

Analisis Perilaku Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date: Studi pada Emiten Bank Buku 4 Periode 2020-2024

A'la 'Abid¹, Syti Sarah Maesaroh², Nugraha Adhi Pratama³

Universitas Pendidikan Indonesia, Indonesia
alaabid.12@upi.edu¹, nugrahaapr@upi.edu³
E-mail Korespondensi : sytisarah@upi.edu²

Submitted: 07th May 2026 | **Edited:** 23rd June 2026 | **Issued:** 01st July 2026

Cited on: Abid, A., Maesaroh, S. S., & Pratama, N. A. (2026). Analisis Perilaku Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date: Studi pada Emiten Bank Buku 4 Periode 2020-2024. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 9(3), 1335-1343.

ABSTRACT

This study investigates differences in stock prices, trading volume activity (TVA), and abnormal returns before and after the ex-dividend date among Bank BUKU 4 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020-2024. The research was motivated by inconsistent findings in previous studies regarding market reactions to ex-dividend events, particularly in the banking sector during the post-pandemic period. A quantitative approach with an event study method was employed using a 10-day event window, consisting of five trading days before and five trading days after the ex-dividend date. The sample included four major Indonesian banks, namely BBKA, BBRI, BBNI, and BMRI, selected through purposive sampling. Secondary data were obtained from the Indonesia Stock Exchange, KSEI, and Yahoo Finance. Data analysis was conducted using the Kolmogorov–Smirnov normality test, followed by the Wilcoxon Signed Rank Test and Paired Sample t-Test. The results indicate significant differences in stock prices and trading volume activity after the ex-dividend date, while abnormal returns do not show significant differences. These findings suggest that ex-dividend events influence market activity and investor trading behavior, although they do not generate excess returns in the observed banking sector.

Keywords: Ex-Dividend Date, Event Study, Stock Price, Trading Volume Activity, Abnormal Return

PENDAHULUAN

Investasi merupakan aktivitas penempatan dana pada instrumen tertentu dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Dalam beberapa tahun terakhir, perkembangan pasar modal Indonesia menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan, terutama ditandai dengan bertambahnya jumlah investor domestik dan meningkatnya partisipasi masyarakat dalam aktivitas perdagangan saham. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor pasar modal Indonesia mengalami peningkatan dari 10,31 juta investor pada tahun 2022 menjadi lebih dari 18 juta investor pada tahun 2025. Kondisi tersebut mencerminkan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya investasi sebagai bagian dari pengelolaan keuangan jangka panjang.

Salah satu instrumen investasi yang paling diminati di pasar modal adalah saham. Saham memberikan peluang keuntungan dalam bentuk capital gain dan dividen. Capital gain diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli saham, sedangkan dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sesuai keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Tandelilin, 2020). Dalam praktiknya, informasi mengenai pembagian dividen sering dianggap sebagai sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa mendatang. Menurut teori sinyal (signaling theory), keputusan perusahaan dalam membagikan dividen dapat menjadi indikator bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan arus kas yang stabil sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Brigham & Houston, 2021).

Informasi dividen memiliki keterkaitan erat dengan reaksi pasar modal, terutama pada periode ex-dividend date. Ex-dividend date merupakan tanggal ketika saham diperdagangkan tanpa hak memperoleh dividen, sehingga investor yang membeli saham setelah tanggal tersebut tidak lagi berhak menerima pembagian dividen (Nani et al., 2019). Peristiwa ini sering menjadi perhatian investor karena berpotensi memengaruhi perubahan harga saham, volume perdagangan saham, maupun abnormal return. Dalam perspektif Efficient Market Hypothesis, pasar modal akan merespons setiap informasi yang memiliki kandungan informasi ekonomi, termasuk pengumuman dividen dan ex-dividend date (Fama, 2021). Reaksi tersebut dapat tercermin melalui perubahan aktivitas perdagangan maupun penyesuaian harga saham di sekitar tanggal peristiwa.

Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap ex-dividend date telah banyak dilakukan, namun masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Regarsy dan Praptoyo (2024) menemukan adanya perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah ex-dividend date, sedangkan penelitian Nazariah dan Maisur (2020) menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu tidak terdapat perubahan signifikan pada harga saham. Penelitian Sari dan Utami (2021) menunjukkan adanya perubahan pada volume perdagangan saham setelah ex-dividend date, sementara Kumala dan Astuti (2021) menyatakan abnormal return tidak mengalami perubahan yang signifikan. Hasil yang berbeda-beda tersebut mengindikasikan bahwa respons pasar terhadap ex-dividend date masih menjadi topik yang relevan untuk dikaji lebih lanjut, khususnya pada sektor perbankan Indonesia.

Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya lebih banyak berfokus pada perusahaan manufaktur, indeks LQ45, maupun IDX High Dividend 20, sedangkan penelitian pada sektor perbankan dengan kategori Bank BUKU 4 masih relatif terbatas. Padahal, Bank BUKU 4 merupakan kelompok bank dengan modal inti terbesar, tingkat likuiditas saham yang tinggi, serta konsistensi pembagian dividen yang relatif stabil dibandingkan sektor lainnya (Tahir et al., 2021). Kondisi tersebut menjadikan saham Bank BUKU 4 lebih aktif diperdagangkan dan memiliki sensitivitas tinggi terhadap informasi pasar, termasuk kebijakan dividen.

Di sisi lain, periode penelitian tahun 2020-2024 juga menjadi menarik untuk dianalisis karena mencakup masa pandemi COVID-19 hingga periode pemulihan ekonomi nasional. Pada periode tersebut, kondisi pasar modal mengalami volatilitas yang cukup tinggi akibat ketidakpastian ekonomi global dan perubahan perilaku investor (Baker et al., 2020). Situasi tersebut memungkinkan munculnya respons pasar yang berbeda terhadap informasi dividen dibandingkan periode normal sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini memiliki kebaruan pada penggunaan objek penelitian berupa emiten Bank BUKU 4 selama periode pascapandemi dengan pendekatan event study untuk menganalisis perbedaan harga saham, Trading Volume Activity (TVA), dan abnormal return sebelum dan sesudah ex-dividend date.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, dan abnormal return sebelum dan sesudah ex-dividend date pada emiten Bank BUKU 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris terhadap pengembangan literatur pasar modal, khususnya terkait reaksi investor terhadap kebijakan dividen pada sektor perbankan di Indonesia.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan dapat menyampaikan informasi mengenai kondisi dan prospek bisnis kepada investor melalui berbagai kebijakan perusahaan, salah satunya kebijakan dividen. Pembagian dividen sering dipandang sebagai sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang stabil dan kemampuan menghasilkan laba secara berkelanjutan (Ross et al., 2021). Dalam konteks pasar modal, informasi yang diterima investor akan direspons melalui perubahan keputusan investasi, yang selanjutnya tercermin pada perubahan harga saham maupun aktivitas perdagangan saham.

Pada periode ex-dividend date, investor umumnya memberikan perhatian khusus karena tanggal tersebut menentukan hak investor untuk memperoleh dividen. Reaksi investor terhadap informasi dividen menunjukkan bahwa pasar memandang kebijakan dividen sebagai salah satu indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan. Semakin besar kandungan informasi dalam suatu pengumuman dividen, semakin besar pula kemungkinan terjadinya reaksi pasar (Gitman et al., 2021). Oleh sebab itu, teori sinyal menjadi dasar penting dalam menjelaskan perubahan harga saham, Trading Volume Activity (TVA), dan abnormal return sebelum serta sesudah ex-dividend date.

Teori Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)

Efficient Market Hypothesis (EMH) menjelaskan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Dalam bentuk semi-strong efficiency, harga saham akan menyesuaikan secara cepat terhadap informasi publik, termasuk pengumuman dividen dan ex-dividend date (Malkiel, 2020). Ketika pasar bereaksi secara efisien, investor tidak dapat secara konsisten memperoleh abnormal return dari informasi yang telah dipublikasikan.

Reaksi pasar terhadap ex-dividend date dapat dilihat melalui perubahan harga saham dan volume perdagangan. Jika informasi dividen dianggap memiliki kandungan informasi yang relevan, maka investor akan segera melakukan penyesuaian portofolio sehingga memunculkan perubahan aktivitas pasar. Namun, apabila informasi tersebut telah diantisipasi sebelumnya oleh investor, maka abnormal return yang muncul cenderung tidak signifikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingkat efisiensi pasar memiliki peran penting dalam menentukan respons investor terhadap suatu peristiwa di pasar modal.

Harga Saham

Harga saham merupakan nilai suatu saham yang terbentuk berdasarkan mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan, sentimen pasar, kondisi ekonomi makro, serta informasi yang diterima investor (Hartono, 2022). Informasi mengenai pembagian dividen menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi perubahan harga saham karena investor sering menganggap dividen sebagai indikator stabilitas perusahaan.

Pada periode *ex-dividend date*, harga saham umumnya mengalami penyesuaian akibat hilangnya hak dividen pada saham tersebut. Investor yang membeli saham setelah *ex-dividend date* tidak lagi memperoleh hak atas dividen sehingga permintaan saham dapat mengalami perubahan. Fenomena tersebut menyebabkan harga saham berpotensi mengalami penurunan setelah *ex-dividend date* (Sutrisno, 2020). Oleh karena itu, harga saham sering digunakan sebagai indikator utama dalam mengukur reaksi pasar terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Volume Perdagangan Saham (Trading Volume Activity)

Trading Volume Activity (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perdagangan saham di pasar modal. TVA menggambarkan besarnya jumlah saham yang diperdagangkan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar dalam periode tertentu (Husnan, 2021). Tingginya volume perdagangan menunjukkan meningkatnya minat investor terhadap suatu saham dan mencerminkan adanya respons pasar terhadap informasi tertentu.

Dalam penelitian *event study*, TVA sering digunakan untuk mengukur reaksi investor terhadap suatu peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi. Pada peristiwa *ex-dividend date*, investor dapat melakukan aksi beli atau jual saham berdasarkan ekspektasi terhadap pembagian dividen sehingga memengaruhi aktivitas perdagangan saham. Menurut penelitian Lim dan Tan (2021), peningkatan volume perdagangan di sekitar pengumuman dividen menunjukkan bahwa investor memberikan respons terhadap kandungan informasi yang dimiliki peristiwa tersebut.

Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara return aktual yang diterima investor dengan return yang diharapkan (*expected return*). Abnormal return digunakan untuk mengukur apakah suatu peristiwa memiliki kandungan informasi yang cukup kuat sehingga mampu menghasilkan keuntungan di luar ekspektasi normal investor (Jogiyanto, 2021). Jika abnormal return bernilai positif, maka return aktual lebih tinggi dibandingkan return yang diharapkan. Sebaliknya, abnormal return bernilai negatif apabila return aktual berada di bawah return yang diharapkan.

Dalam penelitian *event study*, abnormal return sering digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar terhadap suatu informasi. Pada peristiwa *ex-dividend date*, abnormal return dapat muncul apabila investor merespons informasi dividen secara berlebihan atau belum sepenuhnya mengantisipasi informasi tersebut. Namun, apabila pasar berada dalam kondisi *semi-strong efficient*, maka peluang memperoleh abnormal return secara konsisten akan semakin kecil.

Dividen dan Ex-Dividend Date

Dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai bentuk imbal hasil atas investasi yang dilakukan. Kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan penting perusahaan karena berkaitan dengan distribusi laba dan persepsi investor terhadap prospek perusahaan di masa mendatang (Keown et al., 2022). Perusahaan yang konsisten membagikan dividen umumnya dipandang memiliki stabilitas keuangan yang baik sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor.

Dalam proses pembagian dividen terdapat beberapa tahapan penting, yaitu *declaration date*, *cum-dividend date*, *ex-dividend date*, *recording date*, dan *payment date*. *Ex-dividend date* merupakan tanggal ketika saham mulai diperdagangkan tanpa hak memperoleh dividen. Investor yang membeli saham pada atau setelah tanggal tersebut tidak lagi berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.

Peristiwa ex-dividend date sering menjadi perhatian investor karena dapat memengaruhi keputusan investasi dan memicu perubahan aktivitas perdagangan saham. Dalam praktiknya, investor cenderung melakukan penyesuaian strategi investasi sebelum maupun sesudah ex-dividend date untuk memperoleh keuntungan optimal dari pembagian dividen. Menurut Pratama dan Nugraha (2026), respons investor terhadap suatu informasi dipengaruhi oleh kemampuan individu dalam memahami dan mengolah informasi secara cepat dan tepat, sehingga kualitas literasi informasi menjadi salah satu faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi di era digital.

Kerangka Pemikiran

Penelitian ini berangkat dari asumsi bahwa informasi mengenai ex-dividend date mengandung sinyal yang dapat memengaruhi perilaku investor di pasar modal. Reaksi investor terhadap informasi tersebut tercermin melalui perubahan harga saham, volume perdagangan saham, dan abnormal return sebelum dan sesudah ex-dividend date. Apabila pasar merespons informasi dividen secara signifikan, maka akan terjadi perubahan aktivitas perdagangan maupun penyesuaian harga saham di sekitar tanggal peristiwa.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode event study untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa ex-dividend date pada emiten Bank BUKU 4 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Metode event study dipilih karena mampu mengidentifikasi perubahan perilaku pasar akibat suatu informasi tertentu dalam jangka waktu relatif singkat (Jogiyanto, 2021). Periode pengamatan dilakukan selama 10 hari bursa, yaitu lima hari sebelum ex-dividend date dan lima hari sesudah ex-dividend date. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan perbankan kategori Bank BUKU 4 di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang konsisten membagikan dividen tunai, memiliki data ex-dividend date yang lengkap, serta sahamnya aktif diperdagangkan selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel penelitian terdiri dari PT Bank Central Asia Tbk. (BBCA), PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI), PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI), dan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI).

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa harga penutupan saham harian, volume perdagangan saham, jumlah saham beredar, dan informasi ex-dividend date perusahaan. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Yahoo Finance, serta laporan perusahaan terkait. Variabel penelitian terdiri dari harga saham, Trading Volume Activity (TVA), dan abnormal return. Harga saham diukur menggunakan harga penutupan saham harian selama periode pengamatan. TVA digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perdagangan saham dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan terhadap jumlah saham yang beredar, sedangkan abnormal return dihitung menggunakan pendekatan market-adjusted model, yaitu membandingkan return aktual saham dengan return pasar pada periode yang sama.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu statistik deskriptif, uji normalitas menggunakan metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov, dan pengujian hipotesis. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian, sedangkan uji normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi data pada masing-masing variabel penelitian. Variabel yang berdistribusi normal dianalisis menggunakan Paired Sample t-Test, sementara variabel yang tidak

berdistribusi normal diuji menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test. Pengujian dilakukan pada tingkat signifikansi 5% untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan harga saham, Trading Volume Activity (TVA), dan abnormal return sebelum dan sesudah ex-dividend date. Seluruh proses pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) versi 26.

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Variabel yang dianalisis meliputi harga saham, Trading Volume Activity (TVA), dan abnormal return pada periode sebelum dan sesudah ex-dividend date. Berdasarkan hasil pengolahan data, rata-rata harga saham sebelum ex-dividend date tercatat sebesar 6.070,2222 dan mengalami penurunan menjadi 5.975,0741 setelah ex-dividend date. Penurunan tersebut menunjukkan adanya penyesuaian harga saham setelah investor tidak lagi memperoleh hak atas dividen pada tanggal ex-dividend. Kondisi ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa informasi dividen dapat memengaruhi keputusan investor dan pergerakan harga saham di pasar modal.

Pada variabel Trading Volume Activity (TVA), rata-rata nilai sebelum ex-dividend date sebesar 0,00126419 dan mengalami penurunan menjadi 0,00106294 setelah ex-dividend date. Hasil tersebut menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saham cenderung lebih tinggi menjelang ex-dividend date karena investor berupaya memperoleh hak dividen sebelum batas akhir kepemilikan saham. Setelah ex-dividend date, aktivitas perdagangan mengalami penurunan karena sebagian investor telah merealisasikan strategi investasinya. Temuan ini memperlihatkan bahwa informasi dividen masih menjadi salah satu faktor yang memengaruhi perilaku investor dalam melakukan transaksi saham.

Sementara itu, rata-rata abnormal return sebelum ex-dividend date sebesar -0,00108519 dan berubah menjadi -0,00018889 setelah ex-dividend date. Perubahan tersebut menunjukkan adanya fluktuasi return saham di sekitar periode pengamatan, meskipun secara umum perubahannya relatif kecil. Fenomena ini mengindikasikan bahwa pasar cenderung telah mengantisipasi informasi pembagian dividen sehingga peluang investor memperoleh keuntungan di luar return normal menjadi terbatas. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pasar modal pada sektor perbankan relatif mampu merespons informasi secara cepat, khususnya pada perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi seperti Bank BUKU 4.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov untuk mengetahui apakah data penelitian berdistribusi normal atau tidak. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel harga saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 sebelum ex-dividend date dan 0,002 setelah ex-dividend date. Nilai tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 0,05 sehingga data harga saham dinyatakan tidak berdistribusi normal. Oleh karena itu, pengujian hipotesis pada variabel harga saham dilakukan menggunakan metode nonparametrik Wilcoxon Signed Rank Test.

Berbeda dengan variabel harga saham, variabel Trading Volume Activity (TVA) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,124 sebelum ex-dividend date dan 0,060 setelah ex-dividend date. Kedua nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga data TVA dinyatakan berdistribusi normal. Hasil serupa juga ditemukan pada variabel abnormal

return dengan nilai signifikansi sebesar 0,200 baik sebelum maupun sesudah ex-dividend date. Dengan demikian, pengujian hipotesis untuk TVA dan abnormal return dilakukan menggunakan metode parametrik Paired Sample t-Test.

Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel harga saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,014 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah ex-dividend date pada emiten Bank BUKU 4 periode 2020–2024. Penurunan harga saham setelah ex-dividend date terjadi karena investor yang membeli saham setelah tanggal tersebut tidak lagi memperoleh hak atas dividen sehingga permintaan saham cenderung mengalami penurunan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Regarsy dan Praptoyo (2024) yang menyatakan bahwa informasi dividen memiliki pengaruh terhadap perubahan harga saham di sekitar periode ex-dividend. Selain itu, hasil penelitian ini juga mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen dipersepsikan sebagai informasi penting oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor memberikan respons terhadap informasi pembagian dividen melalui perubahan harga saham di pasar modal. Pada perusahaan perbankan dengan kapitalisasi besar dan tingkat likuiditas tinggi seperti Bank BUKU 4, informasi dividen cenderung lebih cepat direspons oleh pelaku pasar karena saham-saham tersebut aktif diperdagangkan dan memiliki tingkat perhatian investor yang tinggi. Kondisi tersebut juga dipengaruhi oleh dinamika pasar modal selama periode pascapandemi COVID-19 yang mendorong investor lebih selektif dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian Maesaroh et al. (2020) menjelaskan bahwa pandemi COVID-19 telah memengaruhi kondisi fundamental perusahaan dan perilaku pasar sehingga investor menjadi lebih sensitif terhadap informasi yang berkaitan dengan kinerja dan prospek perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel Trading Volume Activity (TVA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,035 atau lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah ex-dividend date. Peningkatan aktivitas perdagangan sebelum ex-dividend date menunjukkan bahwa investor cenderung melakukan pembelian saham untuk memperoleh hak dividen, sedangkan setelah ex-dividend date aktivitas perdagangan mengalami penurunan karena hak dividen sudah tidak melekat pada saham tersebut. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sari dan Utami (2021) yang menyatakan bahwa ex-dividend date mampu memengaruhi aktivitas perdagangan saham karena investor merespons informasi dividen melalui aktivitas transaksi di pasar modal.

Perubahan aktivitas perdagangan saham tersebut juga menunjukkan bahwa informasi dividen masih memiliki kandungan informasi bagi investor, khususnya dalam jangka pendek. Semakin besar perhatian investor terhadap suatu informasi, maka semakin tinggi pula aktivitas perdagangan saham yang terjadi di pasar modal. Pada sektor perbankan, tingginya likuiditas saham menyebabkan investor lebih cepat melakukan penyesuaian portofolio ketika mendekati periode pembagian dividen. Hal tersebut memperkuat pandangan bahwa Trading Volume Activity dapat digunakan sebagai indikator reaksi pasar terhadap suatu peristiwa ekonomi.

Sementara itu, hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel abnormal return memiliki nilai signifikansi sebesar 0,558 atau lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan abnormal return sebelum dan sesudah ex-dividend date. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor tidak

memperoleh keuntungan di luar return normal secara signifikan selama periode pengamatan. Temuan tersebut mendukung penelitian Kumala dan Astuti (2021) yang menyatakan bahwa abnormal return pada periode ex-dividend date cenderung tidak signifikan karena informasi dividen telah diantisipasi oleh pasar sebelumnya.

Tidak signifikannya abnormal return menunjukkan bahwa pasar modal, khususnya pada saham Bank BUKU 4, cenderung berada pada kondisi semi-strong efficient market. Informasi mengenai pembagian dividen telah tersedia dan dipahami investor sebelum ex-dividend date sehingga harga saham menyesuaikan secara cepat dan peluang memperoleh abnormal return menjadi relatif kecil. Selain itu, karakteristik investor pada saham sektor perbankan yang cenderung rasional dan memiliki akses informasi yang lebih baik turut memengaruhi terbatasnya peluang memperoleh keuntungan abnormal dari momentum ex-dividend date.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa informasi ex-dividend date masih memiliki kandungan informasi yang cukup kuat dalam memengaruhi perilaku investor di pasar modal, khususnya pada sektor perbankan kategori Bank BUKU 4. Reaksi pasar tercermin melalui perubahan harga saham dan aktivitas perdagangan saham di sekitar periode ex-dividend date. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor menjadikan kebijakan dividen sebagai salah satu pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi. Pada perusahaan perbankan dengan tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi besar, informasi mengenai pembagian dividen cenderung lebih cepat direspons oleh pasar karena saham-saham tersebut memiliki tingkat perhatian investor yang tinggi.

Di sisi lain, tidak ditemukannya perbedaan signifikan pada abnormal return menunjukkan bahwa pasar modal pada saham Bank BUKU 4 relatif mampu menyerap informasi secara cepat dan efisien. Investor tampaknya telah mengantisipasi informasi pembagian dividen sebelum ex-dividend date sehingga peluang memperoleh keuntungan di luar return normal menjadi terbatas. Temuan ini memperlihatkan bahwa perilaku investor pada sektor perbankan cenderung lebih rasional dan didukung oleh akses informasi yang memadai. Dengan demikian, peristiwa ex-dividend date lebih banyak memengaruhi aktivitas transaksi dan penyesuaian harga saham dibandingkan menciptakan peluang keuntungan abnormal bagi investor.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi investor dan perusahaan. Bagi investor, informasi ex-dividend date dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menyusun strategi investasi jangka pendek, terutama terkait waktu pembelian dan penjualan saham. Sementara itu, bagi perusahaan, konsistensi dalam pembagian dividen dapat menjadi sarana untuk menjaga kepercayaan pasar dan meningkatkan daya tarik saham di mata investor. Penelitian ini juga memperkuat kajian empiris mengenai reaksi pasar terhadap kebijakan dividen pada sektor perbankan Indonesia, khususnya pada periode pascapandemi yang ditandai dengan perubahan dinamika pasar dan perilaku investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., Kost, K., Sammon, M., & Viratyosin, T. (2020). The unprecedented stock market reaction to COVID-19. *Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), 742-758.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.

- Fama, E. F. (2021). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 283-306.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2022). *Teori portofolio dan analisis investasi* (12th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. M. (2021). *Studi peristiwa: Menguji reaksi pasar modal akibat suatu peristiwa*. BPFE Yogyakarta.
- Kasmir. (2021). *Analisis laporan keuangan* (14th ed.). Rajawali Pers.
- Kumala, R., & Astuti, S. (2021). Perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman ex-dividend date pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Universitas Putra Bangsa.
- Maesaroh, S. S., Marta, M. S., Nugraha, & Sari, M. (2020). Uji beda dampak pandemi Covid 19: Pengaruh pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sub sektor restoran, hotel & pariwisata. *OPTMAL: Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 14(2), 76-90.
- Mulyana, D. (2020). Metodologi penelitian kuantitatif dalam ilmu ekonomi dan bisnis. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 5(2), 101-110.
- Nani, S. S., Saerang, D. P. E., & Alexander, S. W. (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: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3), 2641-2650.
- Nazariah, & Maisur. (2020). Pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah ex-dividend date pada perusahaan LQ45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. *Jurnal Sains Riset*, 10(1), 67-73.
- Regarsy, R. H., & Praptoyo, S. (2024). Pengaruh informasi dividen kas sebelum dan sesudah ex dividend date terhadap harga saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(1), 1-14.
- Santoso, S. (2022). *Panduan lengkap SPSS versi 26*. Elex Media Komputindo.
- Sari, M. S., & Utami, Y. (2021). Dampak ex-dividend date terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. *Konsentrasi: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 2(1), 39-46.
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (3rd ed.). Alfabeta.
- Tahir, Y. A., Djuwarsa, T., & Mayasari, I. (2021). Pengaruh ROA, ROE, dan EPS terhadap harga saham bank umum periode 2014-2019. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(3), 544-560.
- Tandelilin, E. (2020). *Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi*. Kanisius.
- Widarjono, A. (2020). *Analisis statistika multivariat terapan* (2nd ed.). UPP STIM YKPN.