

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal global dalam satu dekade terakhir menunjukkan dinamika yang semakin kompleks seiring kemajuan teknologi, globalisasi keuangan, dan meningkatnya partisipasi investor ritel. Mishkin (2019) menjelaskan bahwa pasar keuangan modern mengalami transformasi signifikan akibat digitalisasi dan keterbukaan informasi, sehingga pergerakan harga aset menjadi sangat sensitif terhadap berbagai jenis pengumuman dan peristiwa korporasi. Tandelilin (2017) menyatakan bahwa pasar modal berperan sebagai salah satu pilar penting dalam penghimpunan dana jangka panjang yang mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia mengalami peningkatan signifikan dari sisi kapitalisasi pasar maupun jumlah investor, dipengaruhi oleh akses digital yang semakin mudah dan meningkatnya literasi keuangan masyarakat. Tingginya sensitivitas investor terhadap informasi korporasi, termasuk pengumuman dividen, menunjukkan pentingnya kebijakan dividen dalam strategi komunikasi perusahaan dengan pasar. Brigham & Houston (2018) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan sinyal penting mengenai prospek perusahaan yang dapat memengaruhi persepsi risiko, ekspektasi return, dan perilaku investor.

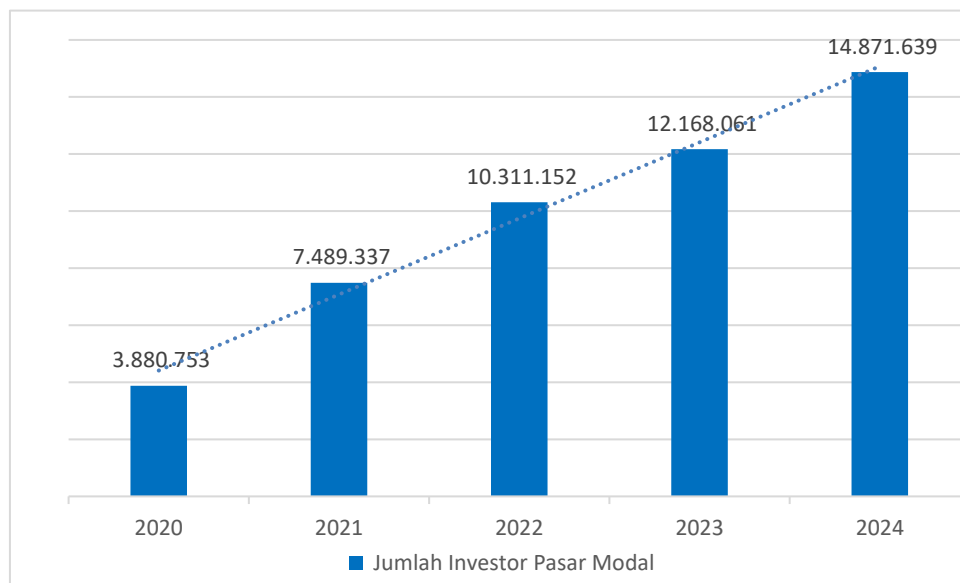
Sejalan dengan meningkatnya aktivitas investasi, minat investor terhadap perusahaan yang konsisten membagikan dividen juga semakin tinggi. Hal ini disebabkan dividen tidak hanya memberikan pendapatan langsung bagi investor, tetapi juga dipandang sebagai indikator keberlanjutan kinerja perusahaan (Ross, Westerfield, & Jordan, 2016). Dalam konteks pasar modal Indonesia, banyak perusahaan yang rutin membagikan dividen setiap tahun, terutama perusahaan dengan fundamental kuat seperti sektor perbankan, telekomunikasi, dan konsumsi. Fenomena ini memperkuat perhatian investor terhadap periode-periode penting dalam siklus pembagian dividen, termasuk cum-dividend date dan ex-dividend date.

Pada skala makro, ketidakpastian ekonomi global seperti pandemi COVID-19, inflasi, penyesuaian kebijakan suku bunga, serta ketegangan geopolitik turut memperbesar ketergantungan investor terhadap informasi internal perusahaan. Damodaran (2018) menegaskan bahwa dalam kondisi volatil, investor lebih mengandalkan informasi yang kredibel dan spesifik perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi. Aksi korporasi seperti pembagian dividen menjadi salah satu sumber informasi yang dinilai paling terpercaya karena mencerminkan kondisi keuangan riil perusahaan. Oleh sebab itu, pemahaman terhadap reaksi pasar atas peristiwa dividen menjadi penting untuk dianalisis dalam konteks perubahan ekonomi yang dinamis.

Peningkatan aktivitas pasar modal Indonesia didukung oleh pertumbuhan partisipasi investor yang sangat signifikan dalam beberapa tahun

terakhir. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan akselerasi pertumbuhan jumlah investor pasar modal selama periode 2020 hingga 2023, sebagaimana terlihat pada Gambar 1.1 berikut.

Gambar 1.1
Jumlah Investor Pasar Modal Tahun 2020 - 2023



Sumber : www.ksei.co.id

Dari sisi partisipasi investor, peningkatan literasi keuangan dan kemudahan akses digital yang disebutkan sebelumnya tercermin secara nyata dalam data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang menunjukkan peningkatan sangat signifikan. Jumlah investor dalam pasar modal (Single Investor Identification/SID) meningkat dari sekitar 3,88 juta investor pada tahun 2020 menjadi 7,49 juta investor pada 2021, kemudian melonjak lagi menjadi 10,31 juta investor pada 2022, terus bertambah menjadi 12,17 juta investor pada 2023, dan mencapai sekitar 14,87 juta investor pada 2024. Peningkatan ini juga tercermin pada jumlah investor saham dan surat berharga lainnya yang naik dari 3,17 juta (2020) menjadi 9,60 juta (2022) dan lebih dari

10,16 juta pada April 2023. Data KSEI tersebut mengindikasikan bahwa minat masyarakat terhadap instrumen ekuitas terus meningkat secara konsisten selama lima tahun terakhir, sehingga setiap informasi korporasi termasuk kebijakan dividen berpotensi menimbulkan reaksi pasar yang lebih besar dibanding periode sebelumnya.

Pertumbuhan jumlah investor tersebut tidak terjadi dalam ruang hampa, melainkan berlangsung paralel dengan proses pemulihan ekonomi nasional yang relatif stabil dalam kurun waktu 2021–2023. Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan bahwa setelah mengalami kontraksi sebesar 2,07 persen pada tahun 2020, ekonomi Indonesia tumbuh kembali sebesar 3,70 persen pada tahun 2021, lalu menguat menjadi 5,31 persen pada tahun 2022, dan tetap terjaga pada kisaran 5,05 persen pada tahun 2023. Kondisi makroekonomi yang membaik ini memberikan landasan yang kondusif bagi aktivitas investasi di pasar modal, sehingga reaksi pasar terhadap informasi korporasi seperti pembagian dividen dapat teramati dengan lebih jelas tanpa distorsi dari gejolak ekonomi ekstrem.

Dalam konteks pemulihan ekonomi dan pertumbuhan investor yang telah diuraikan, kontribusi sektor perbankan dalam struktur pasar modal nasional tercatat sangat dominan. Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui siaran pers tahun 2023 menyatakan bahwa saham-saham perbankan menguasai sekitar 33 persen dari total kapitalisasi pasar BEI dan mendominasi daftar saham dengan likuiditas tinggi pada indeks-indeks utama seperti IDX80, IQ45, dan IDX30. Dominasi tersebut menjadikan sektor perbankan sebagai salah satu

penentu utama pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan menjadikannya objek yang sangat diperhatikan investor institusi maupun ritel. Dengan demikian, setiap corporate action bank, termasuk pengumuman dan pembagian dividen, berpotensi memberikan pengaruh signifikan terhadap dinamika pasar secara keseluruhan.

Secara khusus, minat investor terhadap saham pembagi dividen tercermin dari pembentukan indeks tematik oleh BEI. Indeks IDX High Dividend 20 mengukur kinerja harga 20 saham yang membagikan dividen tunai dalam tiga tahun terakhir dan memiliki dividend yield yang tinggi, serta memenuhi kriteria tambahan berupa kapitalisasi pasar dan likuiditas yang memadai. Keberadaan indeks ini menunjukkan bahwa dividen telah menjadi salah satu pertimbangan utama dalam strategi investasi, terutama bagi investor yang mengejar income rutin. Walaupun indeks tersebut tidak hanya berisi emiten perbankan, beberapa bank besar sering kali masuk dalam konstituennya.

Dari perspektif manajemen keuangan, kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan perbankan mencerminkan salah satu dari tiga pilar keputusan keuangan strategis yang secara langsung memengaruhi pencapaian tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Manajemen keuangan modern menekankan bahwa kebijakan dividen bukan sekadar mekanisme distribusi laba, melainkan instrumen komunikasi strategis yang menyampaikan sinyal mengenai kondisi

keuangan, prospek pertumbuhan, dan komitmen manajemen terhadap pemegang saham (Van Horne & Wachowicz, 2009). Ross, Westerfield, dan Jordan (2016) menjelaskan bahwa keputusan dividen melibatkan pertimbangan kompleks antara kebutuhan pendanaan internal untuk investasi dan ekspansi, ekspektasi pemegang saham terhadap *return* yang stabil, serta implikasi pajak yang melekat pada pembagian dividen. Dalam konteks perbankan, keputusan dividen memiliki kompleksitas tambahan karena harus mempertimbangkan regulasi permodalan minimum yang ditetapkan otoritas jasa keuangan, kebutuhan untuk mempertahankan likuiditas guna menjalankan fungsi intermediasi, serta ekspektasi investor yang mengharapkan dividen stabil mengingat karakteristik bank sebagai institusi dengan arus kas yang relatif dapat diprediksi (Damodaran, 2018). Oleh karena itu, penetapan *ex-dividend date* yang merupakan implementasi konkret dari kebijakan dividen tidak hanya berdampak pada aspek teknis perdagangan saham, tetapi juga berpotensi memicu reaksi pasar yang mencerminkan penilaian investor terhadap efektivitas keputusan keuangan manajemen. Reaksi tersebut teramati melalui perubahan harga saham yang menggambarkan penyesuaian nilai perusahaan, *return* saham yang mencerminkan tingkat keuntungan investor, serta *Trading Volume Activity* (TVA) yang menunjukkan intensitas respons pasar terhadap informasi dividen, sehingga analisis terhadap ketiga indikator ini di sekitar *ex-dividend date* menjadi penting untuk memahami bagaimana keputusan

manajemen keuangan perusahaan perbankan direspons oleh pasar modal.

Sektor perbankan di Indonesia memiliki peran strategis baik dari sisi stabilitas sistem keuangan maupun kontribusinya terhadap kapitalisasi pasar. Bank memiliki fungsi sebagai lembaga intermediasi keuangan yang menyalurkan dan menghimpun dana masyarakat, sehingga kinerja sektor perbankan sangat memengaruhi perekonomian nasional secara keseluruhan (Tandelilin, 2017). Selain itu, saham-saham perbankan tercatat mendominasi indeks-indeks utama di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta dikenal memiliki kapitalisasi pasar dan tingkat likuiditas yang tinggi. Kondisi tersebut menjadikan sektor perbankan sebagai objek yang relevan untuk dianalisis dalam melihat bagaimana pasar merespons informasi dividen, khususnya pada saat ex-dividend date.

Dari seluruh emiten perbankan yang terdaftar di BEI, penelitian ini fokus pada dua belas perusahaan perbankan (BBNI, BBKA, BMRI, MEGA, BDMN, BBMD, BNII, SDRA, BTPS, BJTM, BNGA, dan BJBR) yang memenuhi kriteria purposive sampling. Kedua belas emiten ini dipilih karena secara konsisten membagikan dividen tunai pada setiap tahun dalam periode pengamatan 2021--2023, memiliki data harga dan volume perdagangan yang lengkap pada jendela peristiwa yang ditetapkan, serta mewakili berbagai segmen perbankan mulai dari bank BUMN (BBNI, BMRI), bank swasta nasional (BBKA, MEGA, BDMN), hingga bank pembangunan daerah (BJTM,

BJBR). Dengan demikian, sampel ini memberikan representasi yang memadai terhadap karakteristik sektor perbankan di Indonesia.

Kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen bank-bank tersebut dipublikasikan melalui pengumuman resmi yang mencantumkan tanggal-tanggal penting seperti cum-dividend date, ex-dividend date, recording date, dan payment date. Dalam praktiknya, tanggal ex-dividend menjadi titik kritis karena pada tanggal tersebut harga saham secara teoritis akan menyesuaikan dengan nilai dividen yang dibagikan; investor yang membeli saham pada atau setelah ex-dividend date tidak lagi berhak atas dividen yang diumumkan. BEI mengklasifikasikan pembagian dividen tunai sebagai salah satu corporate action utama yang perlu diperhatikan investor, dan pengumuman tersebut berpotensi menimbulkan perubahan harga saham maupun aktivitas volume perdagangan di sekitar tanggal peristiwa. Oleh karena itu, pengamatan terhadap harga saham, *return* saham, dan *trading volume activity* (TVA) di sekitar ex-dividend date menjadi penting untuk mengetahui sejauh mana informasi dividen direspons oleh pasar.

Berikut disajikan data harga saham, *return* saham, dan *Trading Volume Activity* (TVA) pada dua belas emiten perbankan di sekitar ex-dividend date periode 2021-2023.

Tabel 1. 1
Daftar Perusahaan Perbankan yang Mengeluarkan Kebijakan Ex-dividend
Tahun 2021 – 2023

Kode Saham	Emiten	Tanggal Ex date		
		2021	2022	2023
BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	08-Apr	24-Maret	28-Maret
BBCA	Bank Central Asia Tbk	17-Nov	02-Desember	04-Desember
BMRI	Bank Mandiri Tbk	24-Maret	21-Maret	27-Maret
MEGA	Bank Mega Tbk	02-Maret	10-Maret	07-Maret
BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	11-Mei	05-Apr	12-Apr
BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	14-Juni	06-Juni	16-Juni
BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk	07-Apr	05-Apr	12-Apr
SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	09-Apr	08-Apr	11-Apr
BTPS	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk	30-Apr	10-Mei	28-Apr
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	17-Mei	28-Maret	28-Apr
BNGA	Bank Cimb Niaga Tbk	20-Apr	20-Apr	26-Apr
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	15-Apr	08-Apr	14-Apr

Sumber : Investing.com

Tabel 1. 2
Rata-rata Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend pada
Perusahaan Perbankan Periode 2021-2023

Kode Saham	Sebelum Ex Dividend Date					Ex Dividend Date	Setelah Ex Dividend Date				
	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
BBNI	7658	7658	7683,3	7825	7783	7683,333	7808	7900	7842	7883,3	7858,3
BBCA	8500	8525	8466,7	8591,7	8475	8466,667	8358	8300	8250	8241,7	8266,7
BMRI	8042	8225	8241,7	8358,3	8500	8091,667	8067	8183,3	8175	8166,7	8183,3
MEGA	9000	9183	9308,3	9425	9275	7791,667	7642	7450	7550	7425	7266,7
BDMN	2650	2660	2640	2623,3	2633	2576,667	2577	2556,7	2520	2510	2503,3
BBMD	1780	1790	1826,7	1838,3	1832	1800	1800	1795	1803	1805	1803,3
BNII	302	300	304,67	309,33	308,7	304	305,3	308,67	314	309,33	312
SDRA	625,7	628,3	633,33	638,33	640	623,3333	613,3	611,67	611,7	605	611,67
BTPS	2947	2927	2996,7	3060	2930	2903,333	2875	2796,7	2802	2810	2820
BJTM	781,7	778,3	780	785	785	741,6667	735	725	725	713,33	720
BNGA	1163	1187	1188,3	1188,3	1195	1116,667	1113	1103,3	1098	1095	1098,3
BJBR	1495	1503	1495	1496,7	1500	1410	1388	1385	1385	1386,7	1388,3

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 1.3
Rata-rata Return Saham Sebelum dan Sesudah Ex-dividend pada
Perusahaan Perbankan Periode 2021-2023

Kode Saham	Sebelum Ex Dividend Date					Ex Dividend Date	Setelah Ex Dividend Date				
	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
BBNI	-0,007	-8E-04	0,0037	0,0167	-0,005	-0,00903	0,018	0,0082	-0,008	0,0067	-0,002
BBCA	-0,004	0,003	-0,0074	0,0138	-0,013	-0,00018	-0,013	-0,0064	-0,005	-9E-04	0,0029
BMRI	-0,004	0,024	0,003	0,0093	0,014	-0,04546	-0,003	0,0131	-2E-04	-0,003	-0,002
MEGA	0,005	0,017	0,0122	0,012	-0,013	-0,14629	-0,017	-0,0267	0,011	-0,019	-0,016
BDMN	0,016	0,004	-0,0074	-0,006	0,004	-0,02088	-9E-05	-0,0083	-0,014	-0,005	-0,003
BBMD	-0,015	0,006	0,0221	0,0061	-0,002	-0,01898	0	-0,0021	0,003	0,0012	0,0002
BNII	-2E-04	-0,004	0,0133	0,011	-0,002	-0,01638	0,003	0,0073	0,015	-0,012	0,0065
SDRA	5E-04	0,006	0,0075	0,0077	0,002	-0,02698	-0,016	-0,0029	0	-0,01	0,0107
BTPS	0,008	-0,009	0,0225	0,0183	-0,04	-0,01101	-0,016	-0,03	0,009	0,0029	0,0069
BJTM	0,002	-0,004	0,002	0,0068	-3E-04	-0,05552	-0,009	-0,0138	-1E-04	-0,016	0,0091
BNGA	0,007	0,022	0,0015	-2E-04	0,005	-0,06532	-0,004	-0,0087	-0,005	-0,003	0,0019
BJBR	1E-04	0,005	-0,0056	0,001	0,002	-0,06022	-0,016	-0,0019	-4E-04	0,0019	0,0008

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 1.4
Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Ex-dividend pada
Perusahaan Perbankan Periode 2021-2023

Kode Saham	Sebelum Ex Dividend Date					Ex Dividend Date	Setelah Ex Dividend Date				
	H-5	H-4	H-3	H-2	H-1	H0	H+1	H+2	H+3	H+4	H+5
BBNI	0,002	0,002	0,0012	0,0023	0,002	0,001776	0,002	0,0019	0,001	0,0011	0,0011
BBCA	4E-04	6E-04	0,0005	0,0018	9E-04	0,000695	9E-04	0,0009	1E-03	0,0006	0,0005
BMRI	0,001	0,002	0,0018	0,0017	0,002	0,001551	1E-03	0,0013	0,001	0,001	0,0013
MEGA	9E-06	3E-05	3E-05	3E-05	4E-05	4,07E-05	2E-05	1E-05	6E-06	1E-05	6E-06
BDMN	3E-04	3E-04	0,0002	0,0001	3E-04	0,000201	2E-04	0,0001	1E-04	0,0002	0,0001
BBMD	4E-07	8E-06	2E-06	3E-06	5E-06	1,54E-06	3E-06	4E-07	7E-07	8E-07	5E-07
BNII	5E-05	7E-05	8E-05	0,0001	8E-05	6,13E-05	6E-05	0,0001	4E-04	0,0001	1E-04
SDRA	6E-06	2E-05	2E-05	3E-05	6E-05	2,75E-05	4E-05	3E-05	1E-05	2E-05	5E-06
BTPS	8E-04	0,001	0,0008	0,0013	0,001	0,001136	0,003	0,0021	9E-04	0,0008	0,0006
BJTM	0,002	0,002	0,0015	0,0026	0,004	0,004638	0,002	0,0018	9E-04	0,0008	0,0009
BNGA	7E-04	9E-04	0,0007	0,0007	0,001	0,000368	9E-04	0,0005	4E-04	0,0003	0,0003
BJBR	8E-04	0,002	0,0017	0,0017	0,005	0,004081	0,002	0,001	1E-03	0,001	0,0008

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan data pada Tabel 1.2 hingga 1.4, terlihat pola reaksi pasar yang tidak konsisten di antara emiten perbankan selama periode 2021-2023. Dari sisi harga saham (Tabel 1.2), sebagian besar emiten mengalami penurunan harga pada ex-dividend date (H_0), namun dengan magnitudo yang berbeda-beda. Bank Mega (MEGA) mengalami penurunan harga yang paling drastis dari Rp9.275 (H_{-1}) menjadi Rp7.791,667 (H_0), mencatatkan *return* negatif sebesar -14,63% pada H_0 (Tabel 1.3), jauh melebihi nilai dividen yang seharusnya disesuaikan. Bank BRI (BBRI), sebaliknya, menunjukkan pola yang berbeda dengan penurunan harga yang minimal dari Rp1.500 (H_{-1}) menjadi Rp1.410 (H_0), dengan *return* H_0 yang hampir mendekati nol (-0,06022 atau -6,02%), mengindikasikan reaksi pasar yang lebih moderat. Sementara itu, Bank CIMB Niaga (BNGA) mengalami penurunan harga dari Rp1.195 (H_{-1}) menjadi Rp1.116,667 (H_0) dengan *return* negatif sebesar -6,53%, yang juga lebih besar dari nilai dividen yang dibagikan. Dari sisi *return* saham (Tabel 1.3), pola yang menarik terlihat pada periode sebelum dan sesudah ex-dividend date. Sebagian besar emiten seperti BBNI, BBKA, BMRI, dan BNGA mencatat *return* negatif pada H_0 , sejalan dengan *dividend price adjustment theory* yang memprediksi penurunan harga saham sebesar nilai dividen yang dibagikan. Namun, besaran penurunan tersebut bervariasi secara signifikan antar emiten. MEGA turun hingga -14,63%, sementara BBNI hanya turun -0,09903% yang menimbulkan pertanyaan apakah terdapat faktor lain selain pembagian dividen yang memengaruhi reaksi pasar. Sementara itu, dari

sisi aktivitas perdagangan (Tabel 1.4), tidak terlihat pola TVA yang konsisten di sekitar ex-dividend date. Bank Mega (MEGA) menunjukkan peningkatan TVA dari $4E-05$ (H-1) menjadi $4,07E-05$ (H0), mengindikasikan adanya peningkatan aktivitas perdagangan pada saat ex-dividend. Sebaliknya, Bank CIMB Niaga (BNGA) justru mengalami penurunan TVA dari 0,001 (H-1) menjadi 0,000368 (H0), menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan justru menurun pada periode yang sama.

Ketidakkonsistenan pola reaksi pasar tersebut menimbulkan pertanyaan kritis mengenai efisiensi pasar modal Indonesia dalam merespons informasi ex-dividend date. Secara teoretis, jika pasar efisien dalam bentuk semi-kuat (Fama, 1970), maka informasi publik seperti pengumuman dividen seharusnya langsung tercermin dalam harga saham secara sistematis dan dapat diprediksi. Namun, data empiris awal pada Tabel 1.2 hingga 1.4 justru menunjukkan pola yang heterogen, bahkan kontradiktif antar emiten. Bank Mega (MEGA) mengalami kenaikan harga ekstrem sebesar 14,85% pada H0, sementara sebagian besar emiten lain seperti BMRI, BDMN, dan BNGA justru mengalami penyesuaian harga negatif sesuai *dividend price adjustment theory*. Dari sisi aktivitas perdagangan, tidak terlihat pola TVA yang konsisten beberapa emiten menunjukkan peningkatan likuiditas di sekitar ex-dividend date, sementara yang lain justru mengalami penurunan volume transaksi. Kondisi ini mengindikasikan adanya potensi anomali pasar, asimetri informasi, atau faktor-faktor lain di luar pembagian dividen yang turut memengaruhi

perilaku investor. Oleh karena itu, diperlukan pengujian statistik yang lebih mendalam untuk memverifikasi apakah perbedaan-perbedaan tersebut signifikan secara statistik ataukah hanya merupakan fluktuasi acak yang terjadi dalam dinamika perdagangan harian.

Untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan tersebut, dalam penelitian ini fokus analisis diarahkan pada perbandingan harga saham, *return* saham, dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah ex-dividend date pada dua belas emiten perbankan tersebut. Periode pengamatan ditetapkan pada H-5 sampai dengan H-1 (lima hari bursa sebelum ex-dividend date) dan H+1 sampai dengan H+5 (lima hari bursa sesudah ex-dividend date). Penetapan jendela peristiwa ini dimaksudkan untuk menangkap potensi reaksi pasar yang terjadi tidak hanya pada hari ex-dividend itu sendiri, tetapi juga pada hari-hari di sekitarnya, ketika investor mulai membentuk ekspektasi, menyesuaikan portofolio, atau melakukan tindakan profit taking dan rebalancing atas kepemilikan saham mereka.

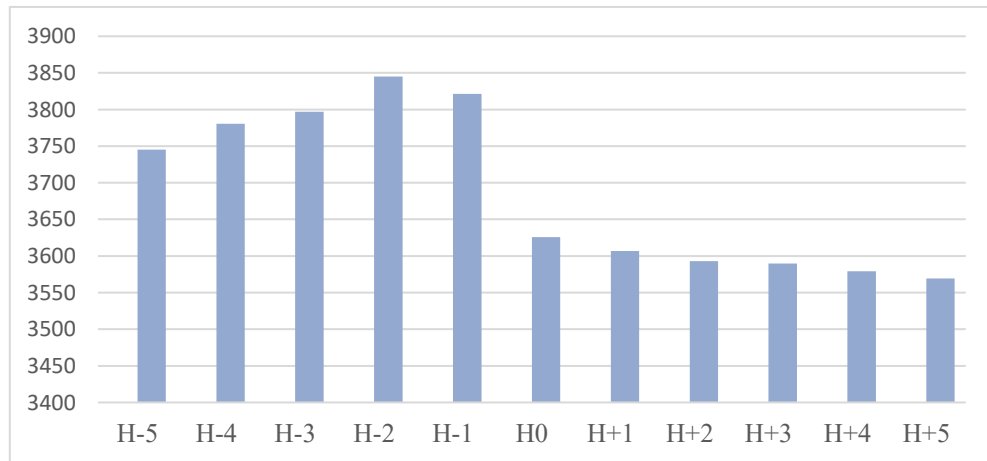
Untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik, penelitian ini menggunakan metode uji beda (difference test) yang membandingkan rata-rata harga saham, *return* saham, dan TVA pada periode sebelum ex-dividend date (H-5 hingga H-1) dengan periode sesudah ex-dividend date (H+1 hingga H+5). Jenis uji yang digunakan akan disesuaikan dengan hasil uji normalitas data: paired sample t-test untuk data normal, atau

Wilcoxon signed-rank test untuk data tidak normal. Pendekatan ini mengikuti praktik standar dalam penelitian *event study* di pasar modal.

Pemilihan variabel harga saham, *return* saham, dan TVA dalam penelitian ini didasarkan pada pertimbangan bahwa ketiga indikator tersebut merepresentasikan tiga dimensi utama reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. Harga saham menggambarkan penilaian pasar secara agregat terhadap nilai perusahaan pada suatu waktu tertentu, sehingga perubahan harga di sekitar ex-dividend date menggambarkan penyesuaian langsung pasar terhadap informasi dividen. *Return* saham menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dalam jangka waktu tertentu, sehingga relevan untuk mengukur manfaat ekonomi yang secara langsung dirasakan investor akibat adanya peristiwa dividen. Adapun TVA digunakan sebagai proksi aktivitas dan likuiditas perdagangan, sehingga dapat menunjukkan apakah informasi ex-dividend date direspons melalui peningkatan atau penurunan intensitas transaksi.

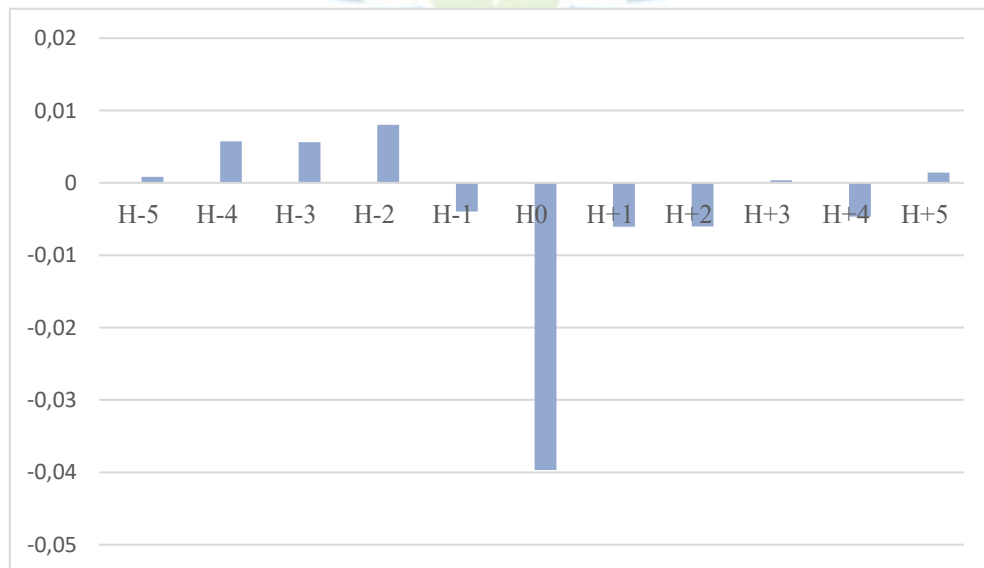
Untuk memberikan Gambaran yang lebih jelas mengenai pola pergerakan ketiga variabel tersebut di sekitar ex-dividend date, berikut disajikan grafik pergerakan rata-rata harga saham, *return* saham, dan *Trading Volume Activity* (TVA) pada jendela peristiwa (event window) H-5 hingga H+5.

Gambar 1. 2
Grafik Pergerakan Rata-rata Harga Saham dalam Jendela Peristiwa
Ex-Dividend Date



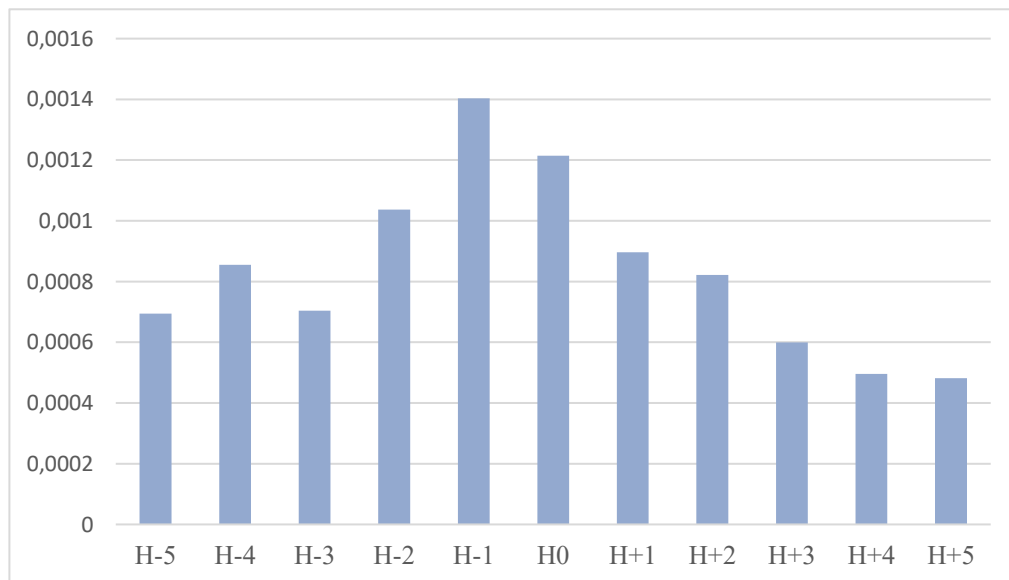
Sumber : Dibuat Oleh Peneliti

Gambar 1. 3
Grafik Pergerakan Rata-rata *Return* Saham dalam Jendela Peristiwa
Ex-Dividend Date



Sumber : Dibuat oleh peneliti

Gambar 1. 4
Grafik Pergerakan Rata-rata Trading Volume Activity dalam Jendela
Peristiwa Ex-Dividend Date



Sumber : Dibuat oleh peneliti

Berdasarkan ketiga grafik di atas, terlihat pola pergerakan yang memberikan indikasi awal mengenai bagaimana pasar merespons ex-dividend date pada sektor perbankan. Rata-rata harga saham mengalami penurunan signifikan sebesar 5,12% dari Rp3.821 (H-1) menjadi Rp3.626 (H0), sejalan dengan *dividend price adjustment theory*, namun tidak menunjukkan pemulihan pada periode sesudahnya dan justru terus menurun hingga Rp3.569 pada H+5. Pola ini dikonfirmasi oleh grafik *return* saham yang menunjukkan *return* negatif drastis sebesar -3,97% pada H0, dan tidak adanya pemulihan yang konsisten pada periode H+1 hingga H+5 di mana *return* tetap berfluktuasi di sekitar negatif atau mendekati nol. Dari sisi *Trading Volume Activity*, pola yang menarik terlihat dengan TVA tertinggi justru terjadi pada H-1 (0,140%)

sebelum ex-dividend date, kemudian turun sebesar 13,45% menjadi 0,122% pada H0, dan terus mengalami penurunan bertahap hingga 0,048% pada H+5. Pola ini mengindikasikan bahwa investor cenderung melakukan akumulasi saham pada periode sebelum ex-dividend untuk mendapatkan hak dividen, dan aktivitas perdagangan menurun setelah ex-dividend date karena berkurangnya insentif untuk membeli saham yang sudah tidak lagi berhak atas dividen. Ketidakkonsistenan pola pergerakan ketiga variabel khususnya tidak adanya recovery harga dan *return* setelah H0 serta penurunan TVA yang berkelanjutan (HANDRIYANTO, 2021) (REZEKI, 2022) memperkuat urgensi untuk melakukan pengujian statistik yang lebih mendalam guna memverifikasi apakah perbedaan harga saham, *return* saham, dan TVA sebelum dan sesudah ex-dividend date signifikan secara statistik, serta untuk mengidentifikasi faktor-faktor lain yang mungkin memengaruhi pola pergerakan tersebut.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten terkait reaksi pasar terhadap peristiwa ex-dividend date. Sejumlah studi menemukan adanya reaksi yang signifikan. Ringga Puteri Rezeki (2022), yang meneliti perusahaan dalam indeks IDX High Dividend 20 dengan variabel harga saham, abnormal *return*, dan volume perdagangan, menemukan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara harga saham dan abnormal *return* sebelum dan sesudah ex-dividend date, tetapi tidak terdapat perbedaan signifikan pada volume perdagangan saham. Sebaliknya, Satria Pradana Handriyanto (2021)

yang menggunakan indikator abnormal *return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) pada perusahaan indeks IDX High Dividend 20 menyimpulkan bahwa cum date dan ex date pembagian dividen tahun 2020 tidak memberikan dampak yang signifikan dalam perubahan abnormal *return* maupun TVA. Pada sektor perbankan, Yosua Domenikus Lionel dkk. (2025) menemukan adanya perbedaan yang signifikan harga saham dan stock *return* dalam periode 12 hari sebelum dan sesudah ex-dividend date pada sembilan bank yang rutin membagikan dividen di BEI, sehingga mengindikasikan bahwa ex-dividend date berfungsi sebagai sinyal bagi investor, meskipun penelitian tersebut belum memasukkan TVA sebagai indikator likuiditas.

Dari sisi metodologis, ketiga penelitian tersebut menunjukkan bahwa indikator pasar yang digunakan, sektor yang menjadi objek penelitian, serta panjang jendela peristiwa masih beragam dan belum secara khusus diarahkan pada analisis terpadu atas harga saham, *return* saham, dan TVA di sektor perbankan pada periode pemulihan ekonomi pasca-pandemi. Ringga Puteri Rezeki (2022) dan Satria Pradana Handriyanto (2021) berfokus pada indeks IDX High Dividend 20 dengan kombinasi variabel yang berbeda, sementara penelitian Yosua Domenikus Lionel dkk. (2025) secara spesifik mengkaji sektor perbankan namun hanya menekankan pada harga saham dan *return* tanpa mengamati dinamika TVA secara simultan. Dengan demikian, masih terdapat kesenjangan penelitian berupa kebutuhan untuk mengkaji secara bersama-sama

harga saham, *return* saham, dan *Trading Volume Activity* (TVA) di sekitar ex-dividend date pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI, dengan jendela peristiwa H-5 sampai H-1 dan H+1 sampai H+5 pada periode 2021–2023.

Berdasarkan uraian di atas, masalah sentral dalam penelitian ini adalah belum adanya kepastian empiris mengenai bagaimana pasar modal Indonesia merespons ex-dividend date pada sektor perbankan periode 2021-2023, terutama dalam konteks pemulihan ekonomi pasca-pandemi yang ditandai oleh lonjakan jumlah investor ritel dan volatilitas makroekonomi. Data empiris awal menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap ex-dividend date tidak mengikuti pola yang seragam: magnitudo penurunan harga saham bervariasi dari -0,09% hingga -14,63%, aktivitas volume perdagangan (TVA) pada sebagian emiten meningkat sementara pada emiten lain justru menurun, dan pola *return* saham sebelum dan sesudah ex-dividend date menunjukkan inkonsistensi yang memerlukan verifikasi statistik. Ketidakpastian ini menimbulkan implikasi ganda. Pertama, dari sisi praktis, investor baik ritel maupun institusional menghadapi kesulitan dalam merumuskan strategi trading yang optimal di sekitar ex-dividend date karena tidak tersedia pola yang dapat diandalkan untuk memprediksi pergerakan harga dan volume perdagangan. Kedua, dari sisi teoretis, inkonsistensi pola reaksi pasar tersebut menimbulkan pertanyaan mengenai validitas teori efisiensi pasar (*Efficient Market Hypothesis*) dan teori

penyesuaian harga dividen (*Dividend Price Adjustment Theory*) dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya pada sektor perbankan yang memiliki karakteristik likuiditas tinggi dan kapitalisasi dominan.

Mengingat masalah sentral yang telah diuraikan, upaya untuk mengisi kesenjangan penelitian tersebut memiliki urgensi yang penting, baik secara praktis maupun teoretis. Dari sisi praktis, investor memerlukan informasi empiris yang lebih komprehensif mengenai bagaimana harga saham, *return* saham, dan *Trading Volume Activity* (TVA) bereaksi di sekitar ex-dividend date pada sektor perbankan, agar keputusan investasi jangka pendek seperti menjual, menahan, atau membeli saham menjelang dan sesudah ex-dividend dapat dilakukan secara lebih rasional dan tidak hanya berdasarkan persepsi. Bagi manajemen perusahaan perbankan, pemahaman terhadap pola perubahan harga, *return*, dan TVA sebelum dan sesudah ex-dividend date dapat digunakan untuk mengevaluasi efektivitas kebijakan dividen sebagai sarana penyampaian sinyal kepada pasar. Secara teoretis, penelitian ini penting untuk memberikan bukti empiris tambahan mengenai penerapan *event study*, *dividend signalling theory*, dan hipotesis pasar efisien dalam konteks pasar modal Indonesia pada periode pemulihan ekonomi pasca-pandemi, sehingga dapat memperkaya literatur yang selama ini masih menunjukkan temuan yang terfragmentasi dan belum konsisten.

Berdasarkan penjelasan tersebut, penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisis bagaimana pasar modal bereaksi terhadap peristiwa *ex-dividend date* dengan membandingkan harga saham, *return* saham, dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. Maka dari itu, penelitian ini mengambil judul:

"Analisis Perbandingan Harga Saham, Return Saham, dan Trading Volume Activity (TVA) Sebelum dan Sesudah Ex Dividend pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2021--2023"

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang yang telah dibahas sebelumnya, identifikasi masalah yang menjadi fokus penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Belum diketahui secara jelas bagaimana pola perubahan harga saham, *return* saham, dan *Trading Volume Activity* (TVA) di sekitar *ex-dividend date* (H-5 s.d. H-1 dan H+1 s.d. H+5) pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2021–2023.
2. Hasil penelitian terdahulu mengenai reaksi pasar terhadap *ex-dividend date* masih menunjukkan temuan yang belum konsisten, sehingga menimbulkan ketidakjelasan mengenai bagaimana pasar sebenarnya merespons peristiwa tersebut.
3. Belum tersedia kajian empiris yang secara simultan menganalisis harga

saham, *return* saham, dan TVA di sekitar ex-dividend date pada dua belas emiten perbankan (BBNI, BBKA, BMRI, MEGA, BDMN, BBMD, BNII, SDRA, BTPS, BJTM, BNGA, dan BJBR) yang rutin membagikan dividen selama periode 2021–2023.

C. Rumusan Masalah

Seperti yang telah diuraikan oleh peneliti dalam latar belakang masalah di atas, ada beberapa pertanyaan penelitian yang dapat dirumuskan.:

1. Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend* pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023?
2. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend* pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023?
3. Apakah terdapat perbedaan *trading volume* activity sebelum dan sesudah *ex-dividend* pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023?

D. Tujuan Penelitian

Peneliti memiliki tujuan agar penelitian ini dapat bermanfaat, adapun tujuannya:

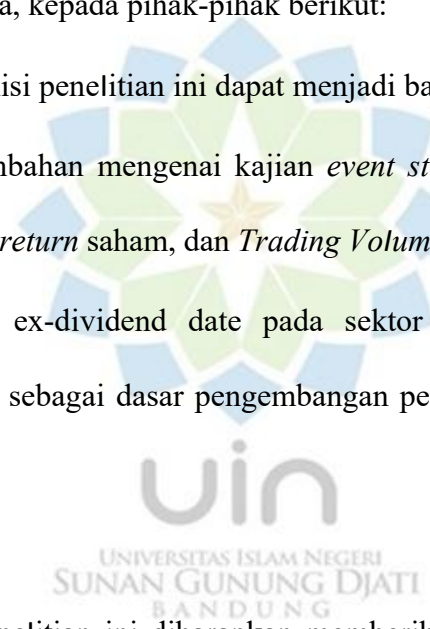
1. Untuk menganalisis dan memahami apakah ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah tanggal ex-dividend.
2. Untuk menganalisis dan memahami apakah ada perbedaan *return* saham

sebelum dan sesudah tanggal *ex-dividend*.

3. Untuk menganalisis dan memahami apakah ada perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah tanggal *ex-dividend*.

E. Manfaat Penelitian

Berdasarkan hasil dari penelitian yang dilakukan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, baik secara teori maupun dalam aplikasi dunia nyata, kepada pihak-pihak berikut:

1. Bagi Akademisi penelitian ini dapat menjadi bahan referensi dan sumber informasi tambahan mengenai kajian *event study* terkait perbandingan harga saham, *return* saham, dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada sektor perbankan, serta dapat dimanfaatkan sebagai dasar pengembangan penelitian sejenis di bidang pasar modal.
2. Bagi Investor

 Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan informasi yang dapat digunakan untuk membantu dalam pengambilan keputusan berinvestasi, khususnya dalam hal membeli dan menjual saham perusahaan perbankan yang terdaftar di IDX sekitar tanggal *ex-dividend date*. Informasi ini seharusnya membantu investor lebih memahami bagaimana perubahan harga saham, *return* saham, dan TVA terhadap risiko dan potensi keuntungan investasi.

no	Tahapan Penelitian	2025	2026							
		Des	Januari	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus
6.	SK Pembimbing Skripsi									
7.	Bimbingan Skripsi									
8.	Pengumpulan dan Pengolahan data									
9.	Penyelesaian Skripsi									
10.	Pendaftaran Munaqasah									
11.	Sidang Munaqasah									
12.	Revisi Skripsi									

Sumber : Data Primer (diolah), 2026

G. Sistematika Penulisan Skripsi

Pada sistematika penulisan skripsi ini dibagi menjadi lima bab, yaitu;

Bab I yang berisi latar belakang penelitian, identifikasi masalah, ruang lingkup dan batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, 18 jadwal penelitian, dan sistematika penulisan skripsi. Bab II yang berisi konsep dan teori, kajian penelitian terdahulu, kerangka berpikir, serta hipotesis. Bab III yang berisi penjelasan metode penelitian yang digunakan, meliputi metode dan pendekatan, jenis dan sumber data penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian, definisi operasionalisasi variabel, waktu dan wilayah penelitian, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data. Selanjutnya, Bab

IV yang berisi gambaran umum perusahaan, pengolahan data, analisis statistik deskriptif, pengujian hipotesis, dan hasil analisis yang dilengkapi dengan pembahasan. Terakhir, Bab V yang berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.

