

**PENGARUH *DIVIDEN ANNOUNCEMENT, CAPITAL GAIN*
DAN KURS TERHADAP TRADING VOLUME ACTIVITY
(*Studi Kasus pada Saham Syariah yang Terdaftar di JII Tahun*
2015-2018)**

Bella Atika

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Email: bellaatika.23@gmail.com

ABSTRACT

The capital market is a company tool to increase long-term funding needs by selling shares and issuing bonds. A measurement tool for calculating trading volume is trading volume activity (TVA). The purpose of this study is to examine the effect of dividend announcements, capital gains and exchange rates on trading volume activity (TVA) on Islamic stocks listed on JII in 2015 to 2018. This study uses eight Islamic shares, namely ADRO, ASII, INDF, LPFF, PGAS, PTBA, SMRA and UNTR. The data in this study were obtained through an annual report from the IDX website. Based on paired differences test shows that in 2015, 2016 and 2017 there were no significant TVA differences between before and after dividend announcements, whereas in 2018 there were significant TVA differences between before and after dividend announcements. The panel data regression analysis results showed that the capital gain variable has no effect on TVA, while the exchange rate variable has a positive and significant effect on TVA.

Keywords: *Trading Volume Activity, Dividen Announcements, Capital Gain, Kurs*

ABSTRAK

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham dan mengeluarkan obligasi. Alat ukur untuk menghitung volume perdagangan yaitu *trading volume activity* (TVA). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *dividen announcements, capital gain* dan kurs terhadap *trading volume activity* (TVA) pada saham syariah yang terdaftar di JII tahun 2015 hingga 2018. Penelitian ini menggunakan delapan saham syariah, yaitu ADRO, ASII, INDF, LPFF, PGAS, PTBA, SMRA dan UNTR. Data dalam penelitian ini diperoleh melalui *annual report* dari website idx. Berdasarkan uji beda berpasangan menunjukkan bahwa tahun 2015, 2016 dan 2017 tidak terdapat perbedaan TVA yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen, sedangkan tahun 2018 terdapat perbedaan TVA yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hasil analisis regresi data panel diperoleh hasil bahwa variabel *capital gain* tidak berpengaruh terhadap TVA, sedangkan variabel kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap TVA

Kata kunci: *Trading Volume Activity, Dividen Announcements, Capital Gain, Kurs*

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal saat ini sudah sangat luas dimana dapat dilihat dengan munculnya berbagai macam instrumen, seperti saham, obligasi dan

derivatif. Pasar modal merupakan sarana perusahaan dalam rangka meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham dan mengeluarkan obligasi. Menurut Jogiyanto (2008) di pasar modal terdapat lebih dari setahun masa pengembalian pinjaman.

Di dalam pasar modal banyak dijumpai kegiatan berinvestasi. Investor dalam berinvestasi tentu tidak secara asal, melainkan memiliki perhitungan tersendiri. Peneliti berasumsi bahwa seorang calon investor akan membuat keputusan untuk berinvestasi atau tidak didasarkan pada beberapa hal, seperti pengumuman dividen, *capital gain* dan kurs untuk melihat apakah calon investor akan terpengaruh oleh ketiga variabel tersebut dalam berinvestasi.

Menurut Kim, *et.al* (2017) investor individu adalah kelompok investor yang paling responsif terhadap laporan analisis pada perusahaan kecil. Sedangkan untuk investor institusi lebih responsif terhadap laporan perusahaan dengan mengabaikan volatilitas return yang tinggi.

Perkembangan tersebut juga berlaku bagi pasar modal syariah yang mana tidak jauh berbeda dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus. Dimana karakteristik tersebut tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah yakni, dengan menjauhi riba, *gharar*, *maisir* baik dari segi produk dan mekanisme transaksi.

Pasar modal dikatakan efisien jika harga saham yang ada merefleksikan semua informasi. Informasi ini selanjutnya dapat menimbulkan suatu reaksi pasar yang mana selanjutnya dapat untuk mengetahui *trading volume*. *Trading volume* sendiri merupakan gambaran kondisi efek di pasar modal yang diperjualbelikan. Alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur volume perdagangan, yaitu *trading volume activity* (TVA). Semakin tinggi nilai TVA, maka dapat diketahui bahwa saham tersebut semakin likuid, begitu juga sebaliknya.

Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar, yakni *dividen announcements*. Dimana pembayaran dividen oleh perusahaan dapat menjadi penyampaian informasi yang terpercaya dan sulit untuk ditiru oleh perusahaan dengan kinerja yang buruk. Setiap kebijakan dividen dapat menjadi bahan penilaian oleh investor selaku pihak yang tidak mengetahui informasi detail terkait perusahaan. Beberapa penelitian yang mendukung bahwa dividen merupakan penyampaian informasi, seperti Lintner (1956), Fama dan Blahnik (1968) dimana seorang manajer dalam menetapkan besaran dividen menerapkan prinsip kehati-hatian, karena dianggap sebagai beban. Ketika laba perusahaan meningkat, manajer tidak secara langsung menaikkan dividen, melainkan menunggu beberapa waktu hingga yakin bahwa tingkat laba saat ini akan mampu dipertahankan di masa yang akan datang.

Selanjutnya, saham dikatakan likuid apabila saham tersebut sangat mudah untuk dijual atau karena banyak investor yang bersedia untuk membeli. Salah satu faktor yang menentukan keputusan investor untuk menjual atau membeli saham adalah harga saham. Ketika harga saham naik, maka investor akan menjual sahamnya begitu juga sebaliknya ketika harga saham turun, maka investor akan membeli saham.

Harga saham dapat menjadi cerminan nilai perusahaan dimana ketika harga saham tinggi, maka hal tersebut dapat diartikan kinerja perusahaan dalam kondisi baik, begitu pula sebaliknya. Namun, saham dengan harga yang terlalu tinggi dapat menjadi pertimbangan bahkan mengurangi keinginan investor untuk membeli, sehingga perusahaan melakukan *stock split*. *Stock split* adalah

pemecahansatu lembar saham menjadi sejumlah lembar saham. Kegiatan tersebut tidak menambah nilai perusahaan, melainkan hanya menambah jumlah lembar saham. *Stock split* dilakukan supaya saham dengan harga yang dianggap terlalu tinggi dapat dibeli oleh investor dengan harga yang lebih rendah.

Kemudian, perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya tidak menutup kemungkinan melakukan ekspor maupun impor. Baik dalam rangka mendatangkan bahan baku atau pendistribusian barang produksi. Maka dari itu nilai tukar mata uang juga memberikan peran bagi kegiatan investasi mereka. Nilai tukar suatu negara juga akan mempengaruhi keputusan investor asing dalam mengambil keputusan dalam rangka investasi.

Kegiatan menjual dan membeli saham akan mendatangkan *capital gain* atau *capital loss*. Dimana *capital gain* merupakan keuntungan kelebihan dari selisih harga jual dengan harga beli saham. Sedangkan *capital loss* merupakan kerugian dari selisih harga jual saham dan harga beli saham. Dimana keuntungan yang diperoleh akan berdampak pada peningkatan penjualan saham. Maka dari itu terdapat dua keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham, yakni dividen dan *capital gain*.

Objek penelitian ini, yaitu saham syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2015 hingga 2018. Alasan peneliti memilih JII karena merupakan indeks saham syariah yang selalu meng-*update* data terkait 30 perusahaan yang sesuai dengan kriteria syariah.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu masih terdapat pro kontra hasil penelitian.

Menurut Subiyanto (2015) pengumuman pembagian dividen tidak signifikan terhadap volume perdagangan saham. Sejalan dengan hal itu Mudalige dan Kalev (2016) menunjukkan bahwa investor institusi menunjukkan *abnormal trading volume* sebelum pengumuman dan sesudah dividen diumumkan. Namun, investor individu menunjukkan *abnormal trading volume* hanya setelah pengumuman dividen. Konsisten dengan hasil yang diharapkan dimana *abnormal trading volume* secara statistik tidak signifikan di sekitar pengumuman dividen.

Sedangkan menurut Kayan dkk. (2018) terdapat perbedaan hasil, dimana pada tahun 2016 tidak terdapat adanya perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah dividen diumumkan, sementara pada tahun 2017 terdapat perbedaan yang signifikan. Selanjutnya, menurut Sudiby (2016) dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham.

Menurut Prasetioningsih, dkk (2016) nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan menurut Rahmi dan Jamal (2019) kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Menurut Subiyanto (2015) *capital gain* berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Sejalan dengan hasil penelitian tersebut Sudiby (2016) menunjukkan bahwa *capital gain* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham. Menurut Kumar (2019) hubungan antara *trading volume* dan volatilitas nilai tukar adalah signifikan dan negatif.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan *dividen announcements*, *capital gain* dan *kurs* sebagai variabel independen dan *trading volume activity* sebagai variabel dependen. Dimana dalam penelitian terdahulu dalam menguji *trading volume* hanya menggunakan variabel *dividen* dan *capital gain* atau hanya *kurs* saja. Disini penulis mencoba menggabungkan ketiga variabel independen untuk melihat pengaruhnya terhadap variabel

dependen. Serta objek penelitian yang digunakan yakni saham syariah yang terdaftar di JII pada tahun 2015-2018. Melihat objek penelitian terdahulu terkait *trading volume* rata-rata memilih perusahaan manufaktur, asuransi, keuangan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai *trading volume activity* di perusahaan-perusahaan syariah yang terdaftar di JII.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Signaling

Teori ini digagas oleh Akerlof, Spence dan Stiglitz yang dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan bahwasannya pihak dari dalam perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih akurat dibandingkan dengan pihak luar (investor). Sampai pada akhirnya muncul *asymmetric information* yang membuat investor kesulitan dalam menilai kualitas perusahaan. Munculnya masalah tersebut membuat investor untuk memberi penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan baik yang berkualitas baik ataupun buruk

Perusahaan yang berkualitas baik tentu ingin memberi keyakinan pada investor terkait kinerjanya. Perusahaan dalam menyampaikan informasi terkait kualitas perusahaan dengan cara yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lainnya atau dengan kualitas buruk. Salah satu caranya adalah dengan memberikan signal yang membutuhkan biaya yang relatif mahal, yakni dengan membayarkan dividen dengan jumlah yang relatif besar. Model *signaling* ini juga konsisten dengan observasi bahwa pasar akan merespon dengan harga yang meningkat dengan adanya peningkatan dividen, serta menurun dalam jumlah besar ketika terjadi pemotongan dividen (Arifin, 2007).

Trading Volume Activity

Trading volume activity merupakan suatu pengukuran apakah pengumuman dari perusahaan akan berpengaruh terhadap kenaikan TVA perusahaan yang bersangkutan (Kristiyanto dan Hermuningsih, 2018). Volume perdagangan saham merupakan indikator yang digunakan untuk menilai harga saham, serta melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan saham. Oleh karenanya, suatu perusahaan yang berkinerja baik dapat menjadi berita baik bagi investor dan seharusnya mendapat reaksi positif dari pasar (Sandra, 2018).

Dividen

Pengertian Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Baridwan, 2004).

Jenis-jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen, yaitu pertama dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai (*cash dividend*) atau dalam bentuk tambahan saham (*stock dividend*). Dividen tersebut akan menambah jumlah saham beredar, namun tidak menambah jumlah dana di dalam modal saham. Kedua, dividen reguler yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai yang ditentukan oleh manajemen perusahaan.

Ketiga, dividen khusus (*special dividend*), yaitu dividen yang dibayarkan sebagai tambahan dari dividen reguler. Keempat, dividen likuidasi, dimana merupakan kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang tertera dalam nilai buku (Gumanti, 2013).

Waktu-Waktu Penting dalam Proses Dividen

Tahap pertama, *dividend declaration date* merupakan tanggal dimana dewan direksi mengumumkan jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan pada periode waktu tertentu. Tanggal tersebut penting untuk dicermati karena pengumuman tersebut yang nantinya akan menaikkan atau menurunkan atau tetap menjaga tingkat dividen yang mengandung informasi tertentu untuk dijadikan dasar penilaian perusahaan oleh investor. Kedua, *ex-dividend date*, dimana merupakan batas waktu investor dalam membeli saham agar dapat menerima dividen.

Ketiga, *holder-of-record date*, waktu dimana perusahaan menutup transfer buku saham dan membuat daftar pemegang saham yang berhak menerima dividen. Tahap terakhir adalah *dividen payment date*, dimana manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui cek atau transfer bank. Selain keempat tahap tersebut, terdapat istilah lain dalam pembahasan dividen, yaitu *cum dividend*. *Cum dividendi* merupakan kondisi dimana pembeli saham masih berhak menerima dividen sampai dengan *ex-dividend date* (Gumanti, 2013).

Capital Gain

Capital gain merupakan keuntungan investor atas selisih positif dari harga jual dan beli saham. Investor dapat memperoleh *capital gain* dengan cara membeli saham ketika harga rendah, kemudian menjualnya ketika harga tinggi.

Kurs

Kurs merupakan nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang dalam negeri suatu negara. *Kurs* yang menguat dapat menjadi penanda bahwa perekonomian suatu negara sedang berkembang dan menarik untuk kegiatan investasi.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *dividen announcements* terhadap *trading volume activity*

Dividen merupakan keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dari perusahaan di akhir periode. Berdasarkan teori *signaling*, pembagian dividen dianggap sebagai suatu signal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dimana pasar akan merespon dengan harga yang tinggi ketika terjadi peningkatan dividen dan menurun ketika terjadi pemotongan dividen.

Menurut Subiyanto (2015) pengumuman pembagian dividen tidak signifikan terhadap volume perdagangan saham. Sejalan dengan hal itu Mudalige dan Kaley (2016) menunjukkan bahwa investor institusi menunjukkan volume perdagangan tak normal sebelum dan sesudah dividen diumumkan. Namun, investor individu menunjukkan abnormal trading volume hanya setelah pengumuman dividen. Konsisten dengan hasil yang diharapkan dimana volume perdagangan tak normal secara statistik tidak signifikan di sekitar pengumuman dividen.

Sedangkan menurut Kayana dkk. (2018) terdapat perbedaan hasil, dimana pada tahun 2016 tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman dividen secara signifikan, sementara pada tahun 2017 terdapat perbedaan yang signifikan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Dividen announcements* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*

Pengaruh *capital gain* terhadap *trading volume activity*

Capital gain merupakan keuntungan investor dari selisih positif antara harga jual dan beli saham. Investor dapat memperoleh *capital gain* dengan membeli saham ketika harga rendah dan menjualnya ketika harga tinggi. Keuntungan yang diperoleh nantinya akan berdampak pada peningkatan penjualan saham.

Menurut Subiyanto (2015) *capital gain* berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Sejalan dengan hasil penelitian tersebut Sudibyo (2016) menunjukkan bahwa *capital gain* berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham

Berdasarkan uraian dan penelitian terdahulu, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Capital gain* berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*

Pengaruh kurs terhadap *trading volume activity*

Kurs menunjukkan besaran rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh uang asing (Nazir, 1998). Artinya, apabila kurs tinggi, maka perusahaan yang menggunakan bahan baku impor akan mengeluarkan biaya produksi yang tinggi juga, begitu juga sebaliknya. Selain itu, fluktuasi *kurs* yang cenderung kurang stabil akan mempengaruhi kepercayaan investor.

Menurut Kumar (2019) *trading volume* dan nilai tukar memiliki hubungan negatif dan signifikan.

Menurut Prasetioningsih, dkk (2016) nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan uraian dan penelitian terdahulu, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kurs berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan data penelitian ini berjenis kuantitatif dan berdasarkan cara memperoleh penelitian ini berdata sekunder dengan data panel. Data diperoleh dari *website* idx, yahoo finance, *website* resmi perusahaan yang menjadi objek penelitian dan Bank Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini, yaitu saham syariah yang terdaftar di JII pada tahun 2015-2018. Sedangkan sampel penelitian ini, yaitu perusahaan yang selalu masuk ke dalam indeks JII dari tahun 2015-2018 serta yang menyediakan data terkait dengan penelitian.

Maka, diperoleh sampel penelitian yaitu, ADRO (Adaro Energy Tbk.), ASII (Astra International Tbk.), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk.), LPFF (Matahari Departement Store Tbk.), PGAS (Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.), PTBA (Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.), SMRA (Summarecon Agung Tbk.), dan UNTR (Unites Tractors Tbk.). Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel, yakni *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

- a. Perusahaan secara berturut-turut masuk ke dalam JII selama tahun 2015-2018.
- b. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen selama tahun 2015-2018.

- c. Perusahaan yang memberikan informasi terkait *capital gain* selama 2015-2018.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang diberi perhatian utama dan merupakan faktor investigasi penelitian (Sekaran, 2006). *Trading volume activity* (TVA) digunakan untuk mengukur volume perdagangan suatu saham. Alasan peneliti memilih TVA yakni, dengan mengetahui nilai TVA maka dapat mengetahui reaksi pasar terhadap informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Rumus menghitung *trading volume activity*:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham beredar pada waktu } t}$$

Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat, baik berpengaruh positif maupun berpengaruh negatif (Sekaran, 2006).

Dividen Announcements

Dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan pada akhir periode. Alasan peneliti memilih dividen karena dengan adanya pembagian dividen memberikan signal dari perusahaan terhadap investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Dan dianggap dengan adanya pengumuman dividen akan memberikan informasi yang cukup untuk menentukan pengambilan keputusan investor.

Capital Gain

Capital gain merupakan keuntungan investor dari selisih positif harga jual beli saham. Informasi terkait *capital gain* dapat diperoleh melalui laporan keuangan tahunan perusahaan.

Kurs

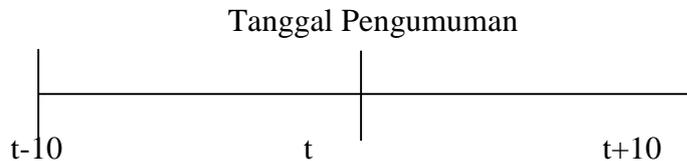
Kurs merupakan nilai tukar mata uang asing terhadap mata uang dalam negeri suatu negara. Alasan penulis memasukkan variabel *kurs* bahwasannya tidak menutup kemungkinan suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya melakukan impor ataupun ekspor. Baik untuk mendapatkan bahan baku maupun mendistribusikan produknya. Sehingga, kondisi *kurs* juga akan mempengaruhi besaran biaya yang harus dikeluarkan perusahaan dalam rangka membiayai kegiatan operasionalnya.

Selain itu, fluktuasi *kurs* yang cenderung kurang stabil akan mengurangi kepercayaan seorang investor. Kurs yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs referensi yang disusun berdasarkan transaksi dolar/rupee di pasar valuta asing melalui monitoring di Bank Indonesia secara *real time*.

Teknik Analisis Data

Pengujian *dividend announcements* terhadap TVA

- a. Penentuan periode pengamat



Periode pengamatan yang ditetapkan selama 20 hari, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman dividen. Alasan penggunaan periode pengamatan tersebut adalah periode *cum dividen* akan terjadi kurang lebih 10 hari setelah pengumuman dividen. Sehingga pada periode sebelum dan sesudah pengumuman dividen reaksi pasar dapat terlihat, yakni dengan keputusan investor akan membeli atau menjual saham (Putra dan Arfan, 2013).

- b. Menghitung volume perdagangan saham 10 hari sebelum dan 10 hari setelah pengumuman

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah saham diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham beredar pada waktu } t}$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = TVA saham i pada waktu t

i = nama saham

t = waktu tertentu

- c. Menghitung rata-rata volume perdagangan relatif untuk sampel secara keseluruhan.

$$\text{rata-rata } TVA_t = \frac{TVA_{i,t}}{n}$$

Keterangan:

rata-rata TVA_t = rata-rata volume perdagangan relatif pada waktu t

$TVA_{i,t}$ = TVA saham i pada waktu t

n = jumlah saham

- d. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan harian saham, yaitu:

rata-rata TVA sebelum pengumuman dividen, dan

rata-rata TVA sesudah pengumuman dividen

- e. Uji normalitas data.

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel. Metode yang digunakan, yaitu *Kolmogorov-Smirnov*.

- f. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan pengujian beda rata-rata, yaitu uji t. Jika data berdistribusi normal, maka menggunakan *paired sample t test* dan jika data tidak berdistribusi normal, maka menggunakan *two related sample test* dengan *software* SPSS.

Pengujian *capital gain* dan *kurs* terhadap *trading volume activity*

Metode analisis data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda yang dibantu dengan *software Eviews 9*. Model regresi linier berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + e \dots\dots\dots(1)$$

Dimana:

Y_{it} = Trading Volume Activity *i* tahun ke *t*

α_0 = Konstata

β_1, β_2 = Koefisien Regresi

X_{it} = *Capital Gain*

X_{it} = Kurs

e = error

HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Pengujian *dividend announcements* terhadap TVA

1. Uji Normalitas Data

Tabel 1. Uji Normalitas Data 2015

		TVA
N		21
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,000990
	Std. Deviation	,0004969
Most Extreme Differences	Absolute	,165
	Positive	,165
	Negative	-,082
Kolmogorov-Smirnov Z		,756
Asymp. Sig. (2-tailed)		,617

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

(Sumber: *data diolah, 2020*)

Tabel 2. Uji Normalitas Data 2016

		TVA
N		21
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,001395
	Std. Deviation	,0012615
Most Extreme Differences	Absolute	,194
	Positive	,194
	Negative	-,167
Kolmogorov-Smirnov Z		,891
Asymp. Sig. (2-tailed)		,405

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

(Sumber: *data diolah, 2020*)

Tabel 3. Uji Normalitas Data 2017

		TVA
N		21
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,000724
	Std. Deviation	,0004516
Most Extreme Differences	Absolute	,138
	Positive	,115
	Negative	-,138
Kolmogorov-Smirnov Z		,634
Asymp. Sig. (2-tailed)		,816

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

(Sumber: *data diolah*, 2020)

Tabel 4. Uji Normalitas Data 2018

		TVA
N		21
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,001152
	Std. Deviation	,0009938
Most Extreme Differences	Absolute	,267
	Positive	,267
	Negative	-,177
Kolmogorov-Smirnov Z		1,223
Asymp. Sig. (2-tailed)		,100

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

(Sumber: *data diolah*, 2020)

Berdasarkan pengujian normalitas dari masing-masing periode yakni 2015, 2016, 2017 hingga 2018 diperoleh nilai Asymp.Sig.(2-tailed) 0.617, 0.405, 0.816, dan 0.100 yang mana > 0.05 yang berarti data berdistribusi normal. Oleh karena data berdistribusi normal, maka pengujian selanjutnya menggunakan *paired sample t test*.

2. Pengujian Hipotesis

Tabel 5. Uji *Paired Sample t Tes* 2015

TVA 2015	Mean	Sig. (2-tailed)
TVA sebelum pengumuman dividen- TVA sesudah pengumuman dividen	0.0001000	0.707

(Sumber: *data diolah*, 2020)

Tabel 6. Uji *Paired Sample t Tes* 2016

TVA 2016	Mean	Sig. (2-tailed)
TVA sebelum pengumuman dividen- TVA sesudah pengumuman dividen	0.0002800	0.584

(Sumber: *data diolah*, 2020)

Tabel 7. Uji *Paired Sample t Tes* 2017

TVA 2017	Mean	Sig. (2-tailed)
TVA sebelum pengumuman dividen- TVA sesudah pengumuman dividen	0.0000700	0.774

(Sumber: *data diolah*, 2020)

Tabel 8. Uji *Paired Sample t Tes* 2018

TVA 2018	Mean	Sig. (2-tailed)
TVA sebelum pengumuman dividen- TVA sesudah pengumuman dividen	0.0009000	0.049

(Sumber: *data diolah*, 2020)

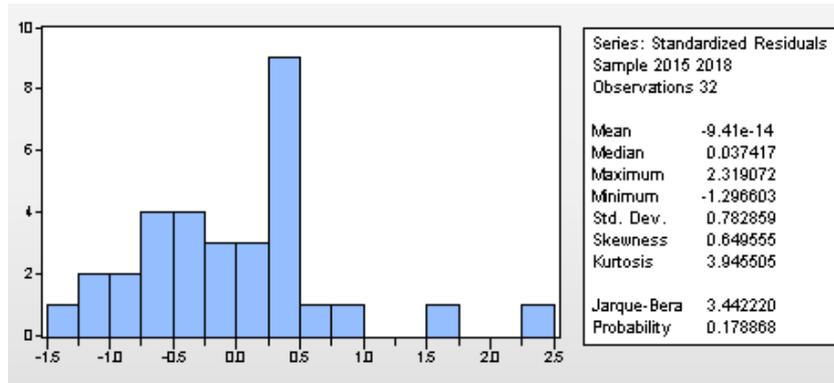
Berdasarkan hasil uji *paired sample t test* diperoleh sig.(2-tailed) untuk masing-masing tahun 2015, 2016, 2017 adalah 0.707, 0.584, 0.774 yang mana > 0.05, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum pengumuman dividen dan sesudah pengumuman dividen. Sedangkan hasil

pengamatan di tahun 2018 yaitu $0.049 < 0.05$, artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum pengumuman dividen dan sesudah pengumuman dividen.

Pengujian *capital gain* dan *kurs* terhadap *trading volume activity*

1. Uji Normalitas

Tabel 9. Uji Normalitas



(Sumber: *data diolah*, 2020)

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa nilai probabilitas dari *Jarque-Bera* adalah $0.178868 > 0.05$, sehingga residual berdistribusi normal.

2. Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 10. Uji Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.855154	0.663292	-2.796890	0.0091
X2	-0.000494	0.000316	-1.561378	0.1293
X3	0.195215	0.069676	2.801759	0.0090

(Sumber: *data diolah*, 2020)

Berdasarkan tabel di atas dapat dibentuk persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = -1,855154 - 0.000494X_2 + 0.195215X_3 + e \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$Y = \text{Trading Volume Activity (TVA)}$

$X_2 = \text{Capital Gain}$

$X_3 = \text{Kurs}$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, nilai koefisien dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

Nilai konstanta dari persamaan tersebut adalah -1,855154. Hal ini dapat diartikan jika nilai dari variabel *capital gain* dan kurs adalah 0, maka nilai TVA adalah -1,855154.

Variabel *capital gain* tidak signifikan diangka keyakinan 95% karena nilai probabilitasnya $0,1293 > 0,05$. Koefisien regresi *capital gain* sebesar -0.000494 yang menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu-satuan, maka *capital gain* akan menurunkan TVA sebesar 0.000494.

Variabel kurs signifikan diangka keyakinan 95% karena nilai probabilitasnya $0,0090 < 0,05$. Koefisien regresi *kurs* sebesar 0,195215 yang menggambarkan

bahwa setiap kenaikan satu-satuan, maka kurs akan menaikkan TVA sebesar 0,195215.

3. Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi ini menunjukkan kemampuan garis regresi menerangkan variasi variabel dependen atau sejauh mana variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Tabel 11. Uji Koefisien Determinasi

Indikator	Nilai
<i>Adjusted R-Squared</i>	0.219512

(Sumber: *data diolah*, 2020)

Berdasarkan hasil regresi, diperoleh nilai *Adjusted R-Square* 0.219512 yang berarti bahwa variabel independen *capital gain* dan kurs secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen TVA sebesar 21,95 %, sedangkan sisanya 78,05 dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

4. Uji F

Uji F adalah uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama.

Tabel 12. Uji F

Indikator	Nilai
<i>Prob (F-Statistic)</i>	0.010455

(Sumber: *data diolah*, 2020)

Berdasarkan Tabel 12 dengan alfa 5% diketahui bahwa probabilitas dari F statistik adalah 0,010455. Artinya bahwa variabel *capital gain* dan kurs secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel TVA.

5. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

a. Pengaruh *capital gain* terhadap *trading volume activity*

Berdasarkan tabel 10, diketahui bahwa nilai probabilitas variabel *capital gain* sebesar $0,1293 > 0,05$, sehingga H_0 diterima. Artinya bahwa variabel *capital gain* tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity*.

b. Pengaruh kurs terhadap *trading volume activity*

Berdasarkan tabel 10, diketahui bahwa nilai probabilitas variabel kurs sebesar $0,0090 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Artinya bahwa variabel kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap *trading volume activity*.

6. Pembahasan

a. Pengaruh *dividen announcements* terhadap *trading volume activity*.

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh perbedaan hasil antara pengaruh *dividen announcements* terhadap TVA dimana pada tahun 2015, 2016 dan 2017 tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum pengumuman dan sesudah pengumuman dividen. Sedangkan hasil pengujian di tahun 2018 ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Hasil tersebut sejalan dengan Kayana, dkk. (2018) dimana dalam penelitiannya juga terdapat perbedaan hasil dimana pada tahun 2016 tidak

terdapat perbedaan signifikan, sedangkan tahun 2017 terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Hasil yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum pengumuman dividen dan setelah pengumuman dividen didukung oleh teori yang menyatakan bahwa pembagian dividen akan mengurangi persediaan kas perusahaan. Sehingga akan meningkatkan *leverage*, dimana hal tersebut berdampak pada posisi modal yang semakin menurun dan para calon investor akan berpikiran negatif terhadap perusahaan (Kayana, 2018).

Hasil yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum pengumuman dividen dan sesudah pengumuman dividen sesuai dengan teori signaling. Dimana perusahaan yang ingin menyampaikan informasi terkait kualitas perusahaan dengan cara yang tidak dapat ditiru oleh perusahaan lainnya, yakni dengan membayarkan dividen dalam jumlah yang relatif besar. Yang mana pasar akan merespon dengan harga yang meningkat dengan adanya peningkatan dividen dan menurun dalam jumlah besar ketika terjadi pemotongan dividen (Arifin, 2007).

b. Pengaruh *capital gain* terhadap *trading volume activity*

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa *capital gain* tidak berpengaruh terhadap *trading volume activity*. Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian Subiyanto (2015) dan Sudibyoy (2016) yang menyatakan bahwa *capital gain* berpengaruh terhadap volume perdagangan saham.

Dalam kondisi tertentu *capital gain* susah untuk diharapkan seiring pergerakan pasar yang tipis. Pada tahun 2015 bursa saham mengalami penurunan karena laju ekonomi yang tidak bisa memenuhi ekspektasi hingga minus 12,13. Beberapa tahun kemudian pada 2018 kinerja IHSG menjadi yang terburuk dalam kurun waktu 3 tahun terakhir dengan minus 2,54%. Sedangkan tahun 2017 dan 2016 masih memberikan return 19,99% dan 15,32% (www.cnbcindonesia.com). Berdasarkan fenomena tersebut dapat diketahui bahwa kondisi pasar dalam kurun waktu tersebut tidak dalam kondisi yang cukup baik.

c. Pengaruh kurs terhadap *trading volume activity*

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa kurs berpengaruh positif signifikan terhadap *trading volume activity*. Hasil tersebut sejalan dengan hasil penelitian Subiyanto (2015) dan Sudibyoy (2016), namun tidak sejalan dengan Kumar (2019) yang menyatakan bahwa hubungan antara *trading volume* dan nilai tukar signifikan dan negatif. Apabila kurs rupiah menguat, maka investor akan tertarik untuk berinvestasi. Hal itu karena adanya potensi keuntungan kurs yang bisa mereka peroleh.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

- a. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis antara *dividen announcemen* terhadap *trading volume activity* bahwa pada tahun 2015, 2016 dan 2017 tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Sedangkan pada tahun 2018 menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

- b. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel *capital gain* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *trading volume activity*.
- c. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, variabel kurs memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *trading volume activity*.

Keterbatasan dan Saran

- a. Untuk investor diharapkan dapat mencermati informasi-informasi yang berkaitan dengan keputusan investasi, baik informasi yang diberikan oleh perusahaan maupun informasi dari luar perusahaan.
- b. Untuk peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel-variabel lainnya yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi, seperti variabel makro ekonomi. Pada penelitian ini menggunakan objek saham syariah yang terdaftar di JII, penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek lain atau menambahkan periode penelitian agar memperkuat hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- _____. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Arifin, Zaenal. 2007. *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting, Edisi 8*. Yogyakarta: BPFE.
- Fama, Eugene F. dan Harvey Babiak. 1968. Dividen Policy: An Empirical Analysis. *Journal of the American Statistical Association*, 63 (324), 1132-116
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris dan Implikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE.
- Kim, Kyung Soo, et.al. 2017. Differential Informativeness of Analyst Reports by Investor Types Evidence from the Korean Stock Market. *Managerial Finance*, 43 (5) pp. 567- 594
- Kristiyanto, Setya, Sri Hermuningsih. 2018. Pengaruh Peristiwa Bom Thamrin terhadap Return Saham dan Trading Volume Activity pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 2 (1), 55-67
- Kumar, Satish. 2019. The Relationship between Trading Volume and Exchange Rate Volatility: Linear or Nonlinear. *International Journal of Managerial*, 15 (1), 19-38
- Lintner, John. 1956. Distribution of Incomes of Corporation Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *American Economic Review*, 46 (2), 97-113

- Mudalige, Priyantha dan Petko S. Kalev. 2016. Individual and Institutional Trading Volume Around Firm-Specific Announcements. *International Journal of Managerial Finance*, 12 (4), 422-444
- Munjin, Ahmad. 2009. *Jangan Berharap dari Dividen Saham*. Diakses tanggal 09 Februari 2020 dari <https://iniilah.com/news/88288/jangan-berharap-dari-dividen-saham>
- Prasetioningsing, Devi, dkk. 2018. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Perusahaan LQ 45 Periode Januari 2012-Desember 2015). *Journal of Management*, 4 (4),
- Putra, Iman Rafiyal dan Muhammad Arfan. 2013. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Kas (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 6 (1), 40-53
- Rahmi, Ika Prida dan Sri Wahyuni Jamal. (2019). Analisis BI Rate dan Kurs Rupiah terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2018. *Borneo Student Research*, 1 (1), 585-592
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business*. Jakarta: Salemba Empat.
- Subiyanto, Dodik. 2015. Analisis Pengaruh Capital Gain dan Pembagian Dividen terhadap Volume Perdagangan Saham. *Skripsi*. tidak dipublikasikan. Universitas Muhammadiyah Surakarta