

---

# ANALISIS ABNORMAL RETURN DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Setyawan

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

Email: cunheng56@gmail.com

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Jumlah populasi dalam penelitian ini berjumlah seratus empat puluh tujuh perusahaan. Dengan menggunakan *purposive sampling* kriteria yang ada yaitu perusahaan dengan pembagian dividen tunai pada tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 serta periode jendela adalah sepuluh hari kerja sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Dari populasi tersebut didapat sebanyak delapan belas perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan aplikasi *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 22 dan diuji menggunakan *Paired Sample T Test* jika data berdistribusi normal dan *Wilcoxon Sign Rank Test* jika data tidak berdistribusi normal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

**KATA KUNCI:** *Abnormal Return*, Volume Perdagangan, Pengumuman Dividen

## PENDAHULUAN

Salah satu aksi korporasi yang paling sering dilakukan yaitu pengumuman atau pembagian dividen bagi pemegang saham. Pembagian hasil usaha oleh sebuah perusahaan berupa dividen pada umumnya akan dilakukan pada posisi mengalami keuntungan. Laba yang terjadi akan ditahan menjadi laba ditahan dan sebagian juga dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai.

Dividen yang dibagikan perusahaan dipandang sebagai daya tarik untuk para pemegang saham maupun calon investor. Dividen yang semakin besar dan rutin dibagikan akan membuat pemegang saham semakin setia atau loyal memegang saham tadi. Calon investor yang baru akan menanamkan modal mereka juga akan tertarik dengan dividen menjanjikan tersebut.

Seorang investor dapat melihat pengumuman dividen sebagai momentum untuk membeli saham. Hal dimaksudkan untuk mendapatkan dividen sebelum masa *cum date* yang ada berakhir. Pengumuman tersebut pada akhirnya bisa saja menciptakan reaksi pasar terhadap saham yang bersangkutan. *Return* dan volume perdagangan pada saham yang diperjualbelikan dapat terjadi perubahan.

---

*Return* saham yang bersangkutan dapat mengalami perubahan tingkat pengembalian. Hal ini dikarenakan terjadi perubahan harga saham akibat permintaan yang meningkat. Permintaan ini bisa saja merupakan reaksi pasar berhubungan dengan akan dibagikan dividen oleh perusahaan. Permintaan pasar juga dapat mempengaruhi volume perdagangan saham. Volume pada saham yang bersangkutan terjadi peningkatan pada saat transaksi jual beli.

Adapun tujuan penelitian ini untuk mengetahui perbedaan *return* saham yang dilihat dari *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Serta untuk mengetahui perbedaan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## KAJIAN TEORITIS

Tindakan yang berasal dari sebuah perusahaan *go public* dapat juga mengindikasikan terjadinya perubahan harga saham. Tindakan ini dinamakan aksi korporasi (*corporate action*) yang dilakukan perusahaan. Akibat dari aksi korporasi bisa memberikan sentimen positif maupun negatif terhadap pasar.

Menurut Ang Dalam Hadi (2015: 275):

“*Corporate action* adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang bobotnya cukup material sehingga kemungkinan memengaruhi harga saham dari perusahaan yang bersangkutan di Bursa Efek. Tindakan emiten yang tergolong dalam tindakan/aksi emiten (*corporate action*) pada umumnya mempunyai keterkaitan baik secara langsung maupun dengan kinerja keuangan perusahaan, kelangsungan hidup perusahaan, mempengaruhi pengaruh terhadap harga saham peseroan di Bursa Efek.”

Pengklasifikasian aksi korporasi menurut Hadi (2015: 275): “*Corporate action* dapat berupa: *Right Issue*, pembagian dividen (tunai atau saham), *stock split*, saham bonus, aliansi strategis (*Strategic Alliances*), *Private Placement*, Divestasi (*Divestiture*), Akuisisi (*Acquisition*), *Hostile Acquisition*, Merger (Penggabungan Usaha), *Consolidation*, *Tender Offer*, dan lain-lain.”

---

Ada beberapa teori yang mendasari pembagian dividen oleh perusahaan. Teori signaling merupakan salah satu gagasan yang menyatakan dimana besarnya dividen menjadi pertimbangan bagi investor. Semakin tinggi dividen yang dibagikan emiten, maka pandangan pemegang saham juga akan semakin baik pula.

*Signaling Hypothesis Theory* dalam Hery (2012: 160):

“Teori ini menyimpulkan bahwa tingginya dividen yang dibagikan menunjukkan tingginya kinerja perusahaan. Perubahan dividen mengandung informasi mengenai perubahan prospek perusahaan di masa mendatang. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat digunakan oleh investor untuk memprediksi kondisi perusahaan di masa mendatang. Peningkatan dividen yang membuat pasar memiliki reaksi positif akan mendukung *signaling theory*. Pasar akan cenderung menginterpretasikan peningkatan dividen sebagai pertanda baik prospek perusahaan, dan sebaliknya bahwa pasar akan bereaksi negatif jika penurunan dividen yang dianggap sebagai pertanda tidak baik mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Pengumuman perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen dapat dijadikan sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik.”

*Abnormal return* merupakan keadaan dimana terjadi *return* tak normal yang terjadi pada harga saham. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Dalam perhitungan *abnormal return* bisa bernilai positif maupun negatif. Nilai positif didapatkan bila hasil perhitungan *return* sesungguhnya lebih besar daripada *return* ekspektasi. Sedangkan nilai negatif terjadi bila *return* sesungguhnya lebih kecil daripada *return* ekspektasi.

Menurut Hidayat dan Mukhlisin (2009: 43-44):

“*Abnormal return* atau keuntungan di atas normal adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*return ekspektasi*). *Abnormal return* ini bisa bernilai positif ataupun negatif. Untuk menghitung *abnormal return* yang diharapkan menggunakan model pasar (*market model*) yaitu;

1. Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
2. Menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.”

Sedangkan volume perdagangan merupakan salah satu indikator untuk mengetahui aktivitas perdagangan saham. Hal tersebut dapat dilihat dari jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada waktu tertentu. Volume perdagangan saham bisa mengalami kenaikan maupun penurunan. Hal ini bisa disebabkan oleh informasi yang ditangkap oleh pelaku pasar.

---

Menurut Hidayat dan Mukhlisin (2009: 44):

“*Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan variasi lain dari *event study*. Perbedaan keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu *event*.”

Pengumuman dividen merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberitahukan akan adanya pembagian dividen kepada pemegang saham. Pengumuman dividen diduga mempengaruhi *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Penelitian ini didukung oleh Hidayat dan Mukhlisin (2009), kemudian Khoiruddin dan Faizati (2014).

## **METODE PENELITIAN**

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan penelitian komparatif dimana digunakan untuk membandingkan dua sampel atau lebih. Teknik pengumpulan data yang digunakan penulis adalah studi kepustakaan. Data laporan keuangan perusahaan yang digunakan adalah Ringkasan Kinerja dan *Annual Report* tahun 2012 s.d 2016 yang diambil dari website resmi Indonesia Stock Exchange (IDX). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan total populasi berjumlah seratus empat puluh tujuh perusahaan. Sampling pada penelitian ini berjumlah delapan belas perusahaan yang diperoleh melalui metode *purposive sampling*. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 22.

## **PEMBAHASAN**

### **1. Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif berfungsi untuk memberi gambaran terhadap objek penelitian melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan terhadap permasalahan yang ditemukan dalam penelitian. Berikut ini adalah tabel 1 dan 2 mengenai statistik deskriptif *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan:

**TABEL 1**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AARSebelum	10	-.003231	.004381	.00074270	.002214105
AARSesudah	10	-.006739	.007102	-.00039260	.004279040
Valid N (listwise)	10				

Sumber: Data Olahan, 2018

Pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai N adalah 10 yang berarti bahwa penelitian ini menggunakan data rata - rata *Average Abnormal Return (AAR)* pada periode pengamatan yaitu pada sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah. Untuk rata - rata AAR sebelum dan sesudah *ex-dividend date* masing - masing sebesar 0,000742 dan -0,000392. Standar deviasi AAR sebelum dan sesudah *ex-dividend date* masing-masing sebesar 0,002214 dan 0,004279.

**TABEL 2**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVASEbelum	10	.000688	.000864	.00075470	.000059820
TVASesudah	10	.000658	.000927	.00074660	.000077122
Valid N (listwise)	10				

Sumber: Data Olahan, 2018

Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai N adalah 10 yang berarti bahwa penelitian ini menggunakan data rata - rata *Trading Volume Actitivity (TVA)* pada periode pengamatan yaitu pada sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah. Untuk rata - rata TVA sebelum dan sesudah *ex-dividend date* masing - masing sebesar 0,000754 dan 0,000746. Standar deviasi TVA sebelum dan sesudah *ex-dividend date* masing-masing sebesar 0,000059 dan 0,000077.

## 2. Analisis Uji Normalitas

Setelah melakukan analisis statistik deskriptif, maka selanjutnya perlu dilakukan uji normalitas data. Hal ini dilakukan untuk mengetahui data yang akan diuji telah berdistribusi normal atau sebaliknya. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dan *Shapiro-Wilk*. Data berdistribusi normal yaitu apabila nilai p yang diperoleh pada tingkat signifikansi 0,05 lebih besar ( $p > 0,05$ ). Sedangkan data berdistribusi tidak normal apabila nilai lebih kecil ( $p < 0,05$ ).

**TABEL 3**  
**UJI NORMALITAS**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR	.113	20	.200*	.986	20	.987

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

a. Lilliefors Significance Correction

*Sumber: Data Olahan, 2018*

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi *Average Abnormal Return (AAR)* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* sebesar 0,200. Sedangkan *Shapiro-Wilk* menunjukkan nilai signifikansi AAR sebelum dan sesudah *ex-dividend date* sebesar 0,987. Karena jumlah sampel yang digunakan adalah 10 atau <50, maka nilai signifikansi *Shapiro-Wilk* yang dilihat dan menunjukkan data berdistribusi normal.

**TABEL 4**  
**UJI NORMALITAS**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TVA	.155	20	.200*	.916	20	.082

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

a. Lilliefors Significance Correction

*Sumber: Data Olahan, 2018*

Pada Tabel 4 dapat dilihat bahwa *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai signifikansi *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* sebesar 0,200. Sedangkan *Shapiro-Wilk* menunjukkan nilai signifikansi TVA sebelum dan sesudah *ex-dividend date* sebesar 0,082. Karena jumlah sampel yang digunakan adalah 10 atau <50, maka nilai signifikansi *Shapiro-Wilk* yang dilihat dan menunjukkan data berdistribusi normal.

### 3. Pengujian Hipotesis

Berikut ini adalah tabel 5 dan 6 mengenai uji hipotesis *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan:

**TABEL 5**  
**PAIRED SAMPLE T TEST**  
Paired Samples Test

		Pair 1	
		AARSebelum - AARSesudah	
Paired Differences	Mean	.001135300	
	Std. Deviation	.005220039	
	Std. Error Mean	.001650721	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper	-.002598891 .004869491
	T	.688	
Df	9		
Sig. (2-tailed)		.509	

Sumber: Data Olahan, 2018

Dari pengujian terhadap hipotesis yang ada, secara uji *Paired Sample T-Test* diperoleh nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,509 lebih besar dari pada tingkat signifikansi 0,05. Maka dengan hasil tersebut hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan pada *return* saham yang dilihat dari *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditolak.

**TABEL 6**  
**PAIRED SAMPLE T TEST**  
Paired Samples Test

		Pair 1	
		TVASebelum - TVASesudah	
Paired Differences	Mean	.000008100	
	Std. Deviation	.000069732	
	Std. Error Mean	.000022051	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper	-.000041783 .000057983
	T	.367	
Df	9		
Sig. (2-tailed)		.722	

Sumber: Data Olahan, 2018

---

Dari pengujian terhadap hipotesis yang ada, secara uji *Paired Sample T-Test* diperoleh nilai Sig. (2-tailed) sebesar 0,722 lebih besar dari pada tingkat signifikansi 0,05. Maka dengan hasil tersebut hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan pada *return* saham yang dilihat dari *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditolak.

## **PENUTUP**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Bagi investor dan calon investor yang akan membeli saham tentunya perlu berhati-hati. Pengumuman dividen tidak boleh sebagai satu-satunya patokan sinyal bahwa harga saham akan naik. Analisis lain tentu perlu dilakukan dalam mengambil keputusan investasi khususnya saham. Bagi peneliti selanjutnya bisa menggunakan aksi korporasi selain pengumuman dividen sebagai objek penelitian. Contoh dari aksi korporasi tersebut seperti *right issue*, *stock split*, *stock reserve*, dan lain sebagainya.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Arifin, Johar. *SPPS 24 untuk Penelitian dan Skripsi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2017.
- Fahmi, Irham. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta, 2015.
- Hadi, Nor. *Pasar Modal*, edisi kedua. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015.
- \_\_\_\_\_. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013.
- Hartono, Jogianto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi kelima. Yogyakarta: BPPE Yogyakarta, 2008.
- Hidayat, Riskin dan Muhammad Mukhlisin. "Analisis Pengumuman Pembayaran Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia." *Potensio*, vol. 10, no. 2, Januari 2009, hal.33-53.
- Khoiruddin, Moh. dan Evy Rochfa Faizati. "Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah." *Jurnal Dinamika Manajemen*, vol. 5, no. 2, September 2014, hal.209-219.
- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, edisi kedua. Surabaya: Erlangga, 2015.

---

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Dharma. *Pedoman Penulisan Skripsi*, edisi revisi kesembilan. Pontianak: STIE Widya Dharma, 2014.

Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2017.

\_\_\_\_\_. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta, 2017.

\_\_\_\_\_. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta, 2012.

Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius, 2010.

Yatini, Rochadian Maulana. “Analisis Pergerakan Return Saham dan volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan.” *JMA* vol. 18 no. 2, Oktober - November 2013, hal.88-103.

web.idx.id

www.finance.yahoo.com

