 . Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan AAR yang signifikan antara sebelum dan sudah pengumuman dividen konstan dan turun, sehingga **hipotesis kedua (H2) dan ketiga (H3) ditolak**.

Tabel 2. Hasil Uji Beda *Average Trading Volume Activity*

	Mean Sebelum	Mean Setelah	P-Value	Keterangan
ATVA Dividen Naik	0.296	0.5096	.000	Signifikan
ATVA Dividen Konstan	0.149	0.226	.000	Signifikan
ATVA Dividen Turun	.4703	.5514	.001	Signifikan

Sumber : Data yang diolah

Dapat dilihat dari tabel 10, rata-rata *trading volume activity* pada sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik, turun, dan konstan memiliki signifikansi < 0.05 . Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan signifikan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik, konstan, dan turun, sehingga **hipotesis empat (H4), lima (H5), dan enam (H6) diterima**. Jika dilihat dari *mean*, ketiganya menunjukkan *mean* sesudah pengumuman lebih besar dari *mean* sebelum pengumuman. Hal ini menandakan bahwa setelah pengumuman dividen terdapat kenaikan TVA atau kenaikan likuiditas saham.

5. Pembahasan

5.1 Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Naik

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik. Namun, perbedaan tersebut justru ke arah negatif. Hal ini terjadi karena besaran dividen yang menarik bagi investor, sehingga ketika investor sudah mendapatkan hak dividen, mereka berlomba-lomba untuk menjual saham tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Yonatan et al. (2017). Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Azizah (2020) yang menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

5.2 Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Konstan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan secara negatif namun tidak signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen konstan. Hal ini menandakan bahwa pengumuman dividen belum mampu untuk mengubah tren negatif harga saham selama masa pandemi Covid-19.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Silalahi & Sianturi (2021). Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Zulfa & Azhari (2019) dan Yusrina & Sukmaningrum (2019) yang menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman.

5.3 Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Turun

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan negatif namun tidak signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun. Hal ini menandakan bahwa pengumuman dividen belum mampu untuk mengubah tren negatif harga saham selama masa pandemi Covid-19.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yonatan et al. (2017), Azizah (2020), dan Suhendi et al. (2021). Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Zulfa & Azhari (2019) dan Yusrina & Sukmaningrum (2019) yang menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah pengumuman.

5.4 Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Naik

Peningkatan perdagangan setelah pengumuman dividen naik disebabkan oleh investor yang tertarik pada besaran dividen yang akan dibagikan. Sehingga investor melakukan aksi beli besar besaran diantara tanggal pengumuman dividen sampai hari *cumdate*. Walaupun setelah *cumdate* terdapat penurunan *abnormal return* secara berturut-turut, volume perdagangan tetap lebih tinggi daripada sebelum pengumuman.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kayana et al (2018). Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Yusrina & Sukmaningrum (2019) dan Silalahi & Sianturi (2021) yang menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

5.5 Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Konstan

Peningkatan perdagangan setelah pengumuman dividen konstan disebabkan oleh investor yang tertarik pada besaran dividen yang akan dibagikan. Hal ini dikarenakan oleh *dividend yield* yang naik akibat besaran dividen yang konstan dikala *downtrend* harga saham. Namun, setelah mendapatkan dividen para investor melakukan aksi jual terhadap sahamnya yang terbukti dengan adanya penurunan *abnormal return*.

Aktivitas perdagangan pada saham dengan dividen konstan menjadi lebih aktif setelah pengumuman dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kayana et al (2018) yang. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Yusrina & Sukmaningrum (2019) dan Silalahi & Sianturi (2021) yang menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

5.6 Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Turun

Peningkatan perdagangan setelah pengumuman dividen turun disebabkan oleh investor yang kurang tertarik pada besaran dividen yang akan dibagikan. Sehingga investor melakukan aksi jual besar besaran bahkan sebelum tanggal pengumuman dividen. Namun, masih ada golongan investor yang masih tertarik pada dividen tersebut. Sehingga investor membeli saham sebelum *cumdate* dan menjual kembali saham tersebut saat *exdate* yang terlihat dari *abnormal return* yang negatif pada t+7 sebesar -2.3%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kayana et al (2018). Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Yusrina & Sukmaningrum (2019) dan Silalahi & Sianturi (2021) yang menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

6. Kesimpulan dan Implikasi

6.1 Kesimpulan

- a. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik.
- b. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen konstan.
- c. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.
- d. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik.

- e. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen konstan.
- f. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.

6.2 Implikasi

- a. Untuk investor penyuka dividen disarankan untuk mengincar dividen naik dan konstan, hal ini karena *dividend yield* yang tinggi karena adanya *downtrend* harga saham. Namun investor harus berhati-hati dan menyiapkan strategi investasinya karena sesuai hasil penelitian, terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang negatif signifikan. Namun, investor juga tidak perlu khawatir dan melakukan *panic selling*, karena dari hasil penelitian menunjukkan bahwa setelah pengumuman dividen naik, turun, dan konstan saham tersebut menjadi lebih aktif diperdagangkan.
- b. Bagi investor penganut yang menyukai *capital gain*, lebih baik mengincar saham dengan kebijakan dividen yang naik dan konstan. Hal ini dikarenakan adanya peningkatan *abnormal return* pada sekitar pengumuman dividen sampai *cumdate*. Sehingga dengan membeli saham tersebut pada saat pengumuman dividen, investor bisa mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham. Namun investor harus berhati-hati karena adanya penurunan harga signifikan setelah *cumdate*, sehingga lebih baik menjual saham tersebut sebelum *cumdate*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Harjito dan Martono. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-2. Yogyakarta: Ekonisia.
- Amrulloh, A., & Muis, M. A. (2019). Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga, Abnormal Return, Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pembagian Dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk Tahun 2015-2017. *Riset*, 1(1), 016-035.
- Arista, D., & Astohar, A. (2012). Analisis Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 3(1).
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus perusahaan manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia) periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi*. Vol 4, No 1.
- 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.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of eventstudies. *Journal of financial economics*, 14(1), 3-31.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang

- Hariyanto, I. T., & Murhadi, W. R. (2021). Fenomena Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap *Abnormal Return* Saham Kasus pada Negara-negara ASEAN Tahun 2018. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(1).
- Hong, H. (2016). Information Cascade and Share Market Volatility: A Chinese Perspective. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), pp. 17– 24. doi: 10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.17.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi 3*. Yogyakarta: UU AMP YKPN.
- Jogiyanto, H.M. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Kayana, F. N., Tommy, P., & Maramis, J. B. (2018). Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(3).
- Khanal, A. R., & Mishra, A. K. (2017). Stock price reactions to stock dividend announcements: A case from a sluggish economic period. *The North American journal of economics and finance*, 42, 338-345.
- Kumar, S. (2017). New evidence on stock market reaction to dividend announcements in India. *Research in International Business and Finance*, 39, 327-337.
- Larasati, Y., & Nuraya, A. S. (2018). Analysis of the Difference of Abnormal Return Before and After Announcement of ExDividend Date in Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2011-2016. *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Perbankan*, 4(2), 56-65.
- Nurwulandari, A., Hasanudin, H., & Melati, M. (2021). Market Reactions on Corporate Actions in Growing and Nongrowing Energy Consuming Companies. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 290.
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 6179-6198.
- Robiyanto, R., & Yunitaria, F. (2022). Dividend announcement effect analysis before and during the COVID-19 pandemic in the Indonesia Stock Exchange. *SN Business & Economics*, 2(2), 1-20.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40.

- Setiawan, A. (2022). *Analisis Kinerja Keuangan Masa Pandemi Covid-19 pada PT Tuju Wali Wali*. YUME: Journal of Management, 4(3).
- Silalahi, E. R., & Sianturi, R. I. (2021). Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 42-48.
- Su, S. H., Lee, H. L., Chou, J. J., & Pho, N. H. (2021). Effects of Dividend Announcement on The Reaction of Stock Market: Evidences from Vietnamese Stock Market. *International Journal of Research In Commerce and Management Studies (ISSN: 2582-2292)*, 3(2), 113-127.
- Suhendi, K. S. P., Desmintari, D., & Yetti, F. (2021). Analisis *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Ex-Date Dividen pada Perusahaan IDX30 di BEI. *Konferensi Riset Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 2(1), 564-580.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi Offset.
- Sumarni, Y. (2020). Pandemi Covid-19: Tantangan Ekonomi Dan Bisnis. *Al-Intaj: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 6(2), 46-58.
- Yonatan, C. B., Kasim, M. Y., & Bidin, C. R. K. (2017). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham dan *Abnormal Return* pada Industri Jasa di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako*, 3(1), 1-10.
- Yusrina, A., & Sukmaningrum, P. S. (2019). Analisis Perbedaan Average *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014–2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 6(12), 2512-2526.
- Zulfa, F. A., & Azhari, M. (2019). Analisis Rata-rata *Abnormal Return* Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Informasi Akuntansi, Dividen Dan Ex-dividend Date (studi Kasus Pada Indeks Kompas-100). *eProceedings of Management*, 6(2).