

## Measuring Reaction Dividend Announcement to Trading Volume Activity in Companies Listed in IDXHIDIV20 Index

✉ Ahmad Rizki & Bambang Sudarsono  
Universitas Trunojoyo Madura

<b>INFO ARTIKEL</b>	<b>Abstract</b>
Sejarah Artikel: Diterima : April 2023 Diperbaiki : Mei 2023 Disetujui : Juni 2023  <b>Keywords:</b> <i>Dividend Announcement, IDXHIDIV20, Trading Volume Activity.</i>  <b>DOI:</b> <a href="https://doi.org/10.21107/ee.v9i1.29752">10.21107/ee.v9i1.29752</a>  	<i>The purpose of this study was to determine whether there are differences in stock trading volume as a result of the effect of dividend distribution announcement on companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) and those incorporated in the IDXHIDIV20 index from 2019-2021. This research was conducted using quantitative methods. The analysis used in event study. The data used in this study were secondary data obtained from the IDX with a sampling technique using a purposive sampling method, and a total sample of 7 companies was obtained, namely: Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, Bank Mandiri (Persero) Tbk, Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Bukit Asam Tbk, Telekomunikasi Indonesia Tbk. The hypothesis testing used in the Kolmogorov Smirnov analysis using the SPSS program. The results of the Wilcoxon Signed Ranked Test show that the announcement of dividend distribution has no effect on stock trading volume, which means that the hypothesis is accepted.</i>
✉ Penulis Korespondensi Ahmad Rizki Email: <a href="mailto:adsyt21@gmail.com">adsyt21@gmail.com</a>	ISSN: 2502-4639

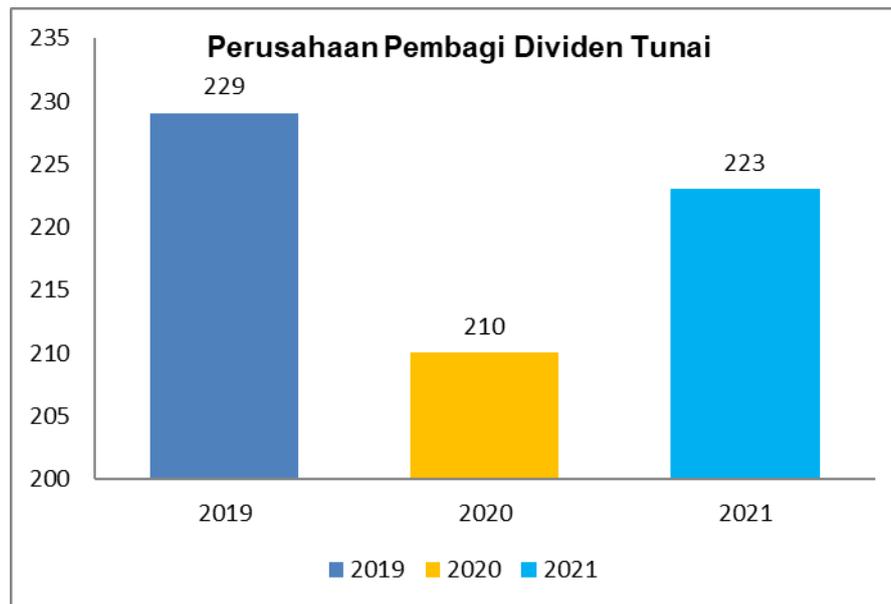
### PENDAHULUAN

Salah satu bidang yang mempengaruhi dan memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara adalah pasar modal. Hal ini dikarenakan dua fungsi pasar modal dalam aspek ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan mempunyai fungsi ekonomi dikarenakan pasar modal mampu mempertemukan pihak yang kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal juga mempunyai fungsi keuangan karena dengan adanya pasar modal pemilik dana memperoleh kesempatan dan memungkinkan mendapat imbalan (*return*) sesuai dengan jenis karakteristik investasi yang dipilih. Pasar modal sangat dipengaruhi oleh informasi-informasi di sekitarnya baik itu ekonomi maupun non ekonomi mengingat pentingnya peran yang dimiliki terhadap suatu perekonomian negara sehingga membuatnya sensitif dengan hal tersebut. Dalam ruang lingkup pasar modal terdapat banyak informasi yang bisa diperoleh dari emiten yang bisa dikaitkan dengan *corporate action*. Menurut (Tahu, 2018) dalam teori sinyal (*signaling theory*) yang mendasari teori ini adalah terdapat asimetris informasi antara manajer sebagai *insider* dan pelaku pasar modal selaku *outsider*. Antara manajer yang mempunyai pengetahuan informasi yang baik, atau para pemegang saham yang kurang memiliki cukup informasi.

Pengumuman pembayaran dividen dianggap mengandung informasi jika menimbulkan reaksi saat pasar menerimanya. Reaksi positif datang apabila pengumuman dividen menimbulkan harapan terhadap tingkat pendapatan keuntungan yang lebih besar di masa yang akan mendatang (Yugia, 2019). Berlawanan dengan itu, reaksi negatif muncul ketika adanya rasa ketidakpercayaan di masa yang akan datang mengenai pengembangan perusahaan karena manajer dianggap gagal dalam memberikan keuntungan jangka panjang kepada para pemegang saham. dari 2019-2021 terdapat fluktuasi jumlah perusahaan yang membagikan dividen secara tunai. Tahun 2019 terdapat 229 perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang membayarkan dividen tunai. Pada tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 210 perusahaan. Hal ini dikarenakan pelemahan kondisi ekonomi yang diakibatkan oleh Pandemi Covid-19. Hal ini didukung oleh pendapat Kevin Krieger, Ph.D. *et.al* dalam sebuah jurnal *Finance Research Letters* (2021) yang menyatakan “*In the COVID period of 2020, publicly traded entities witnessed much higher rates of dividend cuts, and industrial firms had much greater rates of dividend omissions*”, artinya di masa pandemi 2020, entitas yang diperdagangkan secara publik menyaksikan tingkat pemotongan dividen yang jauh lebih tinggi, dan perusahaan industri memiliki tingkat dividen yang jauh lebih besar (Krieger et al., 2021). Pengurangan atau bahkan tidak membagikan dividen dalam masa krisis dilakukan perusahaan untuk memberi perusahaan tambahan uang tunai yang tersedia guna fleksibilitas perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian. Lalu pada tahun 2021 terdapat kenaikan kembali jumlah perusahaan yang membayarkan dividen. Ini disinyalir karena dampak pandemi sudah mulai mereda dan perekonomian mulai bangkit kembali.

*Trading volume activity* adalah suatu pengukuran apakah informasi yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk pengumuman berdampak terhadap volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan pada waktu pengumuman tersebut dikeluarkan (Kristiyanto & Hermuningsih, 2018). Volume perdagangan saham merupakan perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperjualbelikan saat itu dengan jumlah keseluruhan lembar saham yang beredar. Volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan permintaan dan penawaran yang merupakan cerminan tingkah laku investor. Semakin tinggi volume permintaan dan penawaran semakin berpengaruh juga terhadap fluktuasi harga saham. Hal ini diperkuat dengan hasil temuan dari Ke Meng *et al* dari Universitas Tsinghua China yang menyebutkan bahwa volume perdagangan yang tinggi mempengaruhi pergerakan harga saham (Meng et al., 2022). Tingginya volume perdagangan menggambarkan bahwa saham perusahaan tersebut diminati pelaku pasar. Untuk menghitung *Trading Volume Activity* (TVA) dapat menggunakan rumus dibawah ini:

$$TVA = \frac{\text{(Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t)}{\text{(Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu itu)}}$$



Gambar 1. Distribusi Perusahaan Membagikan Dividen Tunai  
Sumber: Data Motion Trade MNC Sekuritas (2022)

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode studi peristiwa (*event study*). Sumber data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data perusahaan yang listing di bursa efek Indonesia yang tergabung dalam perusahaan IDXHIDIV20 yang diperoleh dari BEI dengan data jumlah lembar saham. Dalam penelitian ini yang dijadikan populasi adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan tergabung dalam indeks IDXHIDIV20 mulai dari tahun 2019-2021. Lalu sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI dan tergabung dalam indeks IDXHIDIV20 mulai dari tahun 2019-2021 dan harus memenuhi kriteria-kriteria tertentu. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Dalam penelitian ini digunakan variabel *Trading Volume Activity* (TVA) atau Volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperjualbelikan saat itu dengan jumlah keseluruhan lembar saham yang beredar.

## HASIL

### Statistik Deskriptif

Pada tabel 1 menunjukkan jumlah data yang diolah terdapat 105 sampel yang diperoleh selama pengamatan *window period*. Terdiri dari 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pembagian dividen masing-masing emiten yang terdapat 7 emiten penelitian sesuai dengan *purposive sampling*. Pada bagian *mean*, rata-rata volume perdagangan saham sebelum pengumuman pembagian dividen adalah 67.933.460 lembar dan setelah pengumuman pembagian dividen adalah 70.150.353 lembar. Untuk *mean* dari TVA sebelum adalah 0.181% dan TVA sesudah 0.184%.

Pada poin *Maximum*, volume perdagangan saham terbesar sebelum pengumuman pembagian dividen sebesar 376.621.800 lembar saham yang terjadi pada emiten BBRI H-3 pengumuman pembagian dividen tahun 2019. Volume perdagangan saham terbesar sesudah pengumuman pembagian dividen sebesar 314.116.300 lembar saham yang terjadi pada emiten BBRI H+3 pengumuman pembagian dividen tahun 2021. Untuk TVA sebelum pengumuman pembagian dividen terbear adalah 23.42% yang terjadi pada emiten PTBA H-2 pengumuman pembagian dividen 2020. TVA terbesar setelah pengumuman pembagian dividen adalah 18.76% yang terjadi pada emiten PTBA H+4 pengumuman pembagian dividen 2020. Poin *Minimum*, untuk volume perdagangan saham sebelum pengumuman pembagian dividen adalah sebesar 4.955.000 lembar dan sesudah pengumuman pembagian dividen sebesar 6.606.600 lembar yang sama-sama terjadi pada emiten INDF H-5 pengumuman pembagian dividen 2021 dan H+2 pengumuman pembagian dividen 2021. Untuk TVA terkecil sebelum pengumuman pembagian dividen sebesar 0.0086% dan setelah pengumuman pembagian dividen sebesar 0.161% yang keduanya terjadi pada emiten HMSP H-5 pengumuman pembagian dividen 2019 dan H+2 pengumuman pembagian dividen.

### Uji Normalitas

Dari hasil uji normalitas *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang terdapat pada tabel 2, menunjukkan bahwa jumlah data volume perdagangan saham atau *trading volume activity* yang diamati dan diteliti selama *window period* pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDXHIDIV20 dari tahun 2019-2021 dengan jumlah sampel 7 perusahaan dan total sampel 210. TVA sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman pembagian dividen mempunyai signifikansi 0,00 lebih kecil dari 0,05 yang dapat disimpulkan bahwa sampel tidak berdistribusi normal. Sehingga pengujian hipotesis *trading volume activity* dapat menggunakan uji *Wilcoxon sign rank test*.

Tabel 1. Statistik Deskripsi Volume Perdagangan, TVA Sebelum dan Sesudah Pengumuman Pembagian Dividen

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Volume Sebelum	105	4955000	376621800	67933461	66204851,46
Volume Sesudah	105	6606600	314116300	70150353,3	64829923,68
TVA Sebelum	105	0,000086	0,023421	0,00181614	0,002775498
TVA Sesudah	105	0,000161	0,018766	0,00184726	0,002518712
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Data Diolah

Tabel 2. Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

		TVA Sebelum	TVA Sesudah
N		105	105
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0023	0,0023
	Std. Deviation	0,00367	0,00337
Most Extreme Differences	Absolute	0,334	0,307
	Positive	0,334	0,307
	Negative	-0,272	-0,259
Kolmogorov-Smirnov Z		3,426	3,15
Asymp. Sig. (2-tailed)		0	0
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Sumber: Data Diolah

Tabel 3. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test Trading Volume Activity*

Wilcoxon Signed Ranks Test				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA Sesudah - TVA Sebelum	Negative Ranks	48 <sup>a</sup>	55,73	2675
	Positive Ranks	57 <sup>b</sup>	50,7	2890
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	105		
Z				-,344 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)				0,731
a. TVA_Sesudah < TVA_Sebelum				
b. TVA_Sesudah > TVA_Sebelum				
c. TVA_Sesudah = TVA_Sebelum				

Sumber: Data Diolah

**Uji Hipotesis**

Kriteria dari uji *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah jika nilai Sig. (2-tailed) < 0,05 atau kurang dari 5% maka hipotesis ditolak artinya terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Jika nilai Sig. (2-tailed) > 0,05 atau lebih dari 5% maka hipotesis diterima artinya tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Berdasarkan tabel 3, nilai Asymp.Sig pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen sebesar 0,731 lebih besar dari 0,05, maka hipotesis diterima. Artinya tidak terdapat perbedaan antara *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen.

## PEMBAHASAN

Pada tahun 2019 perekonomian global mengalami pertumbuhan hanya 2.3% terendah sepanjang satu dasawarsa. Hal ini disebabkan oleh faktor utama perang dagang antara dua negara ekonomi besar yakni Amerika Serikat dan China yang mulai bersitegang pada tahun 2018. Dampaknya bukan hanya dirasakan Amerika dan China, namun secara global merasakan efek perang dagang tersebut. PDB Uni Eropa pada tahun 2019 hanya mampu tumbuh 1.4%. Sentimen perang dagang Amerika-China juga mempengaruhi dunia pasar modal Indonesia dimana hanya mampu tumbuh tipis 1.7% dibandingkan dengan pembukaan awal tahun 2019. Tipisnya pertumbuhan IHSG juga merupakan dampak dari pertumbuhan ekonomi Indonesia yang tidak dapat melampaui pertumbuhan perekonomian tahun sebelumnya dimana pada 2019 hanya tumbuh 5.02%, turun jika dibandingkan tahun 2018 yang tumbuh 5.17%. Tahun 2019 terdapat sektor yang menjadi penopang pertumbuhan ekonomi yakni sektor industri 19.62%, pertanian 13.45%, perdagangan 13.02%, dan konstruksi 10%. Hal ini menjadi salah satu penyebab mengapa hasil dari penelitian menunjukkan tidak terdapatnya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen dikarenakan dari tujuh perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian hanya satu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang baik dan menjadi salah satu penopang pertumbuhan perekonomian nasional yakni perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk. Pada tahun 2019 dari tujuh perusahaan sampel terdapat empat emiten yang mengalami kenaikan tipis rata-rata *trading volume activity* setelah pengumuman pembagian dividen yakni emiten dengan kode BBNI, BMRI, PTBA, TLKM.

Emiten BRI mengalami penurunan volume perdagangan saham setelah pengumuman pembagian dividen 2019 dan 2020, tahun 2019 dilihat dari faktor teknikal dimana harga saham dari H-7 pengumuman sudah mengalami kenaikan yang besar sehingga pasca pengumuman harga sudah berada di area *resistance* (harga batas atas) yang mengakibatkan investor lebih memilih untuk menahan tidak membeli dan menunggu harga kembali turun. Sedangkan jika dilihat dari segi fundamental, Bank BRI pada 2019 dinilai sudah *overvalued* atau sudah terlalu mahal harga yang berlaku jika dibandingkan dengan nilai bukunya. Dari rasio PBV yang digunakan untuk melihat perbandingan harga saham dengan nilai buku menunjukkan nilai PBV BRI di angka 2.57 lebih besar dari rata-rata PBV industri yang hanya di angka 2.42. Selain itu dari rasio EPS, PER, dan DER Bank BRI juga lebih buruk jika dibandingkan dengan Bank BNI, dan Bank Mandiri sebagai kompetitor. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian dimana rata-rata TVA BRI setelah pengumuman dividen turun sedangkan BBNI dan BMRI mengalami kenaikan tipis. Pada emiten HMSP mengalami penurunan volume perdagangan setelah pengumuman pembagian dividen 2019 dikarenakan rasio kas perusahaan mengalami penurunan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Rasio kas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan melunasi hutang lancar dengan kas dan setara kas yang dimiliki. Pada 2018 rasio kas sebesar 1,76x dan pada 2019 turun menjadi 1,48x. Hal ini disinyalir dapat mempengaruhi keputusan calon investor untuk membeli saham HMSP. Dari rasio PER dan PBV saham HMSP juga dinilai sudah sangat tinggi dimana masing-masing menunjukkan angka 29.14 dan 11.38 dimana rata-rata rasio PER dan PBV industri hanya berada di angka 10.02 dan 4.17. *Dividend yield* HMSP juga hanya 3.36% masih dibawa *dividend yield* kompetitornya yakni GGRM sebesar 3.40%. Selain itu rentang tahun 2010-2019 kenaikan tarif cukai

rokok selalu di atas inflasi dan pertumbuhan ekonomi sehingga berpengaruh pada daya beli masyarakat terhadap produk rokok.

Emiten INDF juga mengalami penurunan setelah pengumuman pembagian dividen. Sama halnya dengan HMSP kendati dua emiten ini adalah penopang perekonomian pada 2019 namun harga saham dari INDF juga dinilai sudah *overvalued*. Rasio PBV perusahaan menunjukkan angka 11.29 melebihi rata-rata rasio industri. ROE PT Indofood Sukses Makmur juga masih di bawah kompetitornya yakni hanya 10.12% sedangkan ICBP lebih besar diangka 18.89%. DER ICBP juga lebih kecil yakni hanya diangka 53% sedangkan INDF diangka 77%. Selain itu, emiten Indofood Sukses Makmur mengalami penurunan volume perdagangan saham pada 2019 bisa disebabkan oleh menurunnya keuntungan yang diperoleh dimana pada 2018 memperoleh keuntungan Rp6,3 triliun di 2018 dan turun di 2019 menjadi Rp5,4 triliun sehingga hal ini dapat menyebabkan keinginan investor untuk membeli saham INDF berkurang sekalipun ada pembagian dividen.

Untuk emiten PTBA dan TLKM mengalami kenaikan tipis volume perdagangan saham dikarenakan fundamental perusahaan yang dinilai masih bagus di industri masing-masing. Rasio PER dan PBV PTBA masih dibawah rata-rata industri perusahaan pertambangan. Masing-masing PER dan PBV diangka 9.52 dan 1.99 jauh dibawah rata-rata industri yang menunjukkan angka 12.00 untuk PER dan 2.26 untuk PBV. Jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis pada rasio EPS, ROE, dan *dividend yield* emiten ADRO, PTBA juga masih lebih unggul dimana EPS, ROE, dan *dividend yield* PTBA masing-masing diangka 335.04, 20.95%, dan 10.65% sedangkan ADRO hanya diangka 175.58, 10.15%, dan 8.14%. Emiten TLKM juga sama dengan PTBA mengalami kenaikan rata-rata TVA setelah pengumuman pembagian dividen karena jika dilihat dari sudut fundamental masih sangat bagus. Rasio PER masih berada di bawah rata-rata industri yakni diangka 21.99 sedangkan rata-rata industri adalah 23.36.

Tahun 2020 kondisi perekonomian global tidak jauh berbeda dengan tahun sebelumnya atau bahkan bisa dikatakan tahun 2020 adalah tahun terpuruknya perekonomian global. Bulan maret menjadi titik awal penyebaran Covid-19 lebih luas hampir diseluruh negara. Kasus pertama ditemukan di negara China dan mulai menyebar dengan cepat ke seluruh penjuru dunia sehingga mengakibatkan *lockdown* yang mengakibatkan mobilitas perekonomian menjadi terhambat. Dampak pandemi Covid-19 bahkan juga sangat dirasakan oleh negara-negara berekonomi besar seperti yang tergabung dalam G-20. Rata-rata perekonomian negara G-20 mengalami kontraksi 2.07% selama tahun 2020 misalnya Prancis mengalami -9%, Inggris -10%, dan India -8%. China sebagai negara yang pertamakali terjangkit Covid-19 hanya mampu tumbuh 2.3% dimana ini adalah pertumbuhan ekonomi terburuk negara tersebut sejak 1976. Indonesia sendiri pada 2020 mengalami kontraksi pertumbuhan 2.07% karena kebijakan PSBB yang diterapkan pemerintah menyebabkan terhambatnya mobilitas masyarakat sehingga pada 2020. Kontraksi terbesar terjadi pada sektor lapangan usaha transportasi dan pengudaraan yakni -15.04%. Selain itu, konsumsi rumah tangga juga tidak terkendali dan mengalami penurunan dari 5.04% di 2019 menjadi -2.63% di 2020. Untuk dunia pasar modal Indonesia sendiri pada tahun 2020 mengalami depresi sangat dalam hingga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat menyentuh angka 3900 pada bulan maret. Volume transaksi yang terjadi pada bursa Indonesia juga mengalami

penurunan. Pada 2019 tercatat volume transaksi sebanyak 36.534.971.048 dan pada 2020 hanya tercatat sebanyak 27.495.947.445. Pada tahun ini dari tujuh perusahaan sampel terdapat empat emiten yang mengalami kenaikan tipis rata-rata *trading volume activity* setelah pengumuman pembagian dividen yakni emiten dengan kode BBNI, HMSP, INDF, dan PTBA. Dilihat dari segi fundamental perusahaan sampel pada tahun 2020, emiten BBNI mengalami kenaikan tipis rata-rata TVA setelah pengumuman pembagian dividen sedangkan dua sampel emiten perbankan yang lain mengalami penurunan rata-rata TVA setelah pengumuman pembagian dividen. Dari faktor fundamental BBNI berada dibawah fundamental BBRI dan BMRI baik itu dinilai dari rasio EPS, ROE, PER, PBV, DER, dan *dividend yield*. Kenaikan rata-rata TVA BBNI ini dapat diartikan sepenuhnya karena faktor teknikal dimana tepat sebelum pengumuman pembagian dividen tanggal 24 Februari 2020 harga telah menyentuh batas atas atau *resistance* sehingga terjadi pembalikan arah harga menjadi *downtrend*. Ditambah lagi ketika H+5 pengumuman bertepatan dengan *ex-dividend date* sehingga banyak investor menjual saham BBNI karena sudah tercatat sebagai penerima hak dividend satu hari sebelumnya. Sedangkan dua emiten perbankan yang lain yakni BBRI dan BMRI walaupun mempunyai kondisi fundamental lebih baik dari BBNI namun malah mengalami penurunan rata-rata TVA setelah pengumuman pembagian dividen dikarenakan terdapat penurunan rasio EPS, ROE, dan PER. Untuk BBRI jika dilihat rasio kas perusahaan mengalami penurunan dari 0,10x di 2019 dan pada 2020 menjadi 0,09x, selain itu dari sudut teknikal sentimen jual dan beli sama kuat sehingga membentuk pergerakan *sideways* (tidak naik dan tidak turun) pada harga dan volume perdagangan cenderung menurun. Sedangkan untuk bank Mandiri mengalami penurunan laba perusahaan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pada 2019 BMRI dapat membukukan keuntungan Rp34,6 triliun dan menurun di 2020 hanya sebesar Rp20,4 triliun. Hal ini mengakibatkan investor lebih memilih untuk menahan kepemilikan sahamnya sampai kondisi fundamental perusahaan membaik dan harga bergerak naik. Selain itu jika dilihat dari sudut teknikal analisis trend saham BMRI setelah pengumuman mengalami *downtrend* (penurunan harga) sehingga jumlah perputaran saham diperdagangkan mengalami penurunan jika dibandingkan dengan sebelum pengumuman yang mengalami *uptrend* (kenaikan harga).

Untuk emiten HMSP mengalami kenaikan tipis rata-rata TVA setelah pengumuman pembagian dividen jika dilihat dari sudut fundamental adalah meskipun EPS dan ROE perusahaan turun, namun *dividend yield* mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan tahun lalu. ROE HMSP juga jauh diatas kompetitor terdekatnya yang hanya menghasilkan angka ROE 13.1% sedangkan HMSP diangka 28.04%. Ditambah emiten GGRM tidak membagikan dividen tahun 2020, hal ini disinyalir menarik pelaku pasar untuk membeli saham dari HMSP. Lalu untuk emiten INDF juga mengalami kenaikan tipis rata-rata TVA setelah pengumuman. Fundamental INDF dilihat investor masih bagus ditengah pandemi karena EPS ketika pengumuman dan *dividend yield* mengalami kenaikan jika dibandingkan dengan periode sebelumnya. Ditambah dari angka rasio PER yang masih dibawah rata-rata industri yang menunjukkan saham INDF masih tergolong undervalue di industri *consumer goods*. Selanjutnya emiten PTBA juga mengalami kenaikan rata-rata TVA setelah pengumuman pembagian dividen 2020. Meskipun rasio EPS, ROE, dan PER mengalami penurunan namun rasio *dividend yield* mengalami kenaikan 3.01% dibandingkan periode sebelumnya dan DER perusahaan

berada diangka sama dengan periode sebelumnya. Selain itu kompetitor emiten ADRO hanya membagikan dividen jauh dibawah PTBA yakni hanya sebesar Rp109.61/lembar sedangkan PTBA diangka Rp326.46/lembar. Hal ini yang menjadikan pelaku pasar berbondong-bondong membeli saham PTBA setelah pengumuman pembagian dividen. Hal ini juga tercermin dari pergerakan harga PTBA yang maraton mengalami *uptrend* setelah pengumuman pembagian dividen. Terakhir adalah emiten TLKM, kendati merupakan sektor yang menopang perekonomian selama pandemi namun TLKM mengalami penurunan rata-rata TVA setelah pengumuman pembagian dividen. Jika dilihat dari fundamental perusahaan, rasio PER, EPS, ROE, dan *dividend yield* mengalami kenaikan jika dibandingkan periode sebelumnya. Namun terdapat penurunan rasio kas pada 2020 dibandingkan pada 2019 yang disebabkan persentase kenaikan hutang lancar yang lebih besar jika dibandingkan dengan persentase kenaikan persediaan kas dan setara kas dengan tahun sebelumnya dimana hutang lancar naik 18% sedangkan persediaan kas hanya naik 13%. Selain itu, jumlah dividen yang dibagikan per lembar saham mengalami penurunan ditambah harga saham mengalami penurunan. Hal ini bisa dijelaskan secara teknikal dimana harga TLKM sudah menyentuh batas atas harga sebelum pengumuman dan membentuh trend mayor penurunan. Sehingga informasi pembagian dividen tidak dapat mendorong volume perdagangan saham.

Pada tahun 2021 merupakan masa pemulihan perekonomian global pasca pandemi Covid-19. Perekonomian dunia mampu tumbuh sebesar 5.7%. Indonesia sendiri mampu mencatatkan pertumbuhan ekonomi sebesar 3.69% setelah pada tahun sebelumnya -2.07%, pencapaian ini lebih baik jika dibandingkan negara Jerman dan Jepang yang masing-masing hanya tumbuh 2.6% dan 1.7%. Lapangan usaha jasa kesehatan dan kegiatan sosial menjadi bidang yang memberikan pertumbuhan terbesar yakni 12.16%. Seperti yang disampaikan ketua BPS Margo Yuwono, seluruh lapangan usaha mengalami pertumbuhan PDB-nya, kecuali pada sektor jasa keuangan. Selain itu konsumsi rumah tangga juga mengalami pertumbuhan dari -2.63% di 2020 menjadi 3.55% pada 2021. Dunia pasar modal Indonesia pada 2021 mulai mengalami pemulihan dan pertumbuhan. Hal ini ditunjukkan dengan IHSG ditutup pada angka 6.581,5 naik 10.1% jika dibandingkan dengan penutupan tahun sebelumnya di angka 5.979,07. Adapun dari sudut kapitalisasi pasar saham, pada akhir 2021 tercatat sebesar Rp8.255,62T atau mengalami kenaikan 18.4% *year on year*. Investor ritel jangka pendek menjadi penopang pertumbuhan pasar modal Indonesia. Dimungkinkan masa pandemi menyadarkan masyarakat Indonesia tentang pentingnya investasi.

Emiten Bank Nasional Indonesia (BNI) mengalami penurunan rata-rata TVA setelah pengumuman pembagian dividen. Kendati jika dilihat dari rasio EPS, ROE, PER, PBV, dan DER menunjukkan angka yang lebih baik daripada periode sebelumnya. Dari segi finansial BNI pada 2021 sangat bagus. Mampu membukukan keuntungan Rp10,8 triliun meningkat jika dibandingkan tahun 2020 yang hanya membukukan keuntungan Rp3,2 triliun, namun besarnya penurunan nominal pembagian dividen dinilai sangat mempengaruhi keputusan pembelian investor. BNI memutuskan hanya membagikan *dividend yield* 0.77% dari tahun 2020 membagikan dividend sebesar Rp206.24 turun menjadi Rp44.02 pada 2021. Sedangkan dua kompetitornya yakni BBRI dan BMRI masing-masing membagikan dividen per lembar saham sebesar Rp98.9 dan Rp220.27. Berbeda dengan Bank Nasional Indonesia, BBRI dan BMRI kompak mengalami

kenaikan rata-rata TVA setelah pengumuman pembagian dividen meskipun dalam jumlah yang tipis. Kendati fundamental kedua emiten ini tidak mengalami kenaikan yang signifikan dari tahun sebelumnya jika dibandingkan dengan BBNI, namun BBRI dan BMRI dinilai masih memiliki kepercayaan akan kekuatannya ditandai dengan *dividend yield* yang dibagikan masih tergolong tinggi yakni 2.39% untuk BBRI dan BMRI berani memberikan *dividend yield* sebesar 6.48%. selain itu dari segi harga, dua saham ini masih sangat berada dibawah rata-rata PER dan PBV industri.

Emiten HMSP, jika dilihat dari fundamental perusahaan rokok ini mengalami penurunan baik itu dari segi EPS, ROE, PER, PBV, DER, dan *dividend yield*. Jadi kenaikan volume perdagangan saham dari emiten ini adalah volume jual. Banyak investor yang merasa dengan kinerja enam rasio perusahaan mengalami penurunan mengakibatkan investor berbondong-bondong melakukan jual saham HMSP. Selanjutnya adalah emiten INDF. Perusahaan ini juga mengalami kenaikan rata-rata TVA setelah melakukan pengumuman pembagian dividen 2021. Dari sudut pandang fundamental perusahaan ini mengalami pertumbuhan yang sangat bagus hampir diseluruh rasio keuangan baik itu EPS, ROE, PER, PBV, DER, dan *dividend yield*. Jika dilihat dari fundamental selama periode 2021, INDF hanya kalah dengan perusahaan PT. Smart Tbk. Dari seluruh perusahaan di sektor industri *food&beverage*. Sehingga kenaikan volume TVA setelah pengumuman dividen didominasi oleh aksi beli saham INDF.

Berbeda dengan INDF dan HMSP, emiten PTBA pada periode 2021 mengalami penurunan rata-rata volume TVA setelah pengumuman pembagian dividen. Dari sudut pandang fundamental perusahaan yang berfokus pada tambang batu bara ini memiliki pertumbuhan baik itu dari EPS, ROA, PER, PEB, dan DER yang bagus. Hanya rasio *dividend yield* saja yang mengalami penurunan dari periode sebelumnya. Beberapa penyebabnya diantaranya dilihat dari sisi keuangan, menurunnya rasio kas PTBA pada 2021 dari 1,12x di 2020 menjadi 0,59x. Selain itu, menurunnya jumlah dividen yang dibagikan perusahaan juga memberikan dampak terhadap menurunnya volume perdagangan saham setelah pengumuman dividen. Hal ini juga dapat dijelaskan dari sudut pandang teknikal dimana sebelum pengumuman pembagian dividen harga dari saham ini mengalami penurunan hingga menembus harga batas bawah sebelumnya. Sehingga terjadi *panic selling* investor terutama pada H-1 dan H-2 pengumuman. Setelah pengumuman pembagian dividen, investor memilih *wait and see* melihat pergerakan harga juga menunggu hingga *ex-dividend date* dimana mereka akan menjual saham PTBA. Sehingga setelah pengumuman pembagian dividen grafik volume perdagangan meskipun mayoritas aksi beli namun tidak sebesar volume sebelum pengumuman pembagian dividen. Yang terakhir adalah emiten telekomunikasi yakni TLKM yang mengalami penurunan rata-rata TVA setelah melakukan pengumuman pembagian dividen. Berbeda dengan INDF yang mengalami kenaikan rata-rata TVA, emiten ini sekalipun memiliki kinerja fundamental yang sama bagusnya dengan INDF namun rata-rata TVA setelah pengumuman pembagian dividen mengalami penurunan. Selain itu kinerja fundamental TLKM juga termasuk 4 besar terbaik di sektor telekomunikasi setelah emiten Indosat Tbk, Link Net Tbk, dan Solusi Tunas Pratama Tbk. Jika dilihat dari kondisi keuangan TLKM masih berada dalam performa yang baik karena laba yang dibukukan juga mengalami kenaikan dari Rp17,5 triliun pada 2020 naik menjadi Rp26,7 triliun di 2021. Dari segi rasio kas juga mengalami kenaikan dari 0,30x

pada 2020 menjadi 0,55x pada 2021. Jadi penyebab dari penurunan rata-rata TVA TLKM bisa dilihat dari sudut pandang teknikal dimana sebelum pengumuman pembagian dividen tepatnya H-5 terjadi *rebound* ke harga atas sehingga memicu banyaknya investor melakukan aksi beli saham TLKM. Kemudian saat H+4 pengumuman harga saham kembali *rebound* menuju harga bawah namun masih ada kemungkinan untuk kembali ke harga atas sehingga investor memilih untuk *wait and see* hingga tanggal *ex-dividend date* yang menyebabkan terjadi penurunan rata-rata volume perdagangan saham.

### SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham atau *trading volume activity* (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDXHIDIV20 selama periode tahun 2019 – 2021. Hal ini diketahui dengan nilai Asymp Sig. (2-tailed) 0,731 > 0,05. Dari hasil ini dapat diketahui bahwa pelaku pasar modal tidak memberikan respon signifikan terhadap saham-saham perusahaan yang tergabung dalam indeks IDXHIDIV20 ketika terdapat informasi pembagi dividen.

### DAFTAR PUSTAKA

- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio* (Melati (ed.)). Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- 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. *Jurnal Aplikasi Ekonomi Akuntansi Dan Bisnis*, 1(1), 16–34.
- Atika, B. (2020). Pengaruh Dividen Announcement, Capital Gain dan Kurs Terhadap Trading Volume Activity (Studi Kasus pada Saham Syariah yang Terdaftar di JII Tahun 2015-2018). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 18(2), 1–15.
- Azisanabely, M. N. (2018). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penyelenggaraan Asian Games 2018 di Indonesia ( *Event Study pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia* ). 1–17.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori dan Praktinya di Indonesia* (L. Renfiana (ed.)). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- F Indri, E. (2013). Interaksi Antara Kepemilikan Orang Dalam, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi, dan Risiko Bisnis. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 28(1), 132–148.
- Hartono, P. G., Tinungki, G. M., Sari, W. R., & Jakaria. (2021). The Determinants of Dividend Policy: An Empirical Study of Inconsistent Distribution of Dividends Using Balanced Panel Data Analysis. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 36(2), 89–106.

- Hayat, A., Azhar, I., & Ikhsan, A. (2021). *Manajemen Keuangan Buku Satu* (H. Harmain (ed.)). Madenatera.
- Hidayat, W. W. (2020). *Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal* (Haqi (ed.)). Uwais Inspirasi Indonesia.
- Hidayati, A. M. (2014). Analisis Harga saham dan Rata-Rata Abnormal Return Sebelum dan sesudah Ex-Dividend Date (Studi pada Emiten Indeks Kompas-100). *Jurnal Ekonomi Trikonomika*, 13(1), 101–107.
- Jati, D. P. (2014). Kebijakan Dividen Dan Risiko Perusahaan. *Sustainable Competitive Advantage (SCA)*, 4(1), 852–863.
- Kayana, Fauzia, N. (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), 1208–1217.
- Krieger, K., Mauck, N., & Pruitt, S. W. (2021). The impact of the COVID-19 pandemic on dividends. *Finance Research Letters*, 42(September 2020).
- Kristiyanto, S., & Hermuningsih, S. (2018). Pengaruh Peristiwa Bom Thamrin Terhadap Return Saham dan Trading Volume Activity Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dewantara*, 2(1), 55–67.
- Kusuma, C. C., & Hariyanto, W. (2021). Effect of Stock Split and Dividend Announcement on Trading Volume in Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Academia Open*, 5, 1–11.
- Marlina, W. (2017). *Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA)(Studi Kasus pada Kelompok Casd Dividend Final Naik dan turun pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2015)*.
- Meng, K., Li, S., & Cooper, R. (2022). The interaction between volatility and high frequency trading. *Procedia Computer Science*, 202, 354–359.
- Mujilan, M. (2022). Stock Price Behaviour around the Announcement Date of Cash Dividend on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 24(1), 10–23.
- Naik, P. U., Parab, P. P., & Reddy, Y. V. (2016). Impact of Stock Split Announcements on Stock Prices and Liquidity: Empirical Evidence from India. *Amity Journal of Finance*, 1(2), 51–63.
- Nugraha, A. D. (2022). Market Reaction Analysis Before and After Ex-Dividend Date on Companies Listed in The Jakarta Islamic Index (JII) 2016-2020. *International Journal of Economics, Business and Applications*, 7(1), 39–52.
- Pakpahan, K. (2003). Strategi Investasi di Pasar Modal. *Journal The WINNERS*, 4(2), 138–147.

- Prasetyanta, A. (2016). Pengaruh Perubahan Dividen Terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Masa Yang Akan Datang (Future Profitability). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 17(2), 129.
- Suwendiyanti, R., & Gantino, R. (2022). Analysis on Ex-Dividend Phenomenon before and During COVID-19 Pandemic in Indonesia (Study on Index IDX High Dividend 20). *East African Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 5(1), 1–10.
- Tahu, G. P. (2018). *Anteseden Kebijakan Dividen dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan* (A. Yuesti (ed.)). CV. Noah Aletheia.
- Umar, S., Zukhri, N., & Priyati, R. Y. (2022). Analysis of the Effect of Stock Split and Dividend Policy on the Stock Liquidity of Go Public Companies. *Wiga: Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 12(2), 118–124.
- Yugia, R. R. (2019). *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan yang Terdaftar di LQ 45 Tahun 2017 - 2018*. Institute Informatics&Business Darmajaya Bandar Lampung.