

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Hasil Penelitian

#### 1. Gambaran Obyek Penelitian

Penelitian *event study* ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar pada saham perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori Index IDX *High Dividend 20* terhadap pengumuman perubahan dividen pada tahun 2019 dengan melihat *abnormal return* dan *trading volume activity* selama 21 hari (10 hari sebelum, 1 hari saat pengumuman, 10 hari sesudah).

Obyek penelitian ini adalah saham perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori Index IDX *High Dividend 20*. Index ini diluncurkan pada 17 Mei 2018, dimana didalamnya terdapat 20 saham perusahaan yang tercatat secara rutin membagikan dividen tunai setidaknya dalam tiga tahun berturut-turut dan juga memiliki rasio *dividend yield* yang tinggi.

Emiten pada Index IDX *High Dividend 20* selalu berubah dari waktu ke waktu tergantung bagaimana performa emiten tersebut untuk mencetak laba secara konsisten yang dievaluasi oleh BEI. Adapun yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham perusahaan yang masuk periode Februari 2019 – Januari 2020. Total perusahaan yang masuk pada periode tersebut adalah 20 perusahaan, kemudian dilakukan *purposive sampling* yang menghasilkan 17 sampel lalu dilakukan analisis dari nilai DPS pada tahun 2018 dan tahun 2019 yang menyimpulkan 10 perusahaan membagikan dividen naik dan 7 perusahaan membagikan dividen turun.

**Tabel 4.1 Perusahaan Membagikan Dividen Naik**

No.	Kode Perusahaan	Nama Saham/Perusahaan
1.	ASII	Astra International Tbk
2.	BBCA	Bank Central Asia Tbk
3.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
4.	BJTM	BPD Jawa Timur Tbk
5.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
6.	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
7.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
8.	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk
9.	PTBA	Bukit Asam Tbk
10.	UNTR	United Tractors Tbk

**Tabel 4.2 Perusahaan Membagikan Dividen Turun**

No.	Kode Perusahaan	Nama Saham/Perusahaan
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk
2.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
3.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
4.	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk
5.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
6.	LPPF	Matahari Department Store Tbk
7.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

## 2. Analisis Data

### a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum dan minimum. Tujuan analisis deskriptif adalah untuk membuat gambaran secara sistematis data yang faktual dan akurat mengenai fakta-fakta serta

hubungan antar fenomena yang diselidiki atau diteliti.<sup>1</sup>

Adapun hasil analisis deskriptif *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.3 Hasil Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Dividen Naik**

No .	Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
1.	<i>Abnormal Return</i> Sebelum Dividen Naik	10	-0.009	0.009	0.00046	0.005259
2.	<i>Abnormal Return</i> Sesudah Dividen Naik	10	-0.025	0.008	-0.00509	0.010641

(Sumber : Data Sekunder yang Telah Diolah, 2020)

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa sebelum pengumuman dividen naik, nilai *abnormal return* terendah sebesar (-0.009) yang dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dengan kode saham BBRI dan nilai *abnormal return* tertinggi sebesar 0.009 yang dimiliki oleh perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk dengan kode saham INDF. Sedangkan sesudah pengumuman dividen naik, nilai *abnormal return* terendah sebesar (-0.025) yang dimiliki oleh perusahaan Bukit Asam Tbk dengan kode saham PTBA, dan nilai *abnormal return* tertinggi sebesar 0.008 yang masih dimiliki

<sup>1</sup> Putriaji Hendikawati, *Statistika : Metode Dan Aplikasinya Dengan Excel Dan SPSS*, (Semarang : FMIPA Unnes, 2015), 3.

oleh perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk dengan kode saham INDF.

Dari hasil statistik diatas menunjukkan terjadi penurunan tingkat *abnormal return*. Sebelum pengumuman nilai rata-rata sebesar 0.00046 dan menjadi (-0.00509) sesudah pengumuman dividen naik. Sedangkan standar deviasi untuk variabel *abnormal return dividen* naik yaitu sebelum pengumuman senilai 0.005259 dan setelah pengumuman senilai 0.010641.

Kemudian hasil analisis deskriptif *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.4 Hasil Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Dividen Turun**

No .	Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
1.	<i>Abnormal Return</i> Sebelum Dividen Turun	7	-0.012	0.007	-0.00445	0.007191
2.	<i>Abnormal Return</i> Sesudah Dividen Turun	7	-0.024	0.015	-0.00062	0.013218

(Sumber : Data Sekunder yang Telah Diolah, 2020)

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa sebelum pengumuman dividen turun, nilai *abnormal return* terendah sebesar (-0.012) yang dimiliki oleh Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk dengan kode saham BBNI dan nilai *abnormal return* tertinggi sebesar 0.007 yang dimiliki oleh perusahaan Matahari Department Store Tbk dengan

kode saham LPPF. Sedangkan sesudah pengumuman dividen naik, nilai *abnormal return* terendah sebesar (-0.024) yang dimiliki oleh perusahaan BPD Jawa Barat dan Banten Tbk dengan kode saham BJBR, dan nilai *abnormal return* tertinggi sebesar 0.015 yang masih dimiliki oleh Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk dengan kode saham BBTN.

Dari hasil statistik diatas menunjukkan terjadi peningkatan nilai *abnormal return* namun masih di angka yang negatif. Sebelum pengumuman nilai rata-rata sebesar (-0.00445) dan menjadi (-0.00062) sesudah pengumuman dividen turun. Sedangkan standar deviasi untuk variabel *abnormal return* dividen turun yaitu sebelum pengumuman senilai 0.007191 dan setelah pengumuman senilai 0.013218.

Sedangkan hasil analisis deskriptif variabel *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.5 Hasil Statistik Deskriptif Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Dividen Naik**

No .	Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
1.	Trading Volume Activity Sebelum Dividen Naik	10	0.0002208	0.0011117	0.00076	0.000311
2.	Trading Volume Activity Sesudah Dividen Naik	10	0.0001992	0.003938	0.00142	0.001030

(Sumber : Data Sekunder yang Telah Diolah, 2020)

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa sebelum pengumuman dividen naik, nilai *trading volume activity* terendah sebesar 0.0002208 yang dimiliki oleh Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dengan kode saham HMSP dan nilai *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.001117 yang dimiliki oleh perusahaan Indo TambangRaya Megah Tbk dengan kode saham ITMG. Sedangkan sesudah pengumuman dividen naik, nilai *trading volume activity* terendah sebesar 0.0001992 yang masih dimiliki oleh perusahaan Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dengan kode saham HMSP, dan nilai *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.003938 yang dimiliki oleh perusahaan Bukit Asam Tbk dengan kode saham PTBA.

Dari hasil statistik diatas menunjukkan terjadi kenaikan tingkat *trading volume activity*. Sebelum pengumuman nilai rata-rata sebesar 0.0076 dan menjadi 0.00142 sesudah pengumuman dividen naik. Sedangkan standar deviasi untuk variabel *trading volume activity* dividen naik yaitu sebelum pengumuman senilai 0.000311 dan setelah pengumuman senilai 0.001030.

Sedangkan hasil analisis deskriptif variabel *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.6 Hasil Statistik Deskriptif Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Dividen Turun**

No .	Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
1.	Trading Volume Activity	7	0.000704	0.004048	0.00155	0.001155

	Sebelum Dividen Turun					
2.	<i>Trading Volume Activity</i> Sesudah Dividen Turun	7	0.000634	0.005732	0.00205	0.001678

(Sumber : Data Sekunder yang Telah Diolah, 2020)

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa sebelum pengumuman dividen turun, nilai *trading volume activity* terendah sebesar 0.000704 yang dimiliki oleh perusahaan Indocement Tunggul Prakarsa Tbk dengan kode saham INTP dan nilai *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.004048 yang juga dimiliki oleh Perusahaan Indocement Tunggul Prakarsa Tbk dengan kode saham INTP. Sedangkan sesudah pengumuman dividen turun, nilai *trading volume activity* terendah sebesar 0.000634 yang dimiliki oleh perusahaan Matahari Department Store Tbk dengan kode saham LPPF, dan nilai *trading volume activity* tertinggi sebesar 0.005732 yang juga dimiliki oleh perusahaan Matahari Department Store Tbk dengan kode saham LPPF.

Dari hasil statistik diatas menunjukkan terjadi kenaikan tingkat *trading volume activity*. Sebelum pengumuman nilai rata-rata sebesar 0.00155 dan menjadi 0.00205 sesudah pengumuman dividen turun. Sedangkan standar deviasi untuk variabel *trading volume activity* dividen turun yaitu sebelum pengumuman senilai 0.001155 dan setelah pengumuman senilai 0.001678.

### b. Uji Normalitas

Uji normalitas data pada penelitian ini menggunakan uji Shapiro-Wilk. Adapun hasilnya dapat dilihat pada table berikut :

**Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas**

No.	Variabel	N	Shapiro-Wilk (Nilai Sig.)	Keterangan
1.	<i>Abnormal Return</i> Sebelum Dividen Naik	10	0.994	Data Berdistribusi Normal
2.	<i>Abnormal Return</i> Sesudah Dividen Naik	10	0.538	Data Berdistribusi Normal
3.	<i>Abnormal Return</i> Sebelum Dividen Turun	7	0.474	Data Berdistribusi Normal
4.	<i>Abnormal Return</i> Sesudah Dividen Turun	7	0.823	Data Berdistribusi Normal
5.	<i>Trading Volume</i> Activity Sebelum Dividen Naik	10	0.105	Data Berdistribusi Normal
6.	<i>Trading Volume</i> Activity Sesudah Dividen Naik	10	0.035	Data Tidak Berdistribusi Normal
7.	<i>Trading Volume</i> Activity Sebelum Dividen Turun	7	0.006	Data Tidak Berdistribusi Normal
8.	<i>Trading Volume</i> Activity Sesudah Dividen Turun	7	0.002	Data Tidak Berdistribusi Normal

(Sumber : Data Sekunder yang Telah Diolah, 2020)

Dari hasil pengujian normalitas dengan uji Shapiro-Wilk menunjukkan bahwa data variabel penelitian *abnormal return* baik dividen naik



maupun turun berdistribusi normal dengan nilai sig. (*two tailed*) > 0,05 sehingga untuk pengujian hipotesis menggunakan uji Paired Sample T-test (Statistik Parametrik). Sedangkan data variabel penelitian *trading volume activity* baik dividen naik maupun turun tidak berdistribusi normal dengan nilai sig. (*two tailed*) < 0.05 sehingga asumsi normalitas tidak terpenuhi, maka pengujian hipotesis menggunakan uji alternatif yaitu uji Wilcoxon (Statistik Non Parametrik).

**c. Hasil Uji Hipotesis**

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dijelaskan diatas, berikut ini hasil uji Paired Sample T-test untuk variabel *abnormal return* baik kelompok dividen naik maupun dividen turun dan hasil uji Wilcoxon untuk variabel *trading volume activity* baik kelompok dividen naik maupun dividen turun.

**1. Hasil Pengujian *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Dividen Naik**

Kelompok dividen naik berjumlah 10 perusahaan. Dari 10 perusahaan tersebut dihitung nilai rata-rata *abnormal return* kemudian dilakukan uji beda menggunakan uji Paired sample T-test karena data telah berdistribusi normal.

**Tabel 4.8 Hasil Uji Paired Sample T-test *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Dividen Naik**

Pair	Paired Samples Test	Kesimpulan
	Sig. (2-tailed)	
<i>Abnormal Return</i> Sebelum Dividen Naik – <i>Abnormal Return</i> Sesudah Dividen Naik	0.210	Tidak memiliki perbedaan secara signifikan

(Sumber : Data Sekunder yang Telah Diolah, 2020)

Hipotesis pertama pada penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik. Hasil uji beda menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.210 ( $>0.05$ ) yang artinya  $H_{01}$  diterima dan  $H_{a1}$  ditolak. Dengan demikian berkesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019.

**2. Hasil Pengujian *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Dividen Turun**

Kelompok dividen turun berjumlah 7 perusahaan. Dari 7 perusahaan tersebut dihitung nilai rata-rata *abnormal return* kemudian dilakukan uji beda menggunakan uji Paired sample T-test karena data telah berdistribusi normal.

**Tabel 4.9 Hasil Uji Paired Sample T-test *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Dividen Turun**

Pair	Paired Samples Test	Kesimpulan
	Sig. (2-tailed)	
<i>Abnormal Return</i> Sebelum Dividen Turun – <i>Abnormal Return</i> Sesudah Dividen Turun	0.597	Tidak memiliki perbedaan secara signifikan

(Sumber : Data Sekunder yang Telah Diolah, 2020)

Hipotesis kedua pada penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan

*abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun. Hasil uji beda menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.597 ( $>0.05$ ) yang artinya  $H_{02}$  diterima dan  $H_{a2}$  ditolak. Dengan demikian berkesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019.

**3. Hasil Pengujian *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Dividen Naik**

Kelompok dividen naik berjumlah 10 perusahaan. Dari 10 perusahaan tersebut dihitung nilai rata-rata *trading volume activity* kemudian dilakukan uji beda menggunakan uji Wilcoxon karena data tidak berdistribusi normal.

**Tabel 4.10 Hasil Uji Wilcoxon *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Dividen Naik**

Pair	Wilcoxon	Kesimpulan
	Asymp. Sig. (2-tailed)	
<i>Trading Volume Activity</i> Sebelum Dividen Naik – <i>Trading Volume Activity</i> Sesudah Dividen Naik	0.013	Ada perbedaan yang signifikan

(Sumber : Data Sekunder yang Telah Diolah, 2020)

Hipotesis ketiga pada penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik. Hasil uji beda menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.013 ( $<0.05$ ) maka  $H_{03}$  ditolak dan  $H_{a3}$  diterima.

Dengan demikian berkesimpulan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019.

**4. Hasil Pengujian *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Dividen Turun**

Kelompok dividen turun berjumlah 7 perusahaan. Dari 7 perusahaan tersebut dihitung nilai rata-rata *trading volume activity* kemudian dilakukan uji beda menggunakan uji Wilcoxon karena data tidak berdistribusi normal.

**Tabel 4.11 Hasil Uji Wilcoxon *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Dividen Turun**

Pair	Wilcoxon	Kesimpulan
	Asymp. Sig. (2-tailed)	
Trading Volume Activity Sebelum Dividen Turun – Trading Volume Activity Sesudah Dividen Turun	0.043	Ada perbedaan yang signifikan

(Sumber : Data Sekunder yang Telah Diolah, 2020)

Hipotesis keempat pada penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun. Hasil uji beda menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.043 (<0.05) maka  $H_{04}$  ditolak dan  $H_{a4}$  diterima. Dengan demikian berkesimpulan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah

pengumuman dividen turun pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019.

## B. Pembahasan

### 1. Pembahasan Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama ( $H_{a1}$ ) pada penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20. Pada tabel 4.3 terlihat bahwa *mean* dari *abnormal return* sebelum dividen naik sebesar 0.00046 dan sesudah dividen naik sebesar (-0.0510), dengan angka tersebut dapat dikatakan bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik terdapat perbedaan secara deskriptif. Perbedaan tersebut condong kepada penurunan sehingga terdapat penurunan harga antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik. Selanjutnya untuk membuktikan apakah perbedaan tersebut benar-benar nyata (signifikan) atau tidak maka dapat dilihat pada hasil uji *paired sample t-test* yang telah dilakukan pada tabel 4.8, terlihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0.210 yang artinya lebih besar dari 0.05 sehingga dapat diambil jawaban kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik

Hasil tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adhe Raka Setiawan dan Bandi (2015) yang berjudul “Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*” yang mana pengumuman dividen naik tidak memberikan reaksi pasar yang signifikan pada *abnormal return*.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Adhe Raka Setiawan dan B andi, “Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen Dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*”, *Jurnal Economia* 11, No. 2 (2015) : 207, <https://doi.org/10.21831/economia.v11i2.8291>.

Secara deskriptif, pengumuman dividen naik memperlihatkan adanya penurunan nilai *abnormal return*. Rata-rata *abnormal return* sebelum sebesar 0.00046 dan rata-rata *abnormal return* sebesar -0.00509. Adanya penurunan abnormal return (negatif) mengindikasikan bahwa terdapat kandungan informasi dari pengumuman dividen naik. Investor menganggap bahwa pengumuman dividen naik dianggap sebagai sinyal negatif dan kabar buruk yang tercermin dari nilai *abnormal return* yang negatif. Selain itu juga mencerminkan kekecewaan investor terhadap keputusan yang telah diambil oleh manajemen perusahaan. Namun dari hasil uji hipotesis yang menunjukkan tidak terdapatnya perbedaan menunjukkan bahwa informasi yang ada tidak cukup kuat untuk mempengaruhi pasar. Pasar tidak menjadikan informasi pembagian dividen naik sebagai satu-satunya informasi untuk pengambilan keputusan berinvestasi. Sehingga sebagian besar investor memilih untuk menunda rencana investasi menunggu perkembangan saham selanjutnya.

Selain itu bisa juga disebabkan karena investor memiliki sikap yang kritis dalam merespon setiap sinyal yang diterima di pasar. Jika dilihat dari nilai rata-rata sebelum dan sesudah dividen naik pada tabel 4.3 terdapat penurunan nilai *abnormal return* yaitu sebelum dividen naik sebesar 0.00046 dan sesudah pengumuman -0.00509. Hal tersebut menunjukkan bahwa harga mengalami penurunan yang disebabkan adanya sebagian investor yang memilih untuk menjual sahamnya karena menganggap pengumuman dividen naik sebagai *bad news*. Dengan itu maka menunjukkan ditolaknya teori *Dividend Signaling Hypothesis* yang menyatakan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Kenaikan dividen yang direspon negatif menunjukkan bahwa sebagian investor lebih menyukai perusahaan menahan laba bersih untuk digunakan sebagai pengembangan usaha perusahaan.

## 2. Pembahasan Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua ( $H_{a2}$ ) pada penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun pada perusahaan Index IDX *High Dividend 20*. Pada tabel 4.4 terlihat bahwa *mean* dari *abnormal return* sebelum dividen turun sebesar (-0.00445) dan sesudah dividen turun sebesar (-0.00062), dengan angka tersebut dapat dikatakan bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik terdapat perbedaan secara deskriptif. Sedangkan hasil uji statistik yang telah dilakukan pada tabel 4.9, terlihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0.597 yang artinya lebih besar dari 0.05 sehingga dapat diambil jawaban kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Adhe Raka Setiawan dan Bandi (2015) yang berjudul “Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*” menunjukkan hasil yaitu pengumuman dividen turun tidak terdapat reaksi yang signifikan pada *abnormal return*.<sup>3</sup>

Adanya penurunan nilai dividen tidak begitu kuat direspon oleh pasar hal ini terlihat dari nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman yang tidak signifikan. Bisa juga disebabkan penurunan dividen yang ada tidak cukup mengejutkan pasar sehingga tidak langsung direspon oleh pasar. Pasar juga tidak menjadikan pengumuman dividen turun dalam mengambil keputusan berinvestasi, ada kemungkinan investor mempertimbangkan informasi lain sebagai

---

<sup>3</sup> Adhe Raka Setiawan dan Bandi, “Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen Dengan Indikator *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*”, *Jurnal Economia* 11, No. 2 (2015) : 208, <https://doi.org/10.21831/economia.v11i2.8291>.

pembuat keputusan karena penetapan dividen dilakukan pada saat RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham), dimana pada saat RUPS tersebut terdapat beberapa informasi penting lainnya yang disampaikan seperti laporan laba, penggantian direksi dan lain sebagainya.

Jika dilihat dari nilai *mean abnormal return* sebelum sebesar (-0.00445) dan sesudah pengumuman sebesar (-0.00062), pengumuman dividen turun mengalami kenaikan *abnormal return* namun masih diangka yang negatif. Kenaikan ini menolak teori *Signaling Hypothesis* yang menyatakan bahwa penurunan nilai dividen diikuti oleh penurunan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa penurunan dividen tidak dianggap sebagai sinyal negatif (*bad news*) oleh para investor. Investor menganggap penurunan nilai dividen tidak menunjukkan satu-satunya indikasi kesulitan likuiditas. Meskipun begitu informasi penurunan dividen tidak memiliki kandungan informasi yang kuat (dilihat dari nilai signifikansi) untuk mempengaruhi keputusan investasi para investor menyebabkan investor sehingga investor memilih untuk menunda dan melihat prospek perusahaan ke depan. Adanya kenaikan *abnormal return* namun masih diangka negatif bisa disebabkan karena ketidakseimbangan dari volume jual dan beli yang mana ada sebagian kecil investor yang membeli dan sebagian besar lain menjual sahamnya.

### 3. Pembahasan Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga ( $H_{a3}$ ) yang diajukan menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019. Berdasarkan hasil uji wilcoxon terhadap rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik, nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.013 yang lebih kecil dari nilai  $\alpha$  (<0.05) sehingga memberikan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang



signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik. Dengan adanya perbedaan menunjukkan bahwa pengumuman dividen naik memiliki kandungan informasi dilihat dari indikator *trading volume activity*.

Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Laili Ma'muroh (2003) yang berjudul "Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Publik di BEJ" menunjukkan hasil bahwa ada pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman dividen untuk kelompok dividen naik.<sup>4</sup>

TVA merupakan indikator yang dapat menyatakan tinggi rendahnya likuiditas saham suatu perusahaan. Suatu saham dikatakan likuid bila saham sering diperdagangkan. Dengan adanya perbedaan *trading volume activity* maka saham-saham yang mengumumkan dividen naik termasuk perusahaan yang likuid yang setiap saat sahamnya dengan mudah dapat diperjualbelikan.

Dilihat dari nilai rata-rata *trading volume activity* terdapat kenaikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik. Rata-rata sebelum sebesar 0.00076 dan rata-rata sesudah sebesar 0.00142. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan jumlah transaksi saham pada kelompok dividen naik. Jika dilihat lebih jauh, peningkatan jumlah transaksi diikuti dengan penurunan harga saham (dari nilai rata-rata *abnormal return*) sehingga peningkatan tersebut berarti terdapat aksi jual yang menyebabkan harga menjadi turun. Sesuai dengan hukum permintaan penawaran bahwa apabila permintaan rendah (penawaran tinggi) maka harga turun.

---

<sup>4</sup> Laili Ma'muroh, "Pengaruh Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta, (Skripsi, Universitas Negeri Surakarta, 2003), 63. <https://digilib.uns.ac.id/dokumen/detail/6689/Pengaruh-pengumuman-perubahan-dividen-terhadap-volume-perdagangan-saham-pada-perusahaan-publik-di-Bursa-Efek-jakarta>

Dengan adanya aksi jual yang signifikan menunjukkan adanya kekhawatiran atau sifat pesimis dari investor tentang prospek saham perusahaan dimasa mendatang. Aksi jual juga menunjukkan bahwa preferensi investor lebih menyukai laba yang ditahan daripada dibagikan dalam bentuk dividen. Investor berharap laba yang ada digunakan untuk pengembangan usaha perusahaan sehingga terdapat prospek yang lebih baik dimasa depan. Dengan adanya kenaikan dividen otomatis laba yang ditahan lebih sedikit, sehingga terdapat ketidakpercayaan investor dan mengakibatkan adanya volume jual yang cukup signifikan.

#### 4. Pembahasan Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat ( $H_{a4}$ ) yang diajukan menyatakan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun pada perusahaan Index IDX *High Dividend* 20 tahun 2019. Berdasarkan hasil uji wilcoxon terhadap rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun, nilai *asympt. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.043 yang lebih kecil dari nilai  $\alpha$  ( $<0.05$ ) sehingga memberikan kesimpulan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun. Dengan adanya perbedaan menunjukkan bahwa pengumuman dividen turun memiliki kandungan informasi dilihat dari indikator *trading volume activity*.

Dengan hasil tersebut maka penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Windi Marlina (2017) dengan judul “Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*” menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan

*trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun.<sup>5</sup>

Dilihat dari nilai rata-rata *trading volume activity* terdapat kenaikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen turun. Rata-rata sebelum sebesar 0.00155 dan rata-rata sesudah sebesar 0.00205. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan jumlah transaksi saham pada kelompok dividen turun. Hal tersebut menunjukkan bahwa informasi dividen turun direaksi oleh pasar.

Jika dilihat lebih jauh, peningkatan jumlah transaksi diikuti dengan kenaikan harga saham (dari nilai rata-rata *abnormal return*) sehingga peningkatan tersebut berarti terdapat aksi beli yang cukup signifikan sehingga harga menjadi naik. Sesuai dengan hukum permintaan penawaran bahwa apabila permintaan tinggi (penawaran rendah) maka harga naik. Hal ini juga menunjukkan tingkat antusiasme dan minat yang cukup besar dari pelaku pasar.

Dengan adanya aksi beli yang signifikan menunjukkan bahwa preferensi investor lebih menyukai laba yang ditahan daripada dibagikan dalam bentuk dividen. Investor berharap laba yang ada digunakan untuk pengembangan usaha perusahaan sehingga terdapat prospek yang lebih baik dimasa depan. Dengan adanya penurunan dividen otomatis laba yang ditahan akan lebih banyak, sehingga terdapat kepercayaan investor terhadap keputusan manajemen perusahaan dimasa depan untuk lebih berkembang lagi.

---

<sup>5</sup> Windi Marlina, "Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*", (Skripsi, Universitas Negeri Semarang, 2017), 90. <https://lib.unnes.ac.id/30654/>