



PUBLISHER: <https://journal.adlermanurungpress.com/>

DOI: <https://doi.org/10.63607/jcmb.v14i1>

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN PT TOTAL BANGUN PERSADA, TBK TAHUN BUKU 2022-2024

Henny Saraswati^{1*}, Adler Haymans Manurung²

¹Fakultas Doktor Manajemen dan Bisnis IPB University, Bogor

²Universitas Bhayangkara Jakarta Raya

Email: henny.saraswati@apps.ipb.ac.id^{1*}, adler.manurung@dsn.ubharajaya.ac.id²

Alamat: Gedung SB IPB, Jalan Pajajaran Kota Bogor +62 251 8313813

Korespondensi Penulis: henny.saraswati@apps.ipb.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak pengumuman dividen terhadap harga saham yang terlihat dari *abnormal return* dan volume perdagangan saham di pasar modal. Penelitian dilakukan secara kuantitatif melalui *event study* yang mengambil *event window* lima hari sebelum pengumuman dividen (t-5 sampai t-1) dan lima hari setelah pengumuman dividen (t+1 sampai t+5) pada PT Total Bangun Persada, Tbk tahun buku 2022-2024 dengan *estimation window* 35 hari sebelum t-5. Teknik analisis data menggunakan uji beda parametrik (*paired sample t-test*) dan non-parametrik (*Wilcoxon signed rank test*). Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen pada tahun buku 2022-2024. Adapun volume perdagangan saham menunjukkan reaksi yang berbeda-beda. Tahun buku 2022 dan 2023 menunjukkan tidak ada perbedaan volume perdagangan saham. Namun pada tahun buku 2024 menunjukkan terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman dividen. Hal tersebut dapat dipengaruhi oleh ekspektasi investor dan nilai informatif dividen. Perusahaan perlu mempertimbangkan konsistensi dan besaran pembagian dividen sebagai sinyal penting bagi investor dengan tetap memperhatikan kondisi pasar. Investor perlu memperhatikan pola historis dividen perusahaan dengan tetap mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan.

Kata Kunci: *Abnormal Return, Dividen, Volume Perdagangan Saham*

Abstract

This study aims to determine the impact of dividend announcements on stock prices, as reflected in abnormal returns and stock trading volume in the capital market. The study employed a quantitative approach through an event study, using an event window of five days before the dividend announcement ($t-5$ to $t-1$) and five days after the announcement ($t+1$ to $t+5$) for PT Total Bangun Persada Tbk during the 2022–2024 financial years, with an estimation window of 35 days prior to $t-5$. The data were analyzed using both parametric (paired sample t -test) and non-parametric (Wilcoxon signed-rank test) methods. The results showed no significant difference in abnormal returns before and after the dividend announcement in the 2022–2024 financial years. Stock trading volume exhibited varied reactions. In the 2022 and 2023 financial years, there was no significant difference in trading volume. However, in 2024, trading volume differed before and after the dividend announcement. These findings may be influenced by investor expectations and the informational value of dividends. Companies need to consider the consistency and size of dividend distributions as important signals for investors, while also taking market conditions into account. Investors, meanwhile, should pay attention to historical dividend patterns and evaluate them alongside a company's fundamentals.

Keywords: *Abnormal Return, Dividend, Stock Trading Volume*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu lembaga yang berfungsi sebagai sarana untuk memperoleh modal bagi perusahaan dan sarana untuk menanamkan investasi bagi masyarakat. Hal tersebut terjadi pada saat perusahaan menjual sahamnya kepada publik di pasar perdana atau biasa disebut *Initial Public Offering* (IPO). Setelah IPO maka saham dapat diperjualbelikan pada pasar sekunder. Saham yang diperjualbelikan di pasar sekunder dapat mengalami pergerakan harga karena berbagai faktor, baik internal maupun eksternal, salah satunya yaitu informasi kebijakan dividen. Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dividen berperan memengaruhi harga dan volume perdagangan saham. Secara umum, peningkatan dividen memberi reaksi harga yang positif karena dianggap memberi informasi mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan (Nyandeni et al., 2024). Sebaliknya, penurunan dividen seringkali menimbulkan reaksi harga yang negatif karena

dianggap mencerminkan potensi penurunan kinerja keuangan atau ketidakpastian pendapatan di masa mendatang (Nyandeni et al., 2024).

Teori sinyal menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki lebih banyak informasi mengirimkan sinyal kepada pihak yang kurang informasi sehingga memengaruhi pengambilan keputusan (Spence, 1973). Manajemen perusahaan umumnya memiliki informasi yang lebih baik mengenai kondisi internal perusahaan dibandingkan investor. Dividen digunakan manajer untuk menyampaikan sinyal tentang prospek laba masa depan perusahaan. Investor mengartikan dividen sebagai sinyal positif karena mencerminkan profitabilitas perusahaan di masa depan (Bhattacharya, 1979; Deng et al., 2024). Investor kemudian merespon sinyal tersebut melalui aktivitas perdagangan saham.

Harga saham dapat mengalami fluktuasi di sekitar tanggal pengumuman dividen sehingga dapat memberikan *abnormal return* kepada pemegang saham. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* harapan. Nilai tersebut mencerminkan bagaimana suatu peristiwa memengaruhi kondisi pasar sehingga menjadi tidak normal. *Efficient Market Hypothesis* menyatakan bahwa pasar modal disebut efisien jika harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (Fama, 1970). Pada pasar yang efisien, investor tidak akan mendapat *abnormal return* yang konsisten karena harga akan menyesuaikan dengan informasi baru.

Pada umumnya, volume perdagangan atau aktivitas transaksi saham juga meningkat signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen akibat penyesuaian portofolio oleh investor (Günther, 2017; Gurgul et al., 2006; Nyandeni et al., 2024). Kebijakan distribusi dividen yang konsisten terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap volume perdagangan saham sehingga perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen yang jelas mampu membentuk pola perilaku investor yang lebih stabil (Alshannag, 2022). Dalam jangka panjang, pengumuman dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor dan persepsi kesehatan finansial perusahaan sehingga membantu menstabilkan harga saham (Suidarma et al., 2025).

PT Total Bangun Persada Tbk (TOTL) merupakan salah satu perusahaan konstruksi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki rekam jejak kinerja yang stabil. Perusahaan ini secara rutin membagikan dividen tunai kepada para pemegang saham. TOTL sebagai perusahaan yang bergerak di sektor konstruksi menghadapi dinamika industri yang cukup kompetitif. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang diambil perusahaan menjadi salah satu instrumen komunikasi yang penting untuk memberikan

keyakinan kepada investor mengenai stabilitas kinerja dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Periode tahun buku 2022–2024 menarik untuk diteliti karena mencerminkan fase pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19. Pada periode tersebut banyak perusahaan menunjukkan pemulihan operasional maupun keuangan, termasuk TOTL. Hal ini berpotensi memengaruhi kebijakan dividen perusahaan dan reaksi pasar melalui perubahan harga saham yang tercermin dalam *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen melalui perubahan harga saham (Manurung et al., 2024). Pengumuman dividen juga terbukti memengaruhi harga saham dan volume perdagangan, meskipun intensitas reaksinya dapat bervariasi tergantung pada kondisi makro, karakteristik industri, dan likuiditas saham (Hussainey & Walker, 2009). Namun terdapat penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi volatilitas harga saham secara signifikan (Almansi et al., 2025). Selain itu terdapat studi yang menunjukkan hubungan negatif yang tidak signifikan antara dividen tunai dan harga saham (Sabri et al., 2024) serta hubungan negatif signifikan antara pembayaran dividen dan volatilitas saham (Syed et al., 2023).

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, masih terdapat inkonsistensi hasil sehingga masih perlu studi lanjut mengenai hal tersebut. Di Indonesia, meskipun penelitian mengenai dividen telah banyak dilakukan, masih terdapat kesenjangan penelitian terkait bagaimana pasar—khususnya saham TOTL di sektor konstruksi—bereaksi terhadap pengumuman dividen dalam periode pemulihan ekonomi pasca pandemi COVID-19. Sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada banyak perusahaan atau periode sebelum pandemi. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya memberikan kontribusi empiris dengan menguji apakah pengumuman dividen berpengaruh terhadap harga saham yang tercermin dalam *abnormal return* dan volume perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman dividen tahun buku 2022–2024.

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap reaksi pasar penting dilakukan karena dapat memberikan sinyal terkait kinerja perusahaan dan dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Bagi investor, pemahaman mengenai bagaimana pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen sangat bermanfaat untuk menentukan strategi investasi. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat memberikan

masukannya mengenai bagaimana pasar memersepsikan kebijakan dividen dan bagaimana hal tersebut memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, bagi akademisi, penelitian ini memperkaya kajian mengenai teori sinyal khususnya dalam konteks pasar modal Indonesia.

Bagian selanjutnya membahas mengenai metode dan teknik analisis data yang digunakan, analisis deskriptif, hasil uji normalitas dan uji beda, pembahasan yang meliputi dampak pengumuman dividen terhadap harga saham yang tercermin dalam *abnormal return* dan volume perdagangan saham, serta kesimpulan dan rekomendasi.

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *event study* untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham (yang tercermin dalam *abnormal return*) dan volume perdagangan saham PT Total Bangun Persada Tbk (TOTL) tahun buku 2022–2024. Metode *event study* dipilih karena memungkinkan pengujian reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa tertentu, dalam hal ini pengumuman dividen, yang dianggap memiliki kandungan informasi yang dapat memengaruhi perilaku investor. Penelitian mencakup peristiwa pengumuman dividen yang dilakukan TOTL pada tahun buku 2022-2024. Pada periode tersebut tidak terdapat peristiwa korporasi lain yang berpotensi mengganggu hasil pengamatan.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa harga penutupan saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan/IHSG (yang kemudian digunakan untuk mencari nilai *abnormal return*), volume perdagangan saham harian, serta tanggal resmi pengumuman dividen. Pengumuman dividen tahun buku 2022 dilaksanakan pada RUPS 10 Mei 2023, pengumuman dividen tahun buku 2023 dilaksanakan pada RUPS 14 Mei 2024, dan pengumuman dividen tahun buku 2024 dilaksanakan pada RUPS 15 Mei 2025.

Data-data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), laporan emiten, dan situs penyedia data keuangan Yahoo Finance. Penelitian ini merupakan *event study* yang mengambil *event window* lima hari sebelum pengumuman ($t-5$ sampai $t-1$) dan lima hari setelah pengumuman ($t+1$ sampai $t+5$). Pemilihan waktu tersebut bertujuan untuk menangkap perubahan perilaku pasar sebelum dan sesudah pengumuman dividen sehingga reaksi pasar dapat diidentifikasi. Pemilihan lima hari sebelum dan sesudah dilakukan untuk menghindari kontaminasi informasi karena jika melebihi waktu tersebut di tahun buku tertentu sudah masuk periode *ex-date* yaitu tanggal dimana investor yang

membeli saham tidak termasuk dalam daftar penerima dividen. Adapun *estimation window* diambil 35 hari sebelum t-5 karena dianggap sudah dapat mencerminkan harga saham yang normal untuk menentukan nilai harapan keuntungan (*expected return*).

Variabel penelitian terdiri dari *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA). *Abnormal return* diperoleh dari selisih *return* aktual dengan *return* harapan. *Return* aktual dihitung menggunakan rumus *simple return* yaitu selisih harga saham penutupan periode t dan harga saham penutupan periode t-1 dibagi harga saham penutupan periode t-1. Rumusnya yaitu sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Selanjutnya *return pasar* diperoleh dengan membagi selisih IHSG periode t dan IHSG periode t-1 dengan IHSG periode t-1. Rumus *return pasar* adalah sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{(I_t - I_{t-1})}{I_{t-1}}$$

Expected return dihitung menggunakan **model regresi sebagai berikut:**

$$ER_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t}$$

Konstanta α dan koefisien β diestimasi berdasarkan data selama *estimation window* (35 hari sebelum t-5). *Abnormal return* diperoleh dengan cara sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_{i,t}$$

Volume perdagangan saham diukur melalui *Trading Volume Activity* (TVA) sebagai perubahan aktivitas transaksi. TVA dihitung sebagai berikut:

$$TVA_t = \frac{\text{Volume Perdagangan}_t}{\text{Saham Beredar}}$$

Berdasarkan laporan keuangan TOTL jumlah saham beredar pada masing-masing periode tersebut sebanyak 3,41 miliar lembar saham. Perubahan TVA sebelum dan sesudah peristiwa dibandingkan untuk melihat dampak pengumuman dividen terhadap aktivitas perdagangan.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap, dimulai dari analisis deskriptif untuk menggambarkan pola pergerakan *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman. Selanjutnya, dilakukan uji normalitas untuk menentukan jenis uji beda yang tepat. Jika data berdistribusi normal maka pengujian menggunakan *paired sample t-test*, sedangkan jika tidak normal menggunakan *Wilcoxon signed rank test*. Uji beda bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan signifikan antara kondisi sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hasil seluruh tahapan tersebut

diharapkan mampu memberikan kesimpulan empiris mengenai pengaruh pengumuman dividen PT Total Bangun Persada Tbk tahun buku 2022–2024 terhadap harga saham (yang tercermin dalam *abnormal return*) dan volume perdagangan saham di pasar modal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran data secara umum baik sebelum maupun setelah pengumuman dividen. Data terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan simpangan baku. Tabel 1 dan 2 menunjukkan deskripsi data dari *absolute return* dan volume perdagangan saham.

Tabel 1. *Abnormal Return* Sebelum dan Setelah Pengumuman Dividen

Tahun Buku	Waktu	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Simpangan Baku
2022	Sebelum	-0,0134	0,0125	0,0009	0,0097
	Setelah	-0,0191	0,0184	-0,0000	0,0177
2023	Sebelum	-0,0210	0,0079	-0,0046	0,0105
	Setelah	-0,0310	0,0116	-0,0066	0,0185
2024	Sebelum	-0,0175	0,0242	0,0065	0,0199
	Setelah	-0,0176	-0,0058	-0,0120	0,0042

Pada pengumuman dividen tahun buku 2022 *abnormal return* sebelum pengumuman memiliki nilai minimum -0,0134, nilai maksimum 0,0125, nilai rata-rata 0,0009, dan simpangan baku 0,0097. Sedangkan setelah pengumuman nilai minimum -0,0191, nilai maksimum 0,0184, nilai rata-rata -0,0000, dan simpangan baku 0,0177. Nilai rata-rata setelah pengumuman negatif menunjukkan bahwa setelah pengumuman dividen peningkatan harga cenderung lebih rendah dari harapan. Nilai simpangan baku yang meningkat menunjukkan volatilitas meningkat setelah pengumuman dividen.

Pada pengumuman dividen tahun buku 2023 *abnormal return* sebelum pengumuman memiliki nilai minimum -0,0210, nilai maksimum 0,0079, nilai rata-rata -0,0046, dan simpangan baku 0,0105. Sedangkan setelah pengumuman nilai minimum -0,0310, nilai maksimum 0,0116, nilai rata-rata -0,0066, dan simpangan baku 0,0185. Setelah pengumuman rata-rata bernilai negatif lebih besar menunjukkan bahwa setelah pengumuman dividen peningkatan harga cenderung lebih rendah dari harapan. Nilai

simpangan baku yang meningkat menunjukkan volatilitas meningkat setelah pengumuman dividen.

Pada pengumuman dividen tahun buku 2024 *abnormal return* sebelum pengumuman memiliki nilai minimum -0,0175, nilai maksimum 0,0242, nilai rata-rata 0,0065, dan simpangan baku 0,0199. Sedangkan setelah pengumuman nilai minimum -0,0176, nilai maksimum -0,0058, nilai rata-rata -0,0120, dan simpangan baku 0,0042. Setelah pengumuman dividen, baik nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setelah pengumuman dividen terjadi penurunan harga saham. Pasar justru bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen. Nilai simpangan baku menurun menunjukkan volatilitas lebih rendah setelah pengumuman dividen.

Tabel 2. Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Setelah Pengumuman Dividen

Tahun Buku	Waktu	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Simpangan Baku
2022	Sebelum	0,0003	0,0023	0,0011	0,0008
	Setelah	0,0104	0,0632	0,0236	0,0223
2023	Sebelum	0.0010	0.0018	0.0015	0.0003
	Setelah	0.0009	0.0024	0.0019	0.0006
2024	Sebelum	0.0006	0.0014	0.0009	0.0003
	Setelah	0.0016	0.0025	0.0021	0.0004

Pada pengumuman dividen tahun buku 2022 volume perdagangan saham sebelum pengumuman memiliki nilai minimum 0,0003, nilai maksimum 0,0023, nilai rata-rata 0,0011, dan simpangan baku 0,0008. Sedangkan setelah pengumuman nilai minimum 0,0104, nilai maksimum 0,0632, nilai rata-rata 0,0236, dan simpangan baku 0,0223. Hal ini menunjukkan bahwa setelah pengumuman dividen volume perdagangan saham dan volatilitasnya meningkat.

Pada pengumuman dividen tahun buku 2023 volume perdagangan saham sebelum pengumuman memiliki nilai minimum 0,0010, nilai maksimum 0,0018, nilai rata-rata 0,0015, dan simpangan baku 0,0003. Sedangkan setelah pengumuman nilai minimum 0,0009, nilai maksimum 0,0024, nilai rata-rata 0,0019, dan simpangan baku 0,0006. Hal ini menunjukkan bahwa setelah pengumuman dividen volume perdagangan saham cenderung meningkat, begitu pula volatilitasnya.

Pada pengumuman dividen tahun buku 2024 volume perdagangan saham sebelum pengumuman memiliki nilai minimum 0,0006, nilai maksimum 0,0014, nilai rata-rata

0,0009, dan simpangan baku 0,0003. Sedangkan setelah pengumuman nilai minimum 0,0016, nilai maksimum 0,0025, nilai rata-rata 0,0021, dan simpangan baku 0,0004. Hal ini menunjukkan bahwa setelah pengumuman dividen volume perdagangan saham dan volatilitasnya meningkat.

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham, baik sebelum maupun setelah pengumuman dividen untuk mengetahui data berdistribusi normal atau sebaliknya. Hal ini menentukan teknik uji lanjutan yang digunakan. Uji normalitas data dilakukan menggunakan *Shapiro–Wilk test* karena jumlah sampel pada *event study* relatif kecil yaitu lima hari sebelum pengumuman dividen ($t-5$ sampai $t-1$) dan lima hari setelah pengumuman dividen ($t+1$ sampai $t+5$). Hipotesisnya yaitu:

H_0 : Data berdistribusi normal

H_a : Data tidak berdistribusi normal

Kriteria pengujian adalah jika $p\text{-value} > 0,05$ maka gagal tolak H_0 sehingga data berdistribusi normal, dan sebaliknya.

Tabel 3. Hasil uji normalitas *Shapiro–Wilk* Terhadap *Abnormal Return*

Tahun Buku	<i>p-value</i> Sebelum Pengumuman Dividen	<i>p-value</i> Setelah Pengumuman Dividen	α	Hasil Uji
2022	0,839	0,247	0,05	Gagal Tolak H_0
2023	0,591	0,462		Gagal Tolak H_0
2024	0,101	0,463		Gagal Tolak H_0

Berdasarkan uji Shapiro-Wilk (Tabel 3), pada pengumuman dividen tahun buku 2022 nilai *p absolute return* sebelum pengumuman 0,839 dan setelah pengumuman 0,247. Nilai *p* sebelum dan setelah pengumuman dividen lebih besar dari 0,05 sehingga gagal tolak H_0 yang artinya data berdistribusi normal. Uji lanjutan menggunakan uji parametrik *paired sample t-test*. Pada pengumuman dividen tahun buku 2023 nilai *p absolute return* sebelum pengumuman 0,591 dan setelah pengumuman 0,462. Kedua nilai *p* lebih besar dari 0,05 sehingga gagal tolak H_0 atau data berdistribusi normal. Uji lanjutan menggunakan *paired sample t-test*. Pada pengumuman dividen tahun buku 2024 nilai *p absolute return* sebelum pengumuman 0,101 dan setelah pengumuman 0,463. Hal

tersebut menunjukkan data berdistribusi normal sehingga uji lanjutan menggunakan *paired sample t-test*.

Tabel 4. Hasil uji normalitas *Shapiro–Wilk* Terhadap Volume Perdagangan Saham

Tahun Buku	<i>p-value</i> Sebelum Pengumuman Dividen	<i>p-value</i> Setelah Pengumuman Dividen	α	Hasil Uji
2022	0,722	0,002	0,05	Tolak Ho
2023	0,794	0,136		Gagal Tolak Ho
2024	0,155	0,421		Gagal Tolak Ho

Tabel 4 menunjukkan pada pengumuman dividen tahun buku 2022 nilai *p* volume perdagangan saham sebelum pengumuman 0,722. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga data berdistribusi normal. Namun setelah pengumuman nilai *p* yaitu 0,002 yang bernilai lebih kecil dari 0,05 sehingga data tidak berdistribusi normal. Kondisi tersebut menyebabkan uji lanjutan menggunakan uji non parametrik *Wilcoxon signed rank test*.

Pada pengumuman dividen tahun buku 2023 nilai *p* volume perdagangan saham sebelum pengumuman 0,794 dan setelah pengumuman 0,136. Nilai *p* sebelum dan setelah pengumuman dividen lebih besar dari 0,05 sehingga gagal tolak Ho yang artinya data berdistribusi normal. Uji lanjutan menggunakan *paired sample t-test*.

Demikian pula pada pengumuman dividen tahun buku 2024, nilai *p* volume perdagangan saham sebelum pengumuman 0,155 dan setelah pengumuman 0,421. Nilai *p* sebelum dan setelah pengumuman dividen lebih besar dari 0,05 sehingga gagal tolak Ho yang berarti data berdistribusi normal. Uji lanjutan menggunakan *paired sample t-test*.

Hasil Uji Beda

Uji beda dilakukan untuk menentukan apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman dividen. Uji beda terhadap data yang berdistribusi normal menggunakan *paired sample t-test*, sedangkan data yang tidak berdistribusi normal menggunakan *Wilcoxon signed rank test*. Hipotesis penelitian yang pertama adalah sebagai berikut:

Ho1: Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen

Ha1: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen

Kriteria pengujian yaitu jika nilai $p < 0,05$ maka tolak H_0 sehingga terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen, dan sebaliknya. Hipotesis penelitian kedua yaitu sebagai berikut:

H_{02} : Tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman dividen

H_{a2} : Terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman dividen

Kriteria pengujian yaitu jika nilai $p < 0,05$ maka tolak H_0 sehingga terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman dividen, dan sebaliknya.

Tabel 5. Hasil Uji Beda *Abnormal Return*

Tahun Buku	<i>Paired Sample t-Test</i>	Hasil Uji
	<i>p-value</i>	
2022	0,881	Gagal Tolak H_0
2023	0,848	Gagal Tolak H_0
2024	0,081	Gagal Tolak H_0

Berdasarkan hasil uji beda *paired sample t-test* (Tabel 5), nilai p pada pengumuman dividen tahun buku 2022 yaitu 0,881 (lebih besar dari 0,05) yang berarti gagal tolak H_0 , artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen. Pada pengumuman dividen tahun buku 2023 nilai p 0,848 (lebih besar dari 0,05) yang berarti gagal tolak H_0 , artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen. Begitu pula pada pengumuman dividen tahun buku 2024 nilai p 0,081 (lebih besar dari 0,05) sehingga gagal tolak H_0 , artinya tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen.

Tabel 6. Hasil Uji Beda Volume Perdagangan Saham

Tahun Buku	<i>Paired Sample t-Test</i>	Hasil Uji	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	Hasil Uji
	<i>p-value</i>		<i>p-value</i>	
2022			0,063	Gagal Tolak H_0
2023	0,317	Gagal Tolak H_0		
2024	0,002	Tolak H_0		

Tabel 6 menunjukkan bahwa pada pengumuman dividen tahun buku 2022 hasil uji *Wilcoxon signed rank test* menunjukkan nilai p 0,063 (lebih besar dari 0,05) berarti gagal tolak H_0 , artinya tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan

setelah pengumuman dividen. Pada pengumuman dividen tahun buku 2023 nilai p 0,317 (lebih besar dari 0,05) yang berarti gagal tolak H_0 , artinya tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman dividen. Pada pengumuman dividen tahun buku 2024 nilai p 0,002 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti tolak H_0 , artinya terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman dividen.

Dampak Pengumuman Dividen Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham

Hasil pengujian statistik tahun buku 2022-2024 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal ini dapat disebabkan karena jumlah dividen menurun jika dibandingkan periode sebelumnya. Berdasarkan hasil RUPS pada 10 Mei 2023 nominal dividen tahun buku 2022 sebesar Rp.100/lembar saham, sedangkan RUPS pada 14 Mei 2024 mengumumkan dividen tahun buku 2023 sebesar Rp.40/lembar saham dan RUPS pada 15 Mei 2025 mengumumkan dividen tahun buku 2024 sebesar Rp.75/lembar saham. Jumlah dividen per lembar saham jauh menurun dibandingkan periode sebelumnya yaitu berkurang Rp.60/lembar saham untuk tahun buku 2023 dan berkurang Rp.25/lembar saham untuk tahun buku 2024 dibandingkan tahun buku 2022. Hal tersebut dapat pula disebabkan oleh beberapa kemungkinan antara lain investor mungkin telah mengantisipasi besaran dividen jauh sebelum pengumuman resmi sehingga informasi tersebut tidak lagi dianggap baru. Ketika pasar sudah mengharapkan level dividen tertentu, pengumuman tersebut cenderung tidak menimbulkan *surprise effect* yang memicu perubahan harga sehingga tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Pengujian terhadap volume perdagangan saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Pada tahun buku 2022 volume perdagangan saham menunjukkan tidak ada perbedaan sebelum dan setelah pengumuman dividen. Investor cenderung tidak melakukan aktivitas jual-beli yang signifikan, demikian pula pada tahun buku 2023. Namun pada tahun buku 2024 menunjukkan terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman dividen. Investor cenderung melakukan tindakan beli atau jual secara aktif sehingga memicu peningkatan volume perdagangan. Temuan ini sejalan dengan teori *signaling* (Bhattacharya, 1979) serta teori informasi asimetris, yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sinyal positif prospek laba atau stabilitas perusahaan di masa mendatang. Ketika perusahaan mengumumkan dividen,

terutama jika jumlahnya sama atau meningkat, investor menafsirkan informasi tersebut sebagai indikasi kesehatan keuangan perusahaan yang baik. Reaksi positif ini kemudian tercermin dalam volume perdagangan saham yang meningkat setelah pengumuman dividen.

Dalam hal ini terdapat informasi yang bertolak belakang, dimana *abnormal return* tahun buku 2024 menunjukkan tidak terdapat perbedaan, artinya harga saham cenderung stabil, namun volume perdagangan saham pada tahun buku yang sama meningkat setelah pengumuman dividen. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh adanya kenaikan dividen dari tahun buku sebelumnya (RUPS pada 14 Mei 2024 mengumumkan dividen tahun buku 2023 sebesar Rp.40/lembar saham, sedangkan RUPS pada 15 Mei 2025 mengumumkan dividen tahun buku 2024 sebesar Rp.75/lembar saham) namun peningkatannya tidak sebesar dividen tahun buku 2022 (RUPS pada 10 Mei 2023 mengumumkan dividen tahun buku 2022 sebesar Rp.100/lembar saham). Hal ini memungkinkan meningkatnya volume perdagangan saham namun harga relatif stabil.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen. Adapun volume perdagangan saham tahun buku 2022 dan 2023 tidak terdapat perbedaan yang menandakan bahwa dividen tidak selalu dianggap sebagai pemicu perubahan perilaku investor, sedangkan pada tahun buku 2024 terdapat perbedaan yang menandakan pengumuman dividen memicu perubahan perilaku investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada tahun buku 2022–2024, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen. Pada variabel volume perdagangan saham, hasil menunjukkan bahwa pada pengumuman dividen tahun buku 2022 dan 2023 tidak terdapat perbedaan signifikan aktivitas perdagangan sebelum dan setelah pengumuman dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor pada kedua tahun buku tersebut tidak melakukan penyesuaian portofolio secara aktif. Sebaliknya, pada pengumuman dividen tahun buku 2024 terdapat perbedaan volume perdagangan yang menunjukkan bahwa investor merespons pengumuman dividen secara aktif melalui peningkatan aktivitas jual-beli. Penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman dividen

dipengaruhi oleh ekspektasi investor dan nilai informatif dari dividen itu sendiri. Pengumuman dividen tidak secara otomatis memicu reaksi pasar, respons hanya muncul ketika informasi dianggap baru, mengejutkan, atau mengandung sinyal tertentu tentang prospek perusahaan.

Saran

Perusahaan perlu mempertimbangkan pengumuman dividen yang dapat menjadi sinyal penting bagi investor, khususnya ketika perubahan dividen cukup signifikan. Konsistensi kebijakan dividen diperlukan agar tidak memunculkan ketidakpastian bagi investor. Selain itu, ketika kondisi pasar sedang sensitif, perusahaan sebaiknya menyertakan *disclosure* tambahan dalam laporan keuangan atau *press release* untuk memberikan kejelasan terkait alasan perubahan dividen. Investor perlu memperhatikan pola historis pengumuman dividen. Informasi dividen dapat menjadi sinyal kinerja perusahaan atau hanya sekedar pencitraan sehingga dapat mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan dan prospek industri. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan *estimation window* yang lebih panjang. Selain itu dapat membandingkan antar perusahaan atau antar industri, seperti perbankan, manufaktur, *consumer goods*, dan lain-lain untuk melihat reaksi pasar terhadap perusahaan tertentu atau sektor industri tertentu.

DAFTAR PUSTAKA

- Almansy, A., AlKhalialeh, M., Zaidan, H., & Dmour, A. (2025). Exploring dividend policy, stock price volatility, and the impact of ownership structure: a study of non-financial companies. *International Journal of Accounting Auditing and Performance Evaluation*, 21(3/4), 477–498. <https://doi.org/10.1504/IJAAPE.2025.148329>
- Alshannag, F. M. (2022). The impact of dividends distribution policies on trading volume of shareholding companies in Amman Stock Exchange (ASE). *Information Sciences Letters*, 11(4), 1191–1201. <https://digitalcommons.aaru.edu.jo/cgi/viewcontent.cgi?article=1405&context=isl>
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 257–270.

- Deng, X., Groote, S. D., & Li, C. . (2024). Dividend signalling and investor protection: An international comparison. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 20(3), 100441–100441. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcae.2024.100441>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2325486>
- Günther, J. (2017). Capital market effects around dividend announcements: an analysis of the Berlin stock exchange in 1895. *Accounting History Review*, 27(3), 249–278. <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/21552851.2017.1359099>
- Gurgul, H., Majdosz, P., & Mestel, R. (2006). Implications of dividend announcements for the stock prices and trading volumes of DAX companies. *Finance a Uver*, 56(1–2), 58–68.
- Hussainey, K., & Walker, M. (2009). The effects of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings. *Accounting and Business Research*, 39(1). <https://doi.org/10.1080/00014788.2009.9663348>
- Manurung, A. H., Machdar, N. M., FoEh, J. E. H. J., & Sinaga, J. (2024). Dividend policy as a moderating of the effect of dividend announcement on stock price in Indonesian firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(4), 96–105. <https://doi.org/https://doi.org/10.32479/ijefi.16465>
- Nyandeni, A., Marais, A., & McCullough, K. (2024). Dividend announcements, share returns and trading volumes on the Johannesburg Stock Exchange. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 14(5), 735–756.
- Sabri, H. A., Salih, B. M., & Omar, H. M. (2024). Analyzing the influence of dividends on share prices in the Iraqi Stock Market from (2010 - 2020). *Ascarya Journal of Islamic Science Culture and Social Studies*, 4(1), 43–54.

<https://doi.org/10.53754/iscs.v4i1.665>

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>

Suidarma, I. M., Marjohan, M., Shankar, I. M. B. D., & Widiantari, K. S. (2025). Changes in high dividend stock yields before and after dividend announcement: Evidence from the IDX high dividend 20 index. *Risk Governance and Control Financial Markets & Institutions*, 15(2), 8–18. <https://doi.org/10.22495/rgcv15i2p1>

Syed, A. M., Bawazir, H. S., & AlSidrah, I. T. (2023). Dividend policies and stock volatility-empirical evidence from Middle Eastern stock markets. *Review of Accounting and Finance*, 22(7). <https://doi.org/10.1108/RAF-03-2023-0069>