

**EX-DIVIDEND DATE:
ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY**

Nelli Novyarni¹⁾, Ranti Handanti²⁾
^{1,2} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia
email: nelli_novyarni@stei.ac.id

Abstract

This study aims to determine whether there are significant differences in Abnormal Return and Trading Volume Activity before and after the ex-dividend date in the 2017-2020 research period. The population used in this study were all companies listed on the Indonesia Stock Exchange. By using purposive sampling technique, 21 companies have successively distributed cash dividends in the 2017 – 2020 period. The hypothesis testing in this study uses a paired sample t-test for abnormal returns and a Wilcoxon signed rank test for trading volume activity. The results of the analytical tests that have been carried out show that there is no significant difference in abnormal returns before and after the ex dividend date. Meanwhile, the results of the trading volume activity analysis test showed a significant difference before and after the ex dividend date.

Keywords: *Announcement of cash dividend, abnormal return, trading volume activity, ex-dividend date.*

1. PENDAHULUAN

Investor tertarik dengan laporan keuangan karena pelaporan tersebut memberikan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan. Oleh karena itu, pelaporan keuangan harus membantu investor untuk menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masuk prospektif dari dividen atau bunga (Kieso, 2017 : 9). Dalam penelitian ini peneliti mencoba untuk mengungkap suatu informasi akuntansi yaitu pembayaran dividen tunai dalam fenomena *ex-dividend date*.

Menurut PSAK 49 tentang akuntansi reksadana, pada saat *ex-dividend date* harga pasar dari saham yang tercatat di bursa cenderung berpengaruh turun karena tidak lagi memiliki hak atas dividen yang diumumkan oleh perusahaan. Pada umumnya saham yang sudah tidak memiliki kandungan dividen akan memiliki harga pasar yang relatif rendah daripada saham yang masih mengandung dividen, *ex-dividend date* dapat digunakan untuk melihat perbedaan harga yang juga dapat digunakan untuk menentukan perubahan harga saham.

Menurut Analis Sucor Sekuritas Hendriko Gani (2020), menilai bahwa pembagian dividen ini dapat menjadi sentimen positif bagi Pergerakan Indeks Saham Gabungan (IHSG). Sampai dengan saat ini mayoritas emiten yang akan membagikan dividen cenderung menguat setidaknya hingga *cum date* dividen sehingga dianggap cukup untuk menahan pergerakan pasar juga.

Namun, tetap terdapat risiko yang membayangi pembagian dividen, salah satunya adalah jebakan dividen atau *dividend trap*. Analis Panin Sekuritas, Wiliam Hartanto menyatakan jika *dividend yield* suatu saham terlalu tinggi maka akan berpotensi menjadi *dividend trap* dimana harga saham akan jatuh pada saat *ex-dividend date* (Hartanto, 2020). Sejak awal tahun 2020, hal ini sejalan dengan volume dan nilai transaksi perdagangan.

Selain dengan *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat dilihat dari volume perdagangan saham yang menunjukkan seberapa besar transaksi perdagangan di bursa dengan melihat dari volume perdagangan yang terealisasi apabila *trading volume activity* signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen, maka

dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen (Kayana *et al*, 2018). Tetapi pernyataan ini justru berbanding terbalik dengan pengaruh pengumuman tanggal *ex-dividend date* dari pengumuman tersebut.

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan ingin mengetahui apakah terdapat reaksi pada pasar yang ditunjukkan dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen tunai yang telah dilakukan perusahaan.

2. STUDI LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Review Penelitian Terdahulu

Penelitian Anwar *et al.*, (2015 : 9), hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa pengumuman dividen tunai di india memiliki kandungan informasi. Penelitian yang dilakukan selama tahun 2003- 2013 pada 500 perusahaan di bidang selain keuangan yang tercatat di Bombay Stock Exchange (BSE). Menunjukkan hasil yang positif pada *abnormal return* dan *cumulative abnormal return*.

Penelitian dengan hasil yang berbeda dilakukan oleh Pramana & Abundanti, (2017 : 29), hasil pengujian menunjukkan *abnormal return* yang tidak signifikan pada tingkat 10%, 5%, dan 1% menunjukkan bahwa informasi pengumuman dividen tidak memiliki informasi yang penting bagi parainvestor. Reaksi pada pasar juga tidak menunjukkan hasil yang positif terhadap pengumuman dividen di bursa efek Indonesia pada tahun 2015.

Penelitian juga dilakukan dari Priana & Rm (2017 : 24), penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham. Dan dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif pada volatilitas harga saham.

Landasan Teori Dan Pengembangan Hipotesis

Dividend Signaling Theory

Pengumuman dividen merupakan alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan dimasa kini dan di masa yang akan datang adalah cara yang tepat meskipun mahal tetapi sangatlah berarti. Setelah menerima isyarat melalui pengumuman perubahan dividen yang akan dibayarkan sehingga bisa dikatakan pasar menangkap informasi tentang prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman tersebut.

Irrelevant Theory

Menyatakan bahwa suatu kebijakan dividen perusahaan tidak dapat menentukan nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya bisa ditentukan dengan cara perusahaan mengelola asetnya. Sehingga teori dividen tidak relevan menyatakan bahwa pembayaran dividen tidak dapat mempengaruhi harga saham maupun nilai suatu perusahaan. Yang mana menandakan bahwa banyak investor yang lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dengan pengumuman pembayaran dividen itu sendiri.

Dampak Ex Dividend Date

Pada saat *ex dividend date* para investor akan berpikir bahwa pembagian dividen akan memberikan dampak pada harga saham. Pemikiran ini disebabkan karena investor yang telah kehilangan hak atas return dari dividen dan melihat prospek ke depan perusahaan yang membagi dividen. Dan pada saat pengumuman dividen terdapat risiko yang membayangi salah satunya adalah jebakan dividen dimana harga saham akan jatuh pada saat *ex-dividend date* (Yonatan. C. Bet *et al*. 2017).

Abnormal Return

Abnormal return atau return tidak normal adalah selisih antara *return* atau tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Pasar akan dikatakan efisien apabila tidak ada satu pun pelaku pasar yang menikmati abnormal return dalam kurun waktu yang cukup panjang.

Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham adalah tingkat permintaan dan penawaran saham antar investor yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. Volume perdagangan saham digunakan untuk mengukur apakah para pemodal individu mengetahui informasi yang dikeluarkan perusahaan dan menggunakannya untuk mendapatkan keuntungan di atas normal dalam pembelian atau penjualan saham (Taslim & Wijayanto, 2016).

Analisis Abnormal Return sebelum dan sesudah Ex-dividend Date

Reaksi pada harga saham yang diakibatkan oleh suatu pengumuman, dapat diartikan bahwa pengumuman tersebut mengandung suatu informasi. Reaksi harga saham dapat diukur menggunakan *abnormal return* saham sebagai nilai perubahan harga. Pengumuman dividen dikatakan mengandung informasi jika memberikan return pasar yang signifikan kepada pasar. Dan sebaliknya jika pengumuman dividen tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan maka berarti pengumuman dividen tidak mengandung informasi (Zebua, 2018).

Semakin besar dividen yang dibayar akan mengurangi besarnya saldo laba. Sehingga posisi modal perusahaan akan turun. Hal ini akan membuat investor berpikiran negatif, sehingga harga saham perusahaan tersebut menurun pada saat *ex dividend date*.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Zebua (2017 : 11) menunjukkan *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen yang berarti bahwa pengumuman dividen berpengaruh secara positif terhadap retur saham. Namun terdapat hasil yang berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Ngoc & Cuong (2016 : 8) yang menunjukkan hasil *abnormal return* yang tidak signifikan pada saat *ex-dividend date*, yang berarti bahwa pengumuman dividen berpengaruh secara negatif terhadap return saham sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan saat sebelum dan sesudah *ex dividend date*.

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Analisis Trading Volume Activity sebelum dan sesudah Ex-dividend Date

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan jika volume perdagangan saham semakin meningkat maka itu menunjukkan semakin diminatnya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan mempengaruhi naiknya harga atau *return* saham (Agustin, 2016).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Maramis (2018 : 8), menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* di tahun 2016 yang berarti pasar bereaksi pada pengumuman dividen. Sedangkan penelitian dari Priana & RM (2017 : 24), menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif pada harga saham yang diakibatkan oleh penurunan minat investor dalam melakukan transaksi perdagangan saham.

Berdasarkan teori dan penelitian tersebut maka jawaban sementara yang dapat disimpulkan adalah terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *ex dividend date*.

H2: Terdapat Perbedaan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

3. METODA PENELITIAN

Strategi Penelitian

Strategi yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penggunaan metode penelitian kuantitatif bertujuan untuk menganalisis perbedaan atau uji beda yang terjadi pada *abnormal return* dan *trading volume activity* saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini termasuk dalam jenis populasi umum yang merupakan seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020. Menurut Sugiyono (2016:85),

purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Alasan peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* karena dapat menetapkan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel-sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2017-2020)	306 perusahaan
2	Perusahaan yang membagikan deviden tunai selama 4 tahun berturut-turut (2017-2020)	133 perusahaan
3	Perusahaan yang aktif diperdagangkan selama periode pengamatan (jumlah volume, frekuensi dan value perdagangan saham perhari pengamatan tidak ada yang berjumlah 0)	21 perusahaan
	Maka jumlah data= $N=21 \times 4$	84 Data

Data dan Metoda Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif yakni data yang berupa angka-angka ataupun rasio dan menggunakan data sekunder berupa data historis perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) di situs resmi www.idx.co.id, www.investing.com dan www.ksei.co.id.

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dengan metode dokumentasi, yaitu dengan melihat dan melakukan pencatatan terhadap data transaksi harian pada publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI) tiap-tiap perusahaan yang diterbitkan oleh BEI.

Metoda Analisis Data

Unit-unit analisis penelitian ini menggunakan data harga saham perusahaan yang menjadi sampel kemudian diolah menggunakan SPSS 25. Data harga saham yang diurutkan dan diformulasikan sesuai dengan rumus kemudian disajikan dalam table dan grafik. Penelitian menggunakan beberapa rumus seperti “*sum*”, “*average*”, dan “standar deviasi” untuk mengolah harga dan volume saham menjadi return sesungguhnya, ekspektasian, *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji hipotesis komparatif atau uji perbandingan antara kedua sampel yang saling berpasangan. Varian data dalam uji perbandingan penelitian ini boleh homogen ataupun tidak homogen.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan sebuah metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu data yang digunakan untuk mengukur kualitas suatu data berupa jenis variabel, ringkasan statistik. Variabel yang diukur dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*, masing-masing variabel akan diukur rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimumnya.

2. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji untuk mengukur apakah data kita memiliki distribusi yang normal sehingga dapat dipakai dalam *statistic parametric*, jika data tidak terdistribusi normal dapat dipakai *statistic nonparametric*. (Sujarweni, 2017 : 120). Uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk menguji

apakah data abnormal return dan *trading volume activity* yang akan digunakan dalam pengujian selanjutnya terdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data akan dilakukan dengan uji statistik *Kolmogrov – Smirnov*.

3. Uji Hipotesis

1) Uji *Paired Sample t-test*

Paired sample t-test atau uji t sampel berpasangan merupakan analisis yang digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata dari dua kelompok sampel yang berpasangan atau berhubungan. Data yang digunakan umumnya berupa data interval atau rasio. Uji beda rata-rata dua sampel (*paired sample t-test*) adalah alat analisis paramterik maka syarat utamanya data harus berdistribusi normal yang bertujuan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel bebas.

- Jika nilai probabilitas atau sig. (2-tailed) < 0,05 maka terdapat perbedaan yang signifikan (H0 ditolak, H1 diterima)
- Jika nilai probabilitas atau sig. (2-tailed) > 0,05 maka tida terdapat perbedaan yang signifikan (H0 diterima, H1 ditolak)

2) Uji *Wilcoxon Signed Rank*

Uji Wilcoxon atau disebut juga dengan *Wilcoxon signed rank test* merupakan bagian dari metode statistik non parametrik, maka dalam uji Wilcoxon tidak diperlukan data penelitian yang berdistribusi normal. Sama dengan uji *paired sample t test*, uji Wilcoxon juga digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata dua sampel yang saling berpasangan. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *Wilcoxon Signed Rank Test* adalah:

- Nilai asymp sig. (2-tailed) < 0,05 maka terdapat perbedaan yang signifikan (H0 ditolak H1 diterima)
- Nilai asymp sig. (2-tailed) > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan (H0 diterima H1 ditolak)

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_SB	84	-.064894	.033170	-.00107040	.013385911
AAR_SD	84	-.032904	.070556	-.00084937	.015920366
ATVA_SB	84	.0001	.0193	.002709	.00315926

		73	72	97	3
ATVA_SD	84	.0000	.0149	.002572	.00311224
		80	80	14	1
Valid N (listwise)	84				

Sumber : Data diolah SPSS 25

Hasil dari analisis statistik deskriptif diatas dihitung berdasarkan nilai *average abnormal return* pada 21 perusahaan dengan periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa *ex-dividend date* periode 2017-2020. Nilai minimum *abnormal return* pada saat sebelum *ex-dividend date* adalah -0.064894 sedangkan nilai minimum *abnormal return* pada saat sesudah *ex-dividend date* adalah -0.032904. Lalu nilai maksimum *abnormal return* pada saat sebelum *ex-ividend date* adalah 0.033170 sedangkan *abnormal return* pada saat sesudah *ex-dividend date* adalah 0.070556. Nilai mean atau rata-rata *abnormal return* sebelum *ex-dividend date* sebesar -0.00107040 dengan standar deviasi 0.013385911 dan saat sesudah *ex-dividend date mean* menjadi -0.00084937 dengan standar deviasi 0.015920366.

2. Hasil Uji Normalitas

Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Pada Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		AAR_S B	AAR_S D
N		84	84
Normal Parameter ^{a, b}	Mean	.00045835	-
	Std. Deviation	.009618917	.011375182
Most Extreme	Absolute	.138	.089
Differences	Positive	.105	.089
	Negative	-.138	-.079
Test Statistic		.138	.089
Asymp Sig. (2-tailed)		.076	.489

Sumber : Data diolah SPSS 25

Hasil dari uji normalitas kolomgrov-smirnov pada average abnormal return sebelum ex dividend date adalah 0.076 dan pada saat sesudah ex dividend date menunjukkan hasil 0.489. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa baik sebelum maupun sesudah ex dividend date kedua data telat terdistribusi normal karena memiliki nilai asymp. Sig (2-tailed) lebih besar dari 0.05 ($\alpha \geq 0.05$). Sehingga dilanjutkan dengan uji hipotesis menggunakan uji *paired sample t-test*.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Pada Trading Volume Activity

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ATVA_ SB	ATVA_ S D
N		84	84
Normal Parameter ^{a, b}	Mean	.00270997	.00257214
	Std. Deviation	.003159263	.003112241
Most Extreme Differences	Absolute	.211	.240
	Positive	.202	.240
	Negative	-.211	-.212
Test Statistic		.211	.240
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c	.000 ^c

Sumber : Data diolah SPSS 25

Hasil uji normalitas *average trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* keduanya menunjukkan nilai asymp. sig. (2-tailed) 0.000. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kedua data tidak terdistribusi normal karena memiliki nilai asymp. sig. (2-tailed) lebih kecil dari 0.05 ($\alpha \leq 0.05$). Berdasarkan hasil tersebut maka uji hipotesis akan dilanjutkan dengan uji non parametik *Wilcoxon signed rank test*.

1. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4.4 Hasil Uji Paired Sample t-test Abnormal Return

Paired Samples Test								
Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)				
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
ir	AAR	.0005	.01744	.00190	-.00326	.00432	83	.785
	_SB	20879	3782	3273	4654	06412		
	AAR							

_SD								
-----	--	--	--	--	--	--	--	--

Sumber : Data diolah SPSS 25

Tabel 4.5 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Pada Trading Volume Activity

Ranks		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVA_ SD - ATVA_ SB	Negative Ranks	54	41.52	2242.00
	Positive Ranks	30	44.27	1328.00
	Ties	0		
	Total	84		

Test Statistics ^a	
	ATVA_SD - ATVA_SB
Z	-2.038 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.042

Sumber : Data diolah SPSS 25

Analisis Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-dividend date

Berdasarkan dari hasil yang diperoleh bahwa pada *abnormal return* menunjukkan sig. (2-tailed) sebesar 0.785 yang mana lebih besar dari 0.05 sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex dividend date*. Sehingga menunjukkan bahwa *ex dividend date* merupakan *bad news* atau kabar buruk bagi investor karena kemungkinan besar tidak akan memberikan keuntungan bagi investor.

Hasil tersebut sejalan dengan teori tidak relevan (*irrelevant theory*) Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa pembayaran dividen tidak memberikan dampak apapun bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Nani *et al* (2019) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak dapat perbedaan sebelum dan sesudah *ex dividend date*. Hasil yang serupa juga diperoleh penelitian Nani *et al* (2019). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Zebua (2018) dimana penelitian menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap return sehingga pengumuman dividen dianggap sebagai kabar baik atau *good news*.

Analisis Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Ex-dividend date

Pengujian hipotesis yang dilakukan terhadap trading volume activity dilakukan dengan uji bedarata-rata sebelum dan sesudah *ex dividend date*. Hasil dari pengujian hipotesis ini adalah 0.042 yang tersebut menandakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata trading *volume activity*. Adanya

perubahan pada trading volume activity mengindikasikan bahwa saham aktif diperjual belikan. Hasil tersebut didukung dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan signal yang mengandung tentang *profit* perusahaan dimasa yang akan datang.

Adanya perbedaan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* menunjukkan bahwa adanya tingkat ekspektasi pasar terhadap volume perdagangan saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat reaksi pada pasar pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*, yang berarti pengumuman pada saat *ex-dividend* dianggap sebagai kabar baik (*good news*) bagi para investor. Hasil dari penelitian ini didukung oleh Kayana (2018) dengan adanya perbedaan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman. Namun hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Firmansyah (2016) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham yang membuktikan bahwa pemecahan saham bukanlah *good news*. Hasil yang sama ditunjukkan oleh penelitian Purba dan Handayani (2017) yang menunjukkan tidak adanya perbedaan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

5. SIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN PENELITIAN

Simpulan
Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya mengenai analisis *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan Bursa Efek Indonesia pada periode 2017- 2020, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan *paired sample t-test* pada nilai *abnormal return*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di 21 perusahaan yang diteliti pada periode 2017-2020.
2. Berdasarkan hasil uji jipotesis pada *trading volume activity* menggunakan uji beda *Wilcoxon signed rank test* yang berarti bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada 21 perusahaan yang diteliti periode 2017-2020.

Implikasi

Implikasi yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor dan calon investor dapat lebih cermat dalam menentukan keputusan mereka tidak hanya menggunakan pengumuman dividen sebagai bahan pertimbangan, harus juga mempertimbangkan ekonomi dan politik yang terjadi.
2. Bagi emiten, dapat memberikan peningkatan dalam transparansi dan lebih teliti dalam menetapkan kebijakan dividen saat *ex-dividend date* agar informasi dapat dimanfaatkan dalam pengambilan keputusan
3. Bagi Penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode return ekspektasi lain seperti *market model* atau *market adjusted model* sehingga dapat diketahui perbedaan model satu dengan yang lainnya.

Keterbatasan Penelitian dan Pengembangan Selanjutnya

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menganalisis 21 sampel perusahaan yang dipilih menggunakan kriteria yang sudah ditentukan (*purposive sampling*).
2. Penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*.
3. Penelitian hanya menggunakan 4 tahun penelitian dengan periode jendela 5 hari sebelum dan sesudah peristiwa *ex-dividend date*.

REFERENSI

Abundanti, Nyoman dan Pramana, Satya, K. 2017. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Di Bursa Efek Indonesia. E-jurnal Manajemen Unud, 6 (11). 6324-2356. Finance

- Yahoo. 2017. Historical Data. Diunduh Tanggal 30 Desember 2017. <https://www.finance.yahoo.com>.
- Hartanto, William. 2020. Ramai Pembagian Dividen Pekan ini Terkena Jebakan Dividen. Available at: <https://investasi.kontan.co.id/news/ramai-pembagian-dividen-pekan-ini-hati-hati-terkena-jebakan-dividen>
- Hartono, Jogyanto. 2017. Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Yogyakarta :BPFE
- Hayat, Atma. et. al. 2018. Manajemen Keuangan. Medan : Madenatera
- IDX.2017. Data Pasar Ringkasan Perdagangan Ringkasan Saham. Diunduh Tanggal 30 Desember 2017. <https://www.idx.co.id>.
- Intan, Kenia. 2020. Investasi Kontan: Di tengah Pasar Yang Lesu, Pembagian Dividen Jadi Penggembira. Diunduh Tanggal 26 April 2020. <https://www.investasi.kontan.co.id>.
- Investing. 2017. Equities Historical Data. Diunduh Tanggal 30 Desember 2017-2019. <https://www.investing.com>.
- Kayana, N. F. et. al. 2018. Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Dividen. Jurnal EMBA, 6 (3), 1208 -1217.
- Kieso, Donald, E., J. J. Weygandt and T. D. Werfield. (2017). Intermediate Accounting IFRS Edition. (Nia Pramita Sari dan Muhammad Rifai : Penerjemah). Jakarta : Salemba Empat
- Kosasih, Diam, T. 2021. Liputan6: Trvia Saham: Ditunggu Investor, Ayo Mengenal Dividen. Diunduh Tanggal 27 Februari 2021. <https://www.liputan6.com>
- KSEI. 2017. Publication Corporate Action Schedules Cash Dividend. Diunduh tanggal 29 Desember 2017. <https://www.ksei.co.id>.
- Marganing et. al. 2019. Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada sekitar Cum Dividend Date. E-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi, 6(1), 159-163.
- Mentari, Ni, M. I. dan Abundanti, Nyoman. 2016. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Cash Dividend Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. e-Jurnal Manajemen Unud, 5 (2), 1043-1073.
- Nani, Siti, S. et. al. 2019. Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex Dividend Date Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. Jurnal EMBA, 7 (3), 2641 – 2650.
- Prabowo, Hari. 2020. Investor.id: IHSG Anjlok, Apa Penyebabnya?. Diunduh Tanggal 23 Desember 2020. <https://www.investor.id>
- Rahmawati, Wahyu. T. 2020. Investasi Kontan: IHSG Turun ke 5.079 pada Jum'at (17/7), Menguat Dalam Sepekan. Diunduh Tanggal 17 Juli 2020. <https://www.investasi.kontan.co.id>.
- Anwar et. al. 2015. Cash Dividend Announcements And Stock Return Volatility : Evidence from India. Procedia Economics and Finance, 30, 38 – 49.
- Saleh, Tahir. 2020. CNBC Indonesia: Emiten Bakal Bagi Dividen, Siap-siap Kokang Amunisi!. Diunduh Tanggal 28 May 2020. <https://www.cnbcindonesia.com>.
- Subramanyam, K.R. 2017. Financial Statement Analysis. (Fabriela Strait dan Teguh Iman Maulana : Penerjemah). Jakarta : Salemba Empat
- Sujarweni, Wiratna. 2017. Analisis Laporan Keuangan: Teori, Aplikasi, Dan Hasil Penelitian. Penerbit: Pustaka Baru Press.
- Suryahadi, Akhmad. 2020. Investasi Kontan: Ramai Pembagian Dividen Pekan Ini, Hati-Hati Terkena Jebakan Dividen. Diunduh Tanggal 13 Juli 2020. <https://www.investasi.kontan.co.id>
- Tandelilin, Eduardus. 2017. Pasar Modal : Manajemen Portofolio & Investasi.
Depok : PT. Kanisius
- Zebua, Serniati. 2018. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham Di Bursa Efek

Indonesia. Jurnal Warta, 57.

