

BAB IV HASIL PENELITIAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Obyek Penelitian

Sasaran yang digunakan pada penelitian ini yaitu sektor pertambangan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di BEI tahun 2020-2022. Sektor ini terdiri dari beberapa sub industri meliputi *coal production*;, *oil & gas production & refinery*; *gold*; *iron & steel*, *diversified metals & minerals*; *cooper* dan *alumunium*. Berlandaskan pada UU No. 4 tahun 2009 yang telah menjadi UU No. 3 tahun 2020 berisi tentang mineral dan batu bara, usaha pertambangan merupakan aktivitas yang mencakup dalam usaha mineral maupun batu bara serta dengan tahap-tahap aktivitas dalam menyelidik secara umum, studi layak atau tidak, konstruksi, eksplorasi, pengolahan, pascatambang, pemurnian, pengangkutan, beserta penjualan.¹

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan seluruh saham syariah yang terdata di papan utama dan papan pengembangan bursa efek dan tercatat sebagai bagian dari Daftar Efek Syariah (DES) yang di terbitkan oleh OJK. Indeks ini diumumkan pertama kali pada tanggal 12 Mei 2011, diseleksi kembali dua kali dalam setahun (bulan Mei dan November), sesuai dengan jadwal *review* DES.² Perusahaan yang menjadi obyek penelitian ini yakni sebanyak 11 perusahaan serta menjadi sampel penelitian dengan waktu pengamatan selama tiga tahun (2020-2022), dengan gambaran umum sebagai berikut:

1. PT Adaro Energy Indonesia Tbk

PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) adalah perusahaan energi yang terintegrasi secara vertikal di Indonesia dengan ragam bisnis di sektor pertambangan dan jasa pertambangan batu bara, energi terbarukan, utilitas, mineral, pengolahan mineral, dan infrastruktur pendukung. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1982, terdapat tiga pilar pertumbuhan perusahaan, yaitu *adaro energy*, *adaro minerals*, dan *adaro green*. *Adaro energy* sebagai pilar terbesar mengoperasikan

¹ Wiwi Widyas Hasti, Maryani Maryani, dan Arif Makshun, "Pengaruh Leverage, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Pertambangan," *Reviu Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis*, 2.2 (2022), 139–50 <<https://doi.org/10.35912/rambis.v2i2.1544>>.

² PT Bursa Efek Indonesia, "Indeks Saham Syariah," <https://idx.co.id>, 04 Oktober 2023 <<https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>>.

rantai pasokan dari tambang sampai pembangkit listrik dari lokasi utama di Kalimantan Selatan dan Tengah dan Australia.³ Perusahaan tersebut juga telah menerima penghargaan dalam ajang TOP CSR award sebagai TOP leader on CSR commitment 2022 serta penghargaan terkait berbagai pengelolaan oleh Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) pada tahun 2020.

2. PT Bayan Resources Tbk

PT Bayan Resources Tbk (BYAN) atau Bayan Group merupakan produsen batubara sub-bituminous dan bituminous berkadar belerang rendah yang ramah lingkungan. Perusahaan ini bergerak di bidang usaha: perusahaan holding, perdagangan besar, dan pengelolaan terminal khusus batubara. Perseroan tersebut mempunyai area konsesi pertambangan batubara seluas 124.087 hektar di wilayah Kalimantan Timur dan Kalimantan Selatan.⁴ Emiten tersebut juga meraih beberapa pencapaian diantaranya predikat PROPER BIRU serta sukses meraih penghargaan *Best Coal Company* dalam CNBC Indonesia Award 2022.

3. PT Bukit Asam Tbk

PT Bukit Asam Tbk (PTBA) merupakan bagian dari holding BUMN pertambangan MIND ID yang bergerak di bidang pertambangan batubara, termasuk eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas pelabuhan dan memberikan jasa konsultasi terkait industri pertambangan batubara.⁵ Perseroan berdiri tahun 1981, berfokus pada pengembangan generik (tambang dan infrastruktur), bisnis pembangkit dan hilirisasi. Perseroan tersebut berhasil meraih beberapa pencapaian diantaranya predikat PROPER EMAS selama 3 tahun berturut-turut (2020-2022) serta beberapa sertifikat kinerja dan repitansi di kancah dunia yang berstandar internasional.

4. PT Indo Tambangraya Megah Tbk

PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) menjalankan bisnis utama operasi pertambangan batubara dan penjualan

³ PT Adaro Energy Tbk, “Annual Report 2022,” (Jakarta: PT Adaro Energy Tbk, 2022), 10. <https://www.adaro.com>.

⁴ PT Bayan Resources Tbk, “Annual Report 2022,” (Jakarta: PT Bayan Resources Tbk, 2022), 24. <https://www.bayan.com>.

⁵ PT Bukit Asam Tbk, “Annual Report 2022,” (Sumatera: PT Bukit Asam Tbk, 2022), 78. <https://www.ptba.co.id>.

batubara serta operasional terminal batubara beserta fasilitas pelabuhan muat dan operasional pembangkit listrik, dan kontraktor pertambangan. Perseroan berfokus pada produktivitas dan strategi efisiensi biaya, mendapatkan tingkat pengembalian secara optimal dari rantai nilai batubara, mencapai transformasi dan diversifikasi bisnisnya.⁶ Lokasi usaha mencakup wilayah kalimantan tengah, timur dan selatan berdiri pada tahun 1987. Perusahaan ini berhasil meraih beberapa penghargaan seperti *CSA Award*, *Good Mining Practice Award* dan *Top GRC Award* pada tahun 2022.

5. PT Aneka Tambang Tbk

PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) adalah perusahaan pertambangan yang mencakup pada eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari komoditas bijih nikel, feronikel, emas, perak, bauksit, dan batubara yang berorientasi ekspor.⁷ Perusahaan telah berdiri sejak 1968 yang berpusat di Tanjung Barat Jakarta. Emiten ini melakukan pelayanan distribusinya kedalam domestik (dalam negeri) serta memiliki konsumen jangka panjang yang loyal di eropa dan asia. Perseroan ini merupakan bagian dari MIND ID bersama dengan PTBA dan anak entitas lainnya.

6. PT Baramulti Suksessarana Tbk

PT Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR) merupakan perusahaan yang menjalankan produksi batubara dengan mengakuisisi PT Antang Gunung Meratus (AGM), didirikan pada 31 Oktober 1990. Perseroan fokus pada pasal 3 anggaran dasar, yakni menjalankan usaha-usaha di bidang pertambangan, perdagangan, pengangkutan, dan perindustrian. Perseroan tersebut memiliki wilayah pertambangan di 5 kabupaten, meliputi Kutai Kartanegara, Banjar, Tapin, Hulu Sungai Tengah, dan Hulu Sungai Selatan dengan luas konsesi tambang batubara sebesar 24.893 Ha. Perdagangan mencakup ke wilayah Malaysia serta beberapa wilayah yang memiliki permintaan tinggi di wilayah Asia lainnya, mencakup Tiongkok, India, Filipina, Korea Selatan, Thailand, dan Kamboja.⁸

⁶ PT Indo Tambangraya Megah Tbk, "Annual Report 2022," (Jakarta: PT Indo Tambangraya Megah Tbk, 2022), 66. <https://itmg.co.id>.

⁷ PT Aneka Tambang Tbk, "Annual Report 2022," (Jakarta: PT Aneka Tambang Tbk, 2022), 84. <https://antam.com>.

⁸ PT Baramulti Suksessarana Tbk, "Annual Report 2022," (Jakarta: PT Baramulti Suksessarana Tbk, 2022), 33. <http://www.bssr.co.id>.

7. PT Mitrabara Adiperdana Tbk
 PT Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP) berfokus pada bidang pertambangan batu bara dan berkembang menjadi salah satu dari perusahaan terbaik di sektor energi. Perusahaan berdiri sejak pada 28 Oktober 1992, berlokasi di Desa Loreh, Kecamatan Malinau Selatan, Kabupaten Malinau, Provinsi Kalimantan Utara dengan luas sekitar sebesar 1.736,25 Ha dan 1.030 Ha.⁹ Perseroan merupakan bagian dari Baramulti Grup bersama dengan BSSR. Perusahaan ini juga memperoleh penghargaan seperti predikat PROPER HIJAU tahun 2021-2022.
8. PT Resource Alam Indonesia Tbk
 PT Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI) sebelum dikenal sebagai perusahaan tambang, pada awal perseroan bergerak di bidang produksi adhesive kayu dengan nama PT Kurnia Kapuas Utama Glue Industries pada tahun 1981. Perusahaan melakukan diversifikasi ke industri pertambangan ditahun 2003.¹⁰ Emiten memiliki luas 24.477 hektar di tiga lokasi meliputi Simpang Pasir, Gunung Pinan, Bayur.
9. PT Samindo Resources Tbk
 Sebelum bersinergi di industri pertambangan perusahaan tersebut bernama PT MYOH Technology Tbk. Ditahun 2012 PT MYOH Technology Tbk mengganti nama perusahaan menjadi PT Samindo Resources Tbk menjadi perusahaan jasa pertambangan batubara¹¹. Kegiatan operasional perseroan melalui empat entitas anak yakni PT SIMS Jaya Kaltim, PT Samindo Utama Kaltim, PT Trasindo Murni Perkasa dan PT Mintec Abadi. Emiten ini memperoleh penghargaan The Top 50 Companies dalam Best of The Best Award Forbe Indonesia tahun 2013 serta peringkat satu dalam 100 Fastest Growing Companies Awards 2017.
10. PT Elnusa Tbk
 PT Elnusa Tbk. (ELSA) merupakan perusahaan yang fokus pada aktivitas pertambangan, penggalian, real estate, konstruksi (pembangunan) dan perdagangan.¹² Perusahaan ini

⁹ PT Mitrabara Adiperdana Tbk, "Annual Report 2022," (Kalimantan: PT Mitrabara Adiperdana Tbk, 2022), 20. <https://www.mitrabaraadiperdana.co.id>.

¹⁰ PT Resource Alam Indonesia Tbk, "Annual Report 2022," (Jakarta: PT Resource Alam Indonesia Tbk, 2022), 28. <https://www.raintbk.com>.

¹¹ PT Samindo Resources Tbk, "Annual Report 2022," (Jakarta: PT Samindo Resources Tbk, 2022), 24. <https://samindoresources.com>.

¹² PT Elnusa Tbk, "Annual Report 2022," (Jakarta: PT Elnusa Tbk, 2022), 54. <https://www.elnusa.co.id>.

telah berdiri sejak 25 Januari 1969 di Jakarta. Induk perusahaan ini adalah PT Pertamina (Persero) yang berada dibawah pengelolaan pemerintah Indonesia. Perseroan ini melakukan pelayanan yang berfokus pada jasa migas dan energi dengan klien nasional maupun internasional. Perusahaan ini telah memiliki tujuh entitas anak diantaranya PT EGI (Elnusa Geosains Indonesia), PT EOS (Elnusa Oilfield Services), PT EPN (Elnusa Petrofin), PT EFK (Elnusa Fabrikasi Konstruksi), PT PND (Patra Nusa Data), PT SCU (Sigma Cipta Utama), serta PT ETSA (Elnusa Trans Samudera).

11. PT Cita Mineral Investindo Tbk

PT Cita Mineral Investindo Tbk (CITA) merupakan perusahaan yang fokus di bidang pertambangan bauksit. Perusahaan telah berdiri tahun 1992 bergerak dibidang *furniture* dan pada tahun 2005 merambah ke bidang pertambangan. Perseroan melakukan kegiatan melalui entitas asosiasi PT Well Harvest Winning Alumina Refinery menghasilkan Metallurgical Grade Bauxite (MGB) dan SGA.¹³ Fokus untuk memenuhi kebutuhan lokal yang berlokasi di Kalimantan Barat dan berpusan di Jakarta, memiliki dua anak entitas yakni PT. Harita Prima Abadi Mineral and subsidiaries dan PT. Karya Utama Tambangjaya and subsidiaries. Perusahaan dan entitas anak dikenal sebagai salah satu perusahaan tambang bauksit terbesar di Indonesia.

B. Pengujian Data

1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan atau memberikan gambaran terkait objek penelitian tanpa suatu makna kesimpulan. Dalam statistik deskriptif, penyajian data dapat dipresentasikan dengan memakai tabel maupun diagram. Umumnya dasar dalam menjelaskan data dalam statistik deskriptif adalah mean, median, modus, dan standar deviasi.¹⁴

¹³ PT Cita Mineral Investindo Tbk, "Annual Report 2022," (Jakarta: PT Cita Mineral Investindo Tbk, 2022), 33. <https://citamineral.com>.

¹⁴ Ratu I. I. Putri, Jeri Araiku, Novita Sari, *Statistik Deskriptif* (Palembang: Bening Media Publishing, 2020), 5.

Tabel 4.1 Hasil Uji Deskriptif Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
abnormal return sebelum ex-date	33	-0,0784	0,1366	0,005938	0,0278270
abnormal return setelah ex-date	33	-0,0814	0,1206	-0,006042	0,0277486
Valid N (listwise)	33				

Sumber: *Output SPSS 25*

Bedasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1, diketahui bahwa jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria berjumlah 33. Nilai *abnormal return* sebelum *ex-dividend date* selama tahun 2020-2022 memiliki nilai minimum -0,0784 yang dimiliki oleh perusahaan PT Samindo Resources Tbk (MYOH), nilai maksimal sebesar 0,1366 dari perusahaan PT Bayan Resources Tbk (BYAN), nilai *mean* sebesar 0,005938, dan nilai *standart deviation* 0,0278270.

Nilai *abnormal return* setelah *ex-dividend date* selama tahun 2020-2022 memiliki nilai minimum -0,0814 yang dimiliki oleh perusahaan PT Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR), nilai maksimal sebesar 0,1206 dari perusahaan PT Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP), nilai *mean* sebesar -0,006042, dan nilai *standart deviation* 0,0277486.

Tabel 4.2 Hasil Uji Deskriptif TVA Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVAsebelum ex-date	33	0,0000001	0,0187659	0,00276704	0,003775135
TVA setelah ex-date	33	0,0000002	0,0296611	0,00212451	0,003641017
Valid N (listwise)	33				

Sumber: *Output SPSS 25*

Bedasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.2, diketahui bahwa jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria berjumlah 33. Nilai *trading volume activity* sebelum *ex-dividend date* selama tahun 2020-2022 memiliki nilai minimum 0,0000001 yang dimiliki oleh perusahaan PT Bayan Resources Tbk (BYAN), nilai maksimal sebesar 0,0187659 dari perusahaan PT Bukit Asam Tbk (PTBA), nilai *mean* sebesar 0,002767048, dan nilai *standart deviation* 0,0037751356.

Nilai *trading volume activity* setelah *ex-dividend date* selama tahun 2020-2022 memiliki nilai minimum 0,0000002 yang dimiliki oleh perusahaan PT Cita Mineral Investindo Tbk (CITA), nilai maksimal sebesar 0,0296611 dari perusahaan PT Bukit Asam Tbk (PTBA), nilai *mean* sebesar 0,002124515, dan nilai *standart deviation* 0,0036410170.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui normalitas residual pada data penelitian. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menerapkan analisis statistik non parametrik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dan taraf signifikansi sebesar 0,05. Data penelitian dinyatakan berdistribusi normal dengan asumsi jika nilai signifikansi > 0,05.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Abnormal Return Sebelum dan Setelah Ex-Dividend Date

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		abnormal return sebelum ex-date	abnormal return setelah ex-date
N		33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0058182	-0,0060418
	Std. Deviation	0,01338985	0,01526061
	Most Extreme Differences	Absolute	0,130
		Positive	0,130
		Negative	-0,151
Test Statistic		0,130	0,151
Asymp. Sig. (2-tailed)		.172 ^c	.054 ^c
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			

Sumber: *Output SPSS 25*

Menurut hasil uji tabel 4.3 (hasil uji normalitas) telah diketahui bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada tahun 2020-2022 menurut hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* nilai signifikansi sebelum *ex-dividend date* sebesar 0,172 dan setelah *ex-dividend date* sebesar 0,54 yang berarti melebihi nilai signifikansi 0,05 atau 0,172 dan 0,54 > 0,05, yang menjelaskan bahwa data abnormal return dalam penelitian ini terdistribusi normal.

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah *Ex-Dividend Date*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		TVA sebelum ex-date	TVA setelah ex-date
N		33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0027668233	0,0021245150
	Std. Deviation	0,00355459251	0,00306516921
Most Extreme Differences	Absolute	0,218	0,244
	Positive	0,215	0,203
	Negative	-0,218	-0,244
Test Statistic		0,218	0,244
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			
c. Lilliefors Significance Correction.			

Sumber: *Output SPSS 25*

Menurut hasil uji tabel 4.4 (hasil uji normalitas) telah diketahui bahwa *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* menurut hasil uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* nilai signifikansi sebelum *ex-dividend date* sebesar 0,000 dan setelah *ex-dividend date* sebesar 0,000 yang berarti kurang dari nilai signifikansi 0,05 atau 0,000 < 0,05, yang menjelaskan bahwa data *trading volume activity* dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal.

C. Analisis Data

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dijelaskan diatas, berikut ini hasil uji *Paired Sample T-test* untuk variabel *abnormal return* dan *trading volume* yang terdistribusi normal dan hasil uji

Wilcoxon untuk variabel *trading volume activity* yang tidak terdistribusi normal.

1. Hasil Pengujian *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Tanggal *Ex-Dividend Date*

Data *abnormal return* dari 33 perusahaan pertambang kemudian dihitung nilai rata-rata untuk dilakukan uji beda menggunakan uji *Paired sample T-test* karena data telah berdistribusi normal.

Tabel 4.5 Hasil Uji Paired sample T-test

Paired Samples Test								
	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
abnormal return sebelum ex-date - abnormal return setelah ex-date	0,01186	0,02429	0,00422	0,00324	0,02047	2,805	32	0,008

Sumber: *Output SPSS 25*

Menurut hasil uji tabel 4.5 telah diketahui bahwa nilai signifikansi pada *abnormal return* sebesar 0,008 yang menunjukkan $< 0,05$. Nilai tersebut menyatakan bahwa hipotesis diterima yang berarti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan pertambang yang terdaftar dalam Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2022.

2. Hasil Pengujian *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah *Ex-Dividend Date*

Data penelitian yang tidak terdistribusi normal menurut tabel 4.4 adalah *trading volume activity*. Uji *Wilcoxon* digunakan untuk uji beda pada data yang tidak terdistribusi

normal. Sebelum pengujian dihitung nilai rata-rata dari 33 perusahaan.

Tabel 4.6 Hasil Uji Wilcoxon

Test Statistics ^a	
	TVA setelah ex-date - TVA sebelum ex-date
Z	-3.761 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber: *Output SPSS 25*

Nilai signifikansi dari tabel 4.6 (uji *Wilcoxon*) menunjukkan hasil $0,00 < 0,05$. Nilai tersebut menyatakan bahwa hipotesis diterima yang berarti bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* perusahaan pertambangan yang terdaftar dalam Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2020-2022.

D. Pembahasan

1. *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Tanggal *Ex-Dividend*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah tanggal *ex-dividend* pada perusahaan pertambangan. Pada tabel 4.1 menunjukkan hasil dari mean dari *abnormal return* sebelum *ex-dividend date* sebesar 0,005938 dan setelah *ex-dividend date* sebesar -0,006042, dengan hasil tersebut menjelaskan bahwa terdapat perbedaan secara statistik deskriptif. Perbedaan tersebut lebih condong ke arah penurunan nilai antara sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hipotesis ini diadopsi, karena menurut hasil pengolahan data untuk variabel *abnormal return* memiliki nilai signifikansi 0,008 pada tabel 4.5, yang menunjukkan $< 0,05$. Menurut hasil uji tersebut terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah *ex-dividend date*. Maka dapat disimpulkan bahwa tanggal *ex-dividend* berdampak positif terhadap *return* perusahaan sektor pertambangan pada tahun 2020-2022.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Tias Marganing Sih, Tatang Ary Gumanti dan Hadi Paramu (2019) mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal

return sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.¹⁵ Hal itu disebabkan investor tidak mempertimbangkan pengumuman dividen, menandakan bahwa kebijakan dividen perusahaan pertambangan tersebut mungkin tidak memberikan sinyal yang kuat atau informatif kepada investor atau investor sudah memiliki pemahaman yang kuat tentang kondisi perusahaan dan prospek bisnisnya. Ketidakadaan perbedaan *abnormal return* yang signifikan dapat mengindikasikan bahwa pasar modal telah memberikan informasi secara benar dan tidak adanya *return* yang dapat diperoleh dengan mengambil keputusan investasi berdasarkan perubahan kebijakan dividen perusahaan tersebut.

Beda halnya, penelitian Dimas Priambodo (2020) sejalan dengan penelitian ini yang menyatakan hasil bahwa terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan setelah *ex-dividend date*.¹⁶ Hal itu dikarenakan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi yang dibagikan secara public oleh perusahaan, yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan terdapat indikasi bahwa pasar merespons informasi dengan cara yang konsisten dengan prediksi *signaling theory*. Hal ini dapat diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa informasi atau perubahan seperti naiknya harga batu bara diterima oleh pasar. Perusahaan yang memberikan informasi baik menurut *signaling theory* akan membedakan diri dari perusahaan yang tidak memiliki berita baik dengan cara menginformasikan situasi mereka kepada pasar.¹⁷ Seperti perusahaan pertambangan yang memberikan informasi termasuk kedalam perusahaan dengan pembagian dividen dengan nominal paling besar, BYAN mengumumkan pada tahun 2022 dari emiten lain sebesar Rp4.363,20 per lembar dan ITMG

¹⁵ Tias Marganing Sih, Tatang Ary Gumanti, dan Hadi Paramu, "Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Sekitar Cum Dividend Date, 159-163.

¹⁶ Dimas Priambodo, "Reaksi Pasar Terhadap Ex-Dividend Date Perusahaan Yang Sahamnya Masuk JII (Jakarta Islamic Index) Tahun 2016-2018, 61.

¹⁷ Siti Khuswatun Khasanah dan Titik Aryati, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kebijakan Hutangdan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek, 15–24.

Rp3.040,00 per lembar saham. Dibandingkan dengan perusahaan lain yang tidak membagikan dividen.

Pasar yang efisien menurut *efficient market hypothesis* (EMH) adalah ketika informasi terkait *ex-dividend date* dan kebijakan dividen seharusnya sudah tergambar dalam harga saham sebelumnya. Namun, jika masih terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan hal ini mengindikasikan bahwa pasar mungkin tidak sepenuhnya efisien dalam mengantisipasi atau menangkap informasi. Pengaruh dari kejutan informasi yang tak terduga seperti naiknya harga komoditas, perubahan dalam regulasi dan nominal pembagian perlembar saham yang sangat berdampak kepada sektor pertambangan. Reaksi yang berlebihan pada perusahaan sektor pertambangan terhadap informasi dan perubahan menyebabkan fluktuasi harga yang tidak selaras dengan nilai intrinsik perusahaan sehingga terjadi *abnormal return*. Jika perbedaan *abnormal return* terus terjadi secara konsisten hal ini menunjukkan adanya peluang arbitrase di mana investor dapat memanfaatkan perbedaan harga yang tidak wajar pada perusahaan sektor pertambangan sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasi.

2. *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Tanggal *Ex-Dividend*

Hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima yaitu terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah tanggal *ex-dividend* pada perusahaan pertambangan. Hipotesis ini diadopsi, karena menurut hasil pengolahan data untuk variabel *trading volume activity* memiliki nilai signifikansi 0,000 pada tabel 4.6, yang menunjukkan $< 0,05$. Menurut hasil uji tersebut terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan setelah *ex-dividend date*. Maka dapat disimpulkan bahwa tanggal *ex-dividend* berdampak positif terhadap aktivitas perdagangan perusahaan sektor pertambangan pada tahun 2020-2022.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Azyyati Yusrina dan Puji Sucia Sukmaningrum (2019) mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman dividen.¹⁸

¹⁸ Azyyati Yusrina dan Puji S Sukmaningrum, "Analisis Perbedaan Average Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah

Hal ini disebabkan volume menentukan perubahan dalam pengharapan investor secara individual, investor mungkin lebih memperhatikan faktor-faktor lain, seperti kinerja operasional atau eksternal yang mempengaruhi harga saham, dari pada kenijakan dividen. Tidak adanya perbedaan yang signifikan dalam aktivitas volume perdagangan juga bisa mencerminkan asumsi bahwa pasar mungkin telah mencerna informasi dividen dengan baik. Dalam hal ini, investor mungkin telah mengantisipasi pengumuman dividen dan telah tercermin dalam harga saham sebelumnya.

Beda halnya, penelitian Dimas Priambodo (2020) sejalan dengan penelitian ini yang menyatakan hasil bahwa pasar bereaksi yang menunjukkan terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman dividen.¹⁹ Hal itu karena *trading volume* yang meningkat setelah *ex-dividend date* menunjukkan bahwa investor merespons positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Terdapat kemungkinan bahwa sejumlah investor yang tidak memilih investasi jangka panjang dalam saham tersebut memanfaatkan *ex-dividend date* untuk memperoleh keuntungan dividen dan kemudian menjual saham setelah tanggal tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam *trading volume activity* mengindikasikan bahwa investor beranggapan pengumuman dividen sebagai sinyal yang penting. Menurut Brigham dan Houston *signalling theory* merupakan tindakan perusahaan yang ditunjukkan kepada investor sebagai prospek bagi perusahaan.²⁰ Ini sejalan dengan konsep bahwa perusahaan menggunakan dividen sebagai cara mengkomunikasikan informasi positif kepada pasar, seperti stabilitas keuangan atau pertumbuhan yang kuat. Dilihat dari nilai rata-rata *trading volume activity* terdapat penurunan sebelum dan setelah tanggal *ex-dividend*. Rata-rata sebelum sebesar 0,002767048 dan rata-rata setelah sebesar 0,002124515. Hal ini menunjukkan bahwa investor hanya mengharapkan

Peristiwa Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2014 – 2017, 2512–2526.

¹⁹ Dimas Priambodo, “Reaksi Pasar Terhadap Ex-Dividend Date Perusahaan Yang Sahamnya Masuk JII (Jakarta Islamic Index) Tahun 2016-2018, 62.

²⁰ Ade Wisnu Prasetya dan Musdholifah Musdholifah, “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kebijakan Dividen, 1406.

dividen, namun setelah itu memutuskan untuk menjual saham tersebut.

Perbedaan yang signifikan dalam *trading volume activity* sebelum dan setelah *ex-dividend date* dapat menimbulkan adanya pertanyaan tentang apakah pasar benar-benar efisien menurut *efficient market hypothesis* (EMH), perbedaan ini seharusnya tidak terjadi pada pasar efisien model kuat, maka pasar dikatakan tidak sepenuhnya efisien. Reaksi investor terhadap informasi baru seperti kenaikan harga komoditas, perubahan kebijakan pemerintah dan perubahan global menimbulkan kejutan yang dapat mempengaruhi keputusan investor dan berdampak pada aktivitas volume perdagangan. Keputusan investor mencerminkan perubahan harapan pada pasar, volume perdagangan yang mengalami kenaikan sebelum tanggal *ex-dividend* menunjukkan harapan investor untuk memperoleh keuntungan dari pembagian dividen cukup banyak. Sedangkan, setelah tanggal *ex-dividend* volume perdagangan yang menurun membuktikan bahwa investor mewaspadaai risiko yang terjadi berupa penurunan harga saham.

