



## ANALISIS REAKSI HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN ATAS PENGUMUMAN DIVIDEN KAS

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2015)

Yoga Gigih Aprilia, A. Mulyo Haryanto<sup>1</sup>

y.gigih@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

*This research aims to analyse then influence cash dividend announcemet to abnormal return, cumulative abnormal return, dan trading volume activity before and after cash dividend announcement. Period of research which used from 2013 – 2015.*

*The research type is even study method. Research population used all company which listed in Indonesia Stock Exchange. Technique of choosing sample is used purposive sample and get 67 company from 234 even study cash dividend announcement. The data used in this research obtained from website KSEI, website BEI, Online Trading System of Mirae Asset Sekuritas. The determination of return is using market adjusted model. Analyze technique used parametic test which using to examine hyposthesis in this research is statistic descriptive, normality test, one sample t-test and paired sample t-test.*

*The result of the research are : (1) Cash dividend announcement not affect to abnormal return, it means there is no significant difference in average abnormal return between before and after the announcement of cash dividend. (2) Dividend announcement is affect to cumulative abnormal return, it means there is a difference in average cumulative abnormal return that is significant between before and after the announcement of cash dividend. (3) Dividend announcement is not affect to trading volume activity, it means there is no significant difference in average abnormal return between before and after the announcement of cash dividend.*

*Keywords: Cash dividen, Abnormal return, Cumulative abnormal, Trading volume activity, Event study.*

### PENDAHULUAN

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk melakukan pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik ([www.idx.com](http://www.idx.com)). Tujuan dari investasi saham yaitu memperoleh *return* atau imbal hasil yang positif dari investasi saham *return* yaitu keuntungan yang diperoleh baik berupa dividen (*dividen yield*) maupun *capital gain*. Hal ini menjadikan pasar modal menjadi tujuan para investor untuk berinvestasi di instrumen saham. Dividen adalah imbal hasil yang diberikan oleh perusahaan atas kepemilikan saham pada perusahaan yang biasanya dibagikan setiap tahun, dividen merupakan hal yang penting bagi investor dalam berinvestasi di pasar modal hal ini untuk memastikan bahwa perusahaan dalam kondisi sehat ini karena investor beranggapan perusahaan yang sehat secara finansial akan membagikan dividen setiap tahun.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

*Return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yang dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. *Corporate action* merupakan salah satu yang dapat memberikan pengaruh terhadap perubahan harga saham. Salah satu *corporate action* yang dapat mempengaruhi harga saham adalah pengumuman dividen, yang dapat menjadi informasi kepada investor dalam mengambil keputusan apakah akan memegang saham atau menjual saham. Kebijakan dividen sangat penting karena perusahaan dapat membuat keputusan pembagian dividen atau tidak, yang merupakan strategi dari perusahaan untuk meningkatkan kinerja masa depan.

Volume Perdagangan adalah jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu, dalam volume perdagangan merupakan cerminan dari reaksi investor kepada suatu hal yang menyangkut perusahaan, pengumuman dividen adalah salah satu yang dapat mempengaruhi volume perdagangan. Volume perdagangan merupakan cara mengukur reaksi investor terhadap pengumuman dividen perusahaan, apakah investor memberikan respon terhadap pengumuman dividen atau tidak. Volume perdagangan juga berkaitan dengan *return* saham perusahaan. Volume perdagangan dapat menjadi sinyal yang dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memperoleh laba yang lebih tinggi atau *abnormal return*.

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut: (1) Bagaimana perbedaan antara *abnormal return* saham sebelum atau sesudah adanya pengumuman dividen kas? (2) Bagaimana perbedaan antara *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas? (3) Bagaimana perbedaan antara *trading volume activity* sebelum atau sesudah pengumuman dividen kas?

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

#### Pengaruh Pengumuman Dividen Kas terhadap *Abnormal Return*

Pada saat pengumuman dividen kas yang dilakukan oleh emiten. Investor dapat mengambil informasi mengenai keadaan perusahaan dimasa mendatang. Brigham dan Houtson (2001) mengemukakan mengenai *Signaling hipotesis* yang menyatakan perilaku investor yang beranggapan bahwa perubahan dividen merupakan perkiraan atas laba perusahaan. Oleh karena itu ada kecenderungan harga saham akan naik apabila terjadi pengumuman kenaikan dividen. Investor percaya bahwa kenaikan dividen merupakan informasi mengenai prospek kinerja perusahaan dimasa mendatang. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti yaitu Zuguang dan Ahmed (2010), Akron (2011), Suwana (2012), Pan et al. (2014) dan Rosario dan Chavali (2016) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen berdampak positif terhadap *abnormal return*.

**H1 = Terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dan setelah pengumuman dividen kas.**

#### Pengaruh Pengumuman Dividen Kas terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

Pengaruh pengumuman dividen dapat juga dilihat dari CAR, hal ini karena CAR merupakan hasil penjumlahan dari *Average Abnormal Return (AAR)*. Beberapa penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap CAR seperti Suwana (2012), Rosario dan Chavali (2016), Pan et al. (2014) menemukan pengaruh positif yang signifikan

terhadap CAR. *Signaling hipotesis* juga menyatakan bahwa perilaku investor yang beranggapan perubahan dividen merupakan perkiraan atas laba perusahaan. Sehingga CAR dapat digunakan untuk melihat respon investor atas pengumuman dividen dari hari ke hari dan saling berhubungan dari periode sebelum hingga sesudah pengumuman dividen.

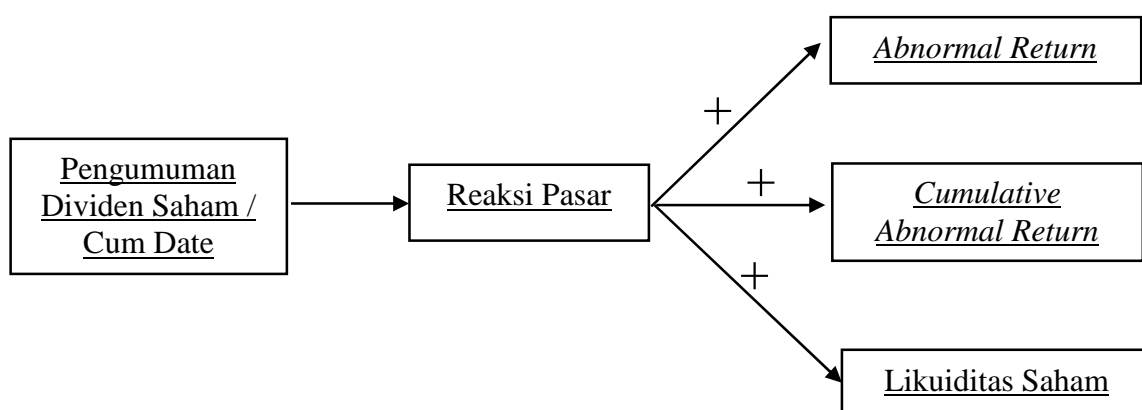
**H2 = Terdapat perbedaan *Cumulative Abnormal Return (CAR)* sebelum dan setelah pengumuman dividen kas.**

### **Pengaruh Pengumuman Dividen Kas terhadap *Trading Volume Activity (TVA)***

Pengaruh pengumuman dividen juga dilihat dari jumlah volume saham emiten yang diperdagangkan. Volume perdagangan merupakan salah satu indikator untuk melihat reaksi investor dalam menanggapi pengumuman dividen. *Signaling hipotesis* yang menyatakan perilaku investor yang beranggapan bahwa perubahan dividen merupakan perkiraan atas laba perusahaan. Sehingga TVA dapat digunakan untuk mengetahui respon investor terhadap pengumuman dividen kas. *Trading volume activity (TVA)* dapat dihitung dengan rumus perbandingan antara jumlah saham  $i$  yang diperdagangkan pada waktu  $t$  dengan jumlah saham  $i$  yang beredar saat  $t$ . Perubahan rata-rata TVA sebelum maupun sesudah pengumuman merupakan ukuran seberapa kuat dan lemahnya reaksi investor terhadap pengumuman dividen kas yang dilakukan oleh emiten. Dividen kas yang tinggi dapat menarik investor untuk membeli saham agar mendapatkan dividen kas, oleh karena itu permintaan atas saham emiten akan meningkat sehingga akan meningkatkan harga saham. Kenaikan harga inilah yang akan mendorong volume perdagangan (TVA) akan meningkat, sehingga pengumuman dividen juga mempengaruhi volume perdagangan (TVA). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Khoiruddin dan Faizati (2014) serta Jack dan Hsin Wu (2014) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen mempengaruhi TVA.

**H3 = Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas.**

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Rosario dan Chavali (2016), Pan et al. (2014), Khoiruddin dan Faizati (2014), Suwanna (2012), Akron (2011), Zuguang dan Ahmed (2010).

### **METODE PENELITIAN**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua jenis variable yaitu variabel dependen dan variable independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *Abnormal Return (AAR)*, *Cumulative Abnormal Return (CAR)*, *Trading Volume Activity*

(TVA). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Pengumuman Dividen Kas. Jenis penelitian ini adalah *event study*, dengan populasi yang digunakan adalah Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Serta Rutin Membagikan Dividen Kas Selama 2013-2015. Dari populasi tersebut maka di dapat sampel yang digunakan penelitian ini sebanyak 76 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut diperoleh dari website KSEI, website BEI, dan Online Trading System (Mirae Asset Sekuritas). Sedangkan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis statistik parametrik yang terdiri dari analisis deskriptif, uji normalitas, uji *one sampel t-test* dan uji *paired sample t-test*.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Dalam penelitian ini objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *corporate action* yaitu pengumuman dividen kas pada periode 2013-2015, namun tidak melakukan *corporate action* lainnya yang dapat mempengaruhi secara langsung pergerakan harga dan volume perdagangan pada periode pengamatan. Keseluruhan data yang diambil yaitu dari website PT Kustodian Sentra Efek Indonesia yaitu data mengenai jadwal pelaksanaan kegiatan *corporate action*, website Bursa Efek Indonesia, *Online Trading System* dari Mirae Asset Sekuritas.

Penelitian ini menguji reaksi pasar dengan menggunakan variabel rata-rata *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, serta *trading volume activity*. Populasi dari penelitian ini yaitu seluruh emiten yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan yang melakukan pengumuman dividen selama tiga tahun (2013-2015) penelitian, aktif diperdagangkan serta terdapat data untuk keperluan penelitian dalam periode 2013-2015. Jumlah perusahaan yang rutin melakukan pengumuman dividen selama 2013-2015 yaitu 151 perusahaan namun hanya tinggal 67 yang masuk dalam kriteria, dari 67 perusahaan yang rutin melakukan pengumuman dividen kas selama tiga tahun terdapat 234 *event*.

### Analisis Data Deskriptif

Tabel 1

Hasil Analisis Deskriptif Rata-rata *Average Abnormal Return*, *Cumulative Average Abnormal Return*, *Average Trading Volume Activity* 10 Hari Sebelum dan 10 Hari Sesudah Pengumuman Dividen.

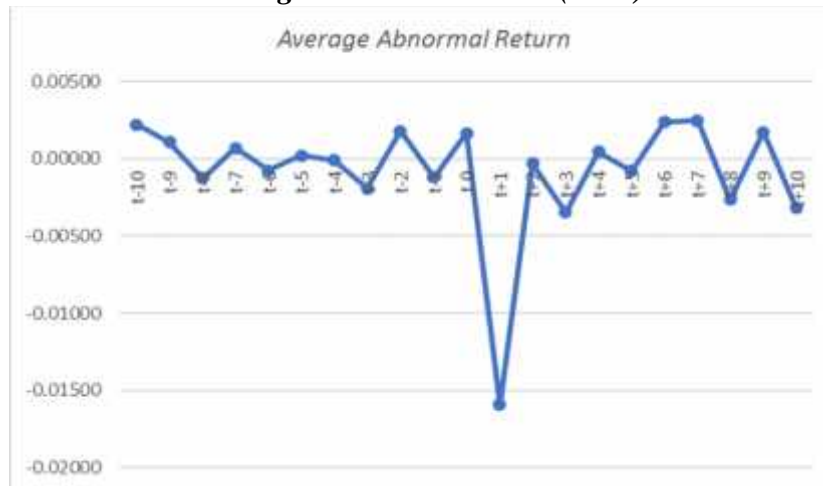
|                    | N  | Minimum | Maximum | Mean      | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|-----------|----------------|
| AAR Sebelum        | 10 | -.00193 | .00220  | .0000690  | .00137761      |
| AAR Sesudah        | 10 | -.01592 | .00249  | -.0019190 | .00538706      |
| CAR Sebelum        | 10 | .00012  | .00327  | .0019010  | .00090335      |
| CAR Sesudah        | 10 | -.01768 | -.01282 | -.0153520 | .00177664      |
| XTVA Sebelum       | 10 | .00158  | .00178  | .0016550  | .00006704      |
| XTVA Sesudah       | 10 | .00150  | .00183  | .0017030  | .00010467      |
| Valid N (listwise) | 10 |         |         |           |                |

Sumber: *Output SPSS 21*, data sekunder yang diolah

Dari hasil pengujian deskriptif statistik pada variabel *average abnormal return* (AAR) pada periode sebelum pengumuman dividen kas memiliki nilai minimum sebesar-

0,00193; nilai maksimum sebesar 0,00220; rata-rata (*mean*) sebesar 0,0000690 dan standar deviasi sebesar 0,00137761, artinya variabel AAR sebelum pengumuman dividen kas memiliki data yang tersebar antara +/- 0,00137761 dari nilai rata-rata data variabel AAR sebelum pengumuman dividen kas. Nilai minimum *average abnormal return* pada periode sesudah pengumuman dividen kas sebesar -0,01592; nilai maksimum sebesar 0,00249, *mean* sebesar -0,0019190 dan standar deviasi sebesar 0,00538706, artinya variabel AAR sesudah pengumuman dividen kas memiliki data yang tersebar antara +/- 0,00538706 dari nilai rata-rata data variabel AAR sesudah pengumuman dividen.

**Gambar 2**  
**Average Abnormal Return (AAR)**



Sumber: Data sekunder yang diolah

Pada gambar 2 dapat dilihat hasil pergerakan AAR pada t-10 hingga t+10 dari perusahaan yang melakukan pengumuman dividen, respon yang terjadi pada AAR pada periode penelitian menunjukkan terjadinya *abnormal return* baik positif maupun negatif. Respon *abnormal return* positif terjadi pada t-10 sebesar 0,0022; t-9 sebesar 0,00107; t-7 sebesar 0,0007; t-5 sebesar 0,00021; t-2 sebesar 0,00179; t 0 sebesar 0,00165; t+4 sebesar 0,00045; t+6 sebesar 0,00238; t+7 sebesar 0,00249 dan t+9 sebesar 0,00174.

**Gambar 3**  
**Cumulative Abnormal Return**



Sumber: Data sekunder yang diolah

Pergerakan variabel CAR dijelaskan dengan gambar 3 yang menunjukkan pergerakan CAR pada t-10 hingga t+10. Nilai dari t- 10 sebesar 0,00220; t-9 sebesar 0,00327; t-8 sebesar 0,00200; t-7 sebesar 0,00271; t-6 sebesar 0,00194; t-5 sebesar 0,00214; t-3 sebesar 0,00012; t -2 sebesar 0,00190; t-1 sebesar 0,00069; t 0 sebesar 0,00234; t+1 sebesar -0,1358; t+2 sebesar -0,01389; t+3 sebesar -0,01734; t+4 sebesar -0,01689; t+5 sebesar -0,01768; t+6 sebesar -0,01530; t+7 sebesar -0,01282; t+8 sebesar -0,01545; t+9 sebesar -0,01371; dan pada t+10 sebesar -0,01686.

**Gambar 4**  
**Rata-rata Trading Volume Activity**



Sumber: Data sekunder yang diolah

Pada pergerakan variabel XTVA yang terlihat pada gambar 4 pada periode penelitian yaitu 10 hari sebelum hingga 10 hari setelah pengumuman dividen, nilai XTVA pada t-10 sebesar 0,001783; t-9 sebesar 0,001692; t-8 sebesar 0,00167; t-7 sebesar 0,001584; t-6 sebesar 0,001696; t-5 sebesar 0,001623; t-4 sebesar 0,001599; t-3 sebesar 0,001599; t-2 sebesar 0,001717; t-1 sebesar 0,001584; t 0 sebesar 0,001931; t+1 sebesar 0,001808; t+2 sebesar 0,001501; t+3 sebesar 0,001813; t+4 sebesar 0,001832; t+5 sebesar 0,001698; t+6 sebesar 0,001728; t+7 sebesar 0,001754; t+8 sebesar 0,001638; t+9 sebesar 0,001608; dan pada t+10 sebesar 0,001654.

**Uji Normalitas**

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov smirnov* dengan tingkat signifikansi 0,05 (5%).

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov**

| Variabel     | Sig (2-tailed) | Kesimpulan                |
|--------------|----------------|---------------------------|
| AAR Sebelum  | 0,996          | Data berdistribusi normal |
| AAR Sesudah  | 0,381          | Data berdistribusi normal |
| CAR Sebelum  | 0,331          | Data berdistribusi normal |
| CAR Sesudah  | 0,809          | Data berdistribusi normal |
| XTVA Sebelum | 0,822          | Data berdistribusi normal |
| XTVA Sesudah | 0,983          | Data berdistribusi normal |

Sumber: *Output SPSS 21*, data sekunder yang diolah

Berdasarkan uji *kolmogorov smirnov* pada tabel 2 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki signifikansi lebih dari 0.05 (5%), dengan demikian variabel *average abnormal return*, *cumulative abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* memiliki persebaran data yang normal dan dapat dilanjutkan dengan teknik analisis data uji *paired sample t-test* dan uji *one sample t-test*. Apabila signifikansi data kurang dari 0.05 (5%) maka perlu dilakukan transformasi data, data yang tidak normal akan memiliki persebaran data yang luas sehingga data akan menghasilkan hasil yang kurang akurat.

### Uji One Sample T-Test

Dalam pengujian signifikansi variabel menggunakan uji *one sample t-test* yang digunakan untuk mengukur tingkat signifikansi variabel *average abnormal return*, *cumulative abnormal return*, dan rata-rata *trading volume activity*. Berikut hasil uji *one sample t-test*:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji One Sampel T-Test Average Abnormal Return**

| Periode | Nilai Signifikansi | Kesimpulan       |
|---------|--------------------|------------------|
| t-10    | 0,176              | Tidak Signifikan |
| t-9     | 0,455              | Tidak Signifikan |
| t-8     | 0,367              | Tidak Signifikan |
| t-7     | 0,596              | Tidak Signifikan |
| t-6     | 0,554              | Tidak Signifikan |
| t-5     | 0,887              | Tidak Signifikan |
| t-4     | 0,926              | Tidak Signifikan |
| t-3     | 0,143              | Tidak Signifikan |
| t-2     | 0,122              | Tidak Signifikan |
| t-1     | 0,319              | Tidak Signifikan |
| t 0     | 0,241              | Tidak Signifikan |
| t+1     | 0,000              | Signifikan       |
| t+2     | 0,832              | Tidak Signifikan |
| t+3     | 0,023              | Signifikan       |
| t+4     | 0,757              | Tidak Signifikan |
| t+5     | 0,559              | Tidak Signifikan |
| t+6     | 0,079              | Tidak Signifikan |
| t+7     | 0,104              | Tidak Signifikan |
| t+8     | 0,089              | Tidak Signifikan |
| t+9     | 0,270              | Tidak Signifikan |
| t+10    | 0,030              | Signifikan       |

Sumber: *Output SPSS 21*, data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 3 diatas dapat diketahui hasil dari uji *one sample t-test average abnormal return* pada t-10 hingga t0 menunjukkan hasil yang tidak signifikan, artinya respon investor pada periode sebelum pengumuman dividen kas kecil, hal ini mengindikasikan tidak ada kebocoran informasi yang diterima investor yang berhubungan langsung dengan pengumuman dividen dan harga saham. Nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 (5%) terjadi pada saat t+1 sebesar 0,000; t+3 sebesar 0,023 dan t+10 sebesar 0,030. Hal ini menunjukkan adanya respon investor yang cukup besar terjadi pada saat tersebut, mengindikasikan bahwa investor melakukan aksi *taking profit* setelah menerima dividen kas untuk mengamankan dividen yang telah didapatkan oleh investor.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji One Sampel T-Test Cumulative Abnormal Return**

| Periode | Nilai Signifikansi | Kesimpulan       |
|---------|--------------------|------------------|
| t-10    | 0,176              | Tidak Signifikan |
| t-9     | 0,116              | Tidak Signifikan |
| t-8     | 0,407              | Tidak Signifikan |
| t-7     | 0,286              | Tidak Signifikan |
| t-6     | 0,492              | Tidak Signifikan |
| t-5     | 0,492              | Tidak Signifikan |
| t-4     | 0,544              | Tidak Signifikan |
| t-3     | 0,982              | Tidak Signifikan |
| t-2     | 0,606              | Tidak Signifikan |
| t-1     | 0,868              | Tidak Signifikan |
| t 0     | 0,569              | Tidak Signifikan |
| t+1     | 0,006              | Signifikan       |
| t+2     | 0,006              | Signifikan       |
| t+3     | 0,001              | Signifikan       |
| t+4     | 0,002              | Signifikan       |
| t+5     | 0,001              | Signifikan       |
| t+6     | 0,008              | Signifikan       |
| t+7     | 0,036              | Signifikan       |
| t+8     | 0,017              | Signifikan       |
| t+9     | 0,033              | Signifikan       |
| t+10    | 0,013              | Signifikan       |

Sumber: *Output SPSS 21*, data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4 diatas dapat diketahui hasil dari uji *one sample t-test cumulative abnormal return* sebelum pengumuman dividen menunjukkan hasil yang tidak signifikan yaitu memiliki nilai signifikansi lebih dari 0.05 (5%), artinya investor tidak merespon pengumuman dividen kas. Hal ini mengindikasikan investor tidak mendapatkan bocoran informasi yang cukup mengenai kebijakan dividen kas yang berpengaruh langsung terhadap harga saham. Namun saat setelah pengumuman dividen t+1 hingga t+10 menunjukkan hasil yang signifikan yaitu memiliki nilai signifikansi kurang dari 0.05 (5%), artinya investor bereaksi secara besar setelah pengumuman dividen kas, dalam hal ini reaksi yang ditunjukkan oleh investor adalah aksi *taking profit* untuk mengamankan dividen yang telah didapat dan menghindari kerugian akibat dari *abnormal return* negatif.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji One Sampel T-Test Trading Volume Activity**

| Periode | Nilai Signifikansi | Kesimpulan |
|---------|--------------------|------------|
| t-10    | 0,000              | Signifikan |
| t-9     | 0,000              | Signifikan |
| t-8     | 0,000              | Signifikan |
| t-7     | 0,000              | Signifikan |
| t-6     | 0,000              | Signifikan |
| t-5     | 0,000              | Signifikan |
| t-4     | 0,000              | Signifikan |
| t-3     | 0,000              | Signifikan |
| t-2     | 0,000              | Signifikan |



| Periode | Nilai Signifikansi | Kesimpulan |
|---------|--------------------|------------|
| t-1     | 0,000              | Signifikan |
| t 0     | 0,000              | Signifikan |
| t+1     | 0,000              | Signifikan |
| t+2     | 0,000              | Signifikan |
| t+3     | 0,000              | Signifikan |
| t+4     | 0,000              | Signifikan |
| t+5     | 0,000              | Signifikan |
| t+6     | 0,000              | Signifikan |
| t+7     | 0,000              | Signifikan |
| t+8     | 0,000              | Signifikan |
| t+9     | 0,000              | Signifikan |
| t+10    | 0,000              | Signifikan |

Sumber: *Output SPSS 21*, data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5 diatas dapat diketahui hasil dari uji *one sample t-test trading volume activity* yang memiliki signifikansi kurang dari 0,05 (5%) terjadi pada t-10 hingga t+10 dengan nilai signifikansi 0,000. Artinya respon investor dari t-10 sebelum pengumuman dividen hingga t+10 setelah pengumuman dividen selalu terjadi. Investor tidak peduli terhadap pengumuman dividen yang akan dilakukan maupun yang telah dilakukan, karena investor tetap merespon secara signifikan.

**Uji Paired T-Test**

Uji beda *paired sample t-test* digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda *paired sample t-test* dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sampel. Berikut hasil uji *paired sample t-test*:

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Paired T-Test Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Kas**

| Paired Samples Test |                           |                    |                |                 |   |           |       |    |                    |
|---------------------|---------------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|-----------|-------|----|--------------------|
|                     |                           | Paired Differences |                |                 |   |           | t     | df | Sig.<br>(2-tailed) |
|                     |                           | Mean               | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference |           |       |    |                    |
|                     |                           |                    |                |                 | Lower                                     | Upper     |       |    |                    |
| Pair 1              | AAR Sebelum - AAR Sesudah | .00198800          | .00588039      | .00185954       | -.00221858                                | .00619458 | 1.069 | 9  | .313               |

Sumber: *Output SPSS 21*, data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 6 hasil pengujian *paired sample t-test* pada variabel *average abnormal return (AAR)* menunjukkan bahwa variabel AAR sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas memiliki rata-rata 0,001988 dengan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,313. Hal ini berarti signifikansi dari variabel AAR lebih besar dari 0,05

(0,313>0,05) yang berarti hipotesis alternatif ( $H_{a1}$ ) ditolak dan hipotesis nol ( $H_{01}$ ) diterima.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Paired T-Test Cumulative Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Kas**

|      |                                    | Paired Differences |                |                 |   |           | t | df | Sig. (2-tailed) |
|------|------------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|-----------|---|----|-----------------|
| Pair | CAR<br>Sebelum -<br>CAR<br>Sesudah | Mean               | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference |           |   |    |                 |
|      |                                    |                    |                |                 | Lower                                     | Upper     |   |    |                 |
|      |                                    |                    |                |                 | 2   | .01725300 |   |    |                 |

Sumber: *Output SPSS 21*, data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 7 dari pengujian *paired sample t-test* diatas menunjukkan hasil pengujian CAR. Dari hasilnya nilai rata-rata CAR sebesar 0,017253 dengan signifikansi 0,000 yang mana lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). Dengan hasil nilai signifikansi 0,000 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif ( $H_{a2}$ ) diterima dan hipotesis nol ( $H_{02}$ ) ditolak.

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Paired T-Test Trading Volume Activity (TVA) Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Kas**

|      |                                | Paired Differences |                |                 |   |            | t | df | Sig. (2-tailed) |
|------|--------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|---|------------|---|----|-----------------|
| Pair | XTVA Sebelum -<br>XTVA Sesudah | Mean               | Std. Deviation | Std. Error Mean | 95% Confidence Interval of the Difference |            |   |    |                 |
|      |                                |                    |                |                 | Lower                                     | Upper      |   |    |                 |
|      |                                |                    |                |                 | 3   | -.00004800 |   |    |                 |

Sumber: *Output SPSS 21*, data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 8 dari pengujian *paired sample t-test* diatas menunjukkan hasil pengujian TVA. Dari hasilnya nilai rata-rata TVA sebesar -0,000048 dengan signifikansi 0,369 yang mana lebih besar dari 0,05 ( $0,369 > 0,05$ ). Dengan hasil nilai signifikansi 0,369 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif ( $H_{a3}$ ) ditolak dan hipotesis nol ( $H_{03}$ ) diterima.

**KESIMPULAN**

Hasil pengujian *paired sample t-test* pada *average abnormal return (AAR)* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR sebelum dan

sesudah pengumuman dividen kas. Hasil pengujian *one sample t-test* pada variabel *average abnormal return (AAR)*. Respon sesudah pengumuman dividen kas yang menunjukkan hasil signifikan terjadi pada  $t+1$ ,  $t+3$ , hal ini menunjukkan investor melakukan aksi *taking profit* setelah menerima dividen kas untuk mengamankan dividen yang telah didapatkan oleh investor. Namun pada  $t+10$  juga menunjukkan hasil yang signifikan, hal ini berarti pasar bereaksi lambat dalam merespon pengumuman dividen.

Hasil pengujian *paired sample t-test* pada *cumulative abnormal return (CAR)* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas. Hasil pengujian *one sample t-test* pada variabel *cumulative abnormal return (CAR)* menunjukkan hasil signifikan terjadi pada  $t+1$  hingga  $t+10$ , hal ini menunjukkan pengumuman dividen memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel CAR setelah pengumuman dividen.

Hasil pengujian *paired sample t-test* pada rata-rata *trading volume activity (TVA)* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen kas. Hasil pengujian *one sample t-test* pada variabel rata-rata *trading volume activity (TVA)* menunjukkan investor tidak peduli sebelum maupun setelah pengumuman dividen tetap melakukan transaksi dalam jumlah besar selama periode penelitian.

## REFERENSI

- Abbas, Ghada. 2015. "Stock Price Reaction to Dividend Announcement: A Study on Listed in the Damascus Securities Exchange". *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Science*, Vol. 5, No. 1, pp. 130-136, E-ISSN: 2225-8329, P-ISSN: 2308-0337.
- Akron, Sagi. 2011. "Market Reaction to Dividend Announcements Under Different Business Cycles". *Emerging Markets Finance and Trade*, 47: sup5, 72-85. ISSN:1540-486X (print) 1558-0938 (online).
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Edisi 1 chapter 9. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Brigham, Eugene F. and Joel F Houtson. 2001. *Manajemen Keuangan*. Buku Kedua Edisi Kedelapan. (Penerjemah: Dodo Suharo, Herman Wibowo: editor, Yati Sumiharti, Wisnu Chandra Kristiaji). Jakarta: Erlangga.
- Fama, E.F., 1970, "Efficient capital markets: A review of theory and empirical work", *Papper and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y*, pp 383-417.
- Ghozali, Imam. 2011. *Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, 2005, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Jack, J.W. and Tsung-Hsin Wu, 2014. "Price and Volume Reaction to Cash Dividend Announcement: Evidence From Taiwan". *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol. 8, No. 4.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.



- Kadioglu, Eyub et al. 2015. "Market Reaction to Dividend Announcement: Evidence from Turkish Stock Exchange". *International Business Research*, Vol. 8, No. 9, ISSN 1913-9004 E-ISSN 1913-9012.
- Karvof, Anatoli. 2004. *Guide to Investing in Capital Market*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Khoiruddin, Moh dan Evy Rochfa Faizati. 2014. "Reaksi Pasar Terhadap Dividen Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah". *JDM*. Vol. 5, No. 2, pp: 209-219.
- Kumar, Satish. 2016. "New evidence on stock market reaction to dividend announcements in India". *Research in International Business and Finance*. 39, 327–337.
- Mamun, Abdullahil et al. 2013. "Stock Price Reaction to Dividend Announcement: the Case of Bangladesh Capital Market". *Journal of Economics and Sustainable Development*. Vol.4, No.8, ISSN 2222-1700 (paper) ISSN 2222-2855 (online).
- Pan, Rulu et al. 2014. "The Chinese Stock Dividend Puzzle". *Emerging Markets Finance and Trade*. 50:3, 178-195.
- Rosario, Shirend and Kavita Chavali. 2016. "Market Reaction on Dividend Announcement in Oman: An Event Study Methodology". *International Jurnal of Economic and Financial Issue*. Vol. 6(1), 103-108. ISSN: 2146-4138.
- Rusdin, 2008. *Pasar Modal*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi kelima. Yogyakarta: UPP Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Suwanna, Thanwarat. 2012. "Impact of Dividend Announcement on Stock Return". *International Conference on Asia Pacific Business Innovation and Technology Management, Social and Behavioral Science*. 40, 721-725.
- Tambunan, Andy porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Tavinayanti, dan Yulia Qamariayanti. 2009. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Widodo, Ari dan Nisful Laila. 2016. "Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen (Studi pada Emiten yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index)". *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*. Vol. 3, No. 2, pp:85-98.
- Zuguang, Hu and Minhaz Uddin Ahmed. 2010. "Dividend Announcement Effect on Stock Return: An Event Study on Shanghai Stock Exchange". *Second WRI Global Congress on Intelegent Systems*.

[www.idx.com](http://www.idx.com)

[www.ksei.com](http://www.ksei.com)

Online Trading System Mirae Asset Sekuritas