
ANALISIS ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SETELAH PENGUMUMAN DIVIDEN PT.KALBE FARMA SAAT PANDEMI COVID-19

Mohammad Arridho Nur Amin
Universitas Pancasakti Tegal
mohammad.arridho@gmail.com

ABSTRACT

PT. Kalbe Farma became one of the issuers that during the Covid-19 pandemic earned a large profit per share, so this study aims to see if there is abnormal return and trading volume activity around the date of dividend announcement made by PT. Kalbe Farma during the Covid-19 pandemic. The event study method is used to study the reaction of the Indonesian Capital Market during the observation period. The observation period is carried out five days before the dividend announcement and five days after the dividend announcement of PT. Kalbe Farma. Secondary data used in this study are data on the closing price of daily shares, daily JCI, daily trading volume, and the number of outstanding shares. The results found that there were abnormal differences in returns before and after dividend announcements, and there were also differences in trading volume of activity before and after the dividend announcement of PT. Kalbe Farma.

Keyword : Covid-19, Abnormal Return, Trading Volume Activity, PT. Kalbe Farma

ABSTRAK

PT. Kalbe Farma menjadi salah satu emiten yang saat pandemi covid-19 mendapatkan laba per lembar saham yang besar, sehingga penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat abnormal return dan trading volume activity di sekitar tanggal pengumuman dividen yang dilakukan PT. Kalbe Farma saat pandemi covid-19. Metode studi peristiwa digunakan untuk mempelajari reaksi Pasar Modal Indonesia selama periode pengamatan dilakukan. Periode pengamatan dilakukan lima hari sebelum pengumuman dividen dan lima hari setelah pengumuman dividen PT. Kalbe Farma. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa data harga penutupan saham harian, IHSG harian, volume perdagangan harian, dan jumlah saham beredar. Hasil penelitian menemukan bahwa terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah pengumuman dividen, dan juga terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan setelah pengumuman dividen PT. Kalbe Farma.

Kata Kunci : Covid-19, Abnormal Return, Trading Volume Activity, PT. Kalbe Farma

PENDAHULUAN

Indonesia sempat mengalami resesi ekonomi pada awal tersebar nya covid-19, banyak perusahaan yang harus melakukan efisiensi dalam usahanya dengan melakukan PHK massal terhadap karyawannya, sampai dengan tidak dapat memberikan pesangon terhadap karyawan yang di PHK (Achiel et al., 2020) yang berbanding terbalik dengan PT. Kalbe Farma yang meraup untung saat masa pandemi covid-19. Ini disebabkan karena PT. Kalbe Farma menjadi perusahaan yang mensuplai alat medis dan alat kesehatan bagi rumah sakit, dan apotek, karena permintaan yang tinggi tersebut, membuat saham milik PT. Kalbe Farma menjadi primadona bagi investor, disamping saham PT. Kalbe Farma dapat bertahan di tengah penurunan perekonomian Indonesia, PT. Kalbe Farma pun memiliki kinerja keuangan yang

baik sehingga tetap dapat melakukan pembagian dividen kepada pemegang sahamnya (investor).



Sumber: berita satu tvOne (2021)

Gambar 1
Peningkatan Laba Per Saham KLBF

Peningkatan harga saham KLBF pada tahun 2020 terjadi akibat dari melonjaknya permintaan alat kesehatan yang di pesan baik oleh rumah sakit, toko milik kalbe farma sendiri, serta pemerintah. Akibat permintaan tersebut membuat saham KLBF meningkat secara signifikan serta menghasilkan laba per saham milik KLBF ikut meningkat. (Amin, 2020). Peningkatan harga saham milik KLBF tersebut terjadi karena investor dan calon investor menerima sinyal positif bahwa dalam masa pandemi covid-19 ini saham milik PT. Kalbe Farma akan meningkat karena permintaan akan alat medis dan alat kesehatan serta obat-obatan akan semakin banyak. Meskipun harga dari alat kesehatan serta obat kebutuhan medis meningkat karena terbatasnya bahan baku pembuat obat dan alat kesehatan, namun tidak menurunkan minat konsumen dalam membelinya, hal tersebut dikarenakan kebutuhan akan alat kesehatan, alat medis, serta obat dalam menanggulangi dan mencegah terpaparnya covid-19, sehingga hal ini sesuai dengan *signaling theory* (Morris, 1987). Pada *signaling theory* dijelaskan bahwa investor dan calon investor akan menilai apakah sinyal tersebut positif ataukah negatif, salah satunya dengan melihat *abnormal return* saham perusahaan. Amin, (2020) *Abnormal return* terjadi akibat suatu peristiwa, dalam hal ini *abnormal return* terjadi akibat dari pengumuman dividen yang diberikan oleh PT. Kalbe Farma (KLBF), hal tersebut tentunya akan berdampak terhadap timbulnya *abnormal return* dan mempengaruhi volume perdagangan saham yang dimiliki saham KLBF.

LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Informasi yang tersebar di pasar modal bisa menjadi suatu sinyal yang baik, investor sendiri akan terdorong untuk melakukan perdagangan sehingga akan mengakibatkan perubahan harga saham (Morris, 1987). Berbagai informasi yang terkandung dalam suatu peristiwa tersebut akan direspon oleh pasar modal dengan melakukan perubahan harga saham (Hidayani, 2020). Metode event study digunakan sebagai metode penelitian untuk mengetahui reaksi (positif atau negatif) suatu peristiwa terhadap pasar, terlepas dari apakah peristiwa tersebut mengandung informasi atau tidak (Event Study Tools, 2014). Ukuran reaksi pasar atas kandungan informasi biasanya menggunakan return tidak normal/abnormal

return (Hindayani, 2020). Peristiwa terkonfirmasi covid-19 di Indonesia merupakan sinyal *bad news* yang mempengaruhi penurunan harga saham berbagai perusahaan sehingga berpengaruh pada *return* perusahaan (Amin & Ramdhani, 2017). Pemblokiran informasi untuk mencegah saham merespon kondisi ekonomi yang terguncang dapat meningkatkan atau menurunkan permintaan saham. Berita baik berdampak positif pada perdagangan saham sedangkan berita buruk memiliki dampak negatif yang mengakibatkan arus keluar di pasar saham (Hong, 2016).

Event Study

Event study digunakan untuk meninjau suatu reaksi pasar pada kejadian yang dapat mempengaruhi pasar saham secara umum (Junizar, 2013). Metode event study digunakan untuk memeriksa kandungan informasi atas kejadian sehingga dapat mengukur efisiensi pasar (Peterson et al., 2003). Apabila pasar merespon dengan cepat atas informasi yang telah dipublikasikan, maka dapat dikatakan sebagai pasar yang efektif (Amin & Ramdhani, 2017).

Abnormal Return

Investor terdorong untuk berinvestasi karena adanya *return* yang bisa didapat sebagai reward bagi investor untuk mengambil risiko investasi yang dilakukan (Amin, 2020). Selisih *actual return* dengan *expected return* pada setiap sekuritas disebut *abnormal return* (Jogiyanto, 2017). *Abnormal return* positif terjadi jika *actual return* lebih besar dibandingkan *expected return*, dan *abnormal return* negatif terjadi jika *actual return* lebih kecil dibandingkan dengan *expected return* (Ong & Ng, 2018).

Trading Volume Activity

Trading volume activity (aktivitas volume perdagangan) merupakan cerminan dari kondisi perusahaan berdasarkan saham yang diperjualbelikan di pasar modal (Amin et al., 2022). Besarnya aktivitas volume perdagangan dapat diketahui dengan melihat kegiatan perdagangan saham melalui likuiditas saham perusahaan, likuiditas tersebut diukur melalui aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) (Amin, 2022). *Trading volume activity* juga merupakan indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar yang ada terhadap informasi yang diberikan perusahaan (Amin & Irawan, 2021).

METODOLOGI

Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif. Metode untuk mengumpulkan data yaitu dengan metode dokumentasi dan sumber data dari data sekunder (Amin, 2022a). Metode *event study* digunakan pada penelitian ini untuk mengetahui respon saham dari Pasar Modal terhadap peristiwa tertentu yang mengandung atau tidak mengandung informasi dan menyebabkan pasar bereaksi positif atau negative (Jogiyanto, 2017). Metode *event study* pada penelitian ini yaitu menganalisis apakah ada *abnormal return* dan *trading volume activity* yang terjadi atas peristiwa Pengumuman Dividen PT. Kalbe Farma yang dilakukan pada tanggal 02 Juni 2020 yaitu pada Pengumuman Dividen pertama saat pandemi covid-19. *Event windows* yang digunakan pada penelitian ini yaitu lima hari sebelum pengumuman dividen dan lima hari setelah pengumuman dividen. *Event windows* dilakukan hanya lima hari sebelum dan setelahnya karena menghindari terserapnya informasi lainnya

diluar dari pengumuman dividen PT. Kalbe Farma (Amin, 2020). Teknik Pengumpulan Data Teknik dokumentasi yang dilakukan dalam pengumpulan data untuk mendapatkan data kuantitatif seperti harga saham harian, volume perdagangan saham, dan saham beredar PT. Kalbe Farma (KLBF) melalui web Bursa efek Indonesia (BEI), yahoo finance, dan informasi pendukung yang didapatkan melalui studi kepustakaan. Selanjutnya akan di analisis dan dilihat apakah terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman dividen PT. Kalbe Farma yang ada selama periode pengamatan.

Uji beda dilakukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* atas pengumuman Dividen yang dilakukan oleh PT. Kalbe Farma, sekaligus untuk melihat apakah pasar dapat cepat menyerap informasi yang ada (Ghozali, 2012). *Paired Sample t-Test* digunakan jika data *abnormal return* dan *trading volume activity* berdistribusi secara normal (Ghozali, 2012). Dasar pengambilan keputusan adalah berdasar pada nilai probabilitas sebagai berikut :Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_a ditolak dan Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_a diterima. Apabila data yang didapatkan berdistribusi tidak normal maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian *non-parametrik* yaitu uji *wilcoxon signed ranks test* (Amin & Irawan, 2021). Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut : Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_a ditolak dan Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_a diterima

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji normalitas untuk mengetahui apakah data pada masing-masing variabel terdistribusi normal atau tidak dapat dilihat pada tabel 1:

Uji Normalitas

Tabel 1
Nilai *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*

Event windows	AR	TVA
H-5	0.328070	0.001086
H-4	-0.324060	0.000753
H-3	-0.376900	0.000472
H-2	0.600170	0.000762
H-1	4.757060	0.004395
H 0	-0.711520	0.001355
H+1	-0.032630	0.001337
H+2	-0.440400	0.000741
H+3	-0.348300	0.000488
H+4	-0.011500	0.000494
H+5	0.216020	0.000598

Sumber: data diolah (2022)

Tabel 1 diatas menunjukkan hasil perhitungan *abnormal return* dan *trading volume activity* pada event windows lima hari sebelum pengumuman dividen dan lima hari setelah pengumuman dividen. Tabel diatas menunjukkan bahwa *abnormal return* sempat bernilai

negatif pada H-4 dan H-3, dan saat pengumuman pembagian dividen *abnormal return* sempat bernilai negatif kembali sebelum akhirnya pada H+5 menjadi kembali positif. Hal tersebut dikarenakan investor khawatir akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan jika PT. Kalbe Farma membagikan dividen di tengah perekonomian Indonesia yang sedang mengalami resesi tersebut. Namun pada H+5 investor kembali percaya dan yakin bahwa keuangan perusahaan masih stabil dan tetap dapat beroperasi sehingga kinerja dari perusahaan tidak terganggu atas pembagian dividen yang telah dilakukan. Nilai *trading volume activity* yang ada cenderung fluktuatif, beberapa hari sebelum pengumuman dividen TVA terkoreksi menurun dan sempat menguat pada H-1 hingga H+1. Namun kembali menurun setelahnya dan mulai kembali naik di H+5. Hal tersebut bisa terjadi karena investor telah mendapatkan sinyal positif atas prospek perusahaan yang masih baik di masa pandemi covid-19 sehingga investor dan calon investor kembali membeli saham KLBF.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	AR sebelum	AR setelah	TVA sebelum	TVA setelah
N	5	5	5	5
Normal Parameters ^{a,b}	-0,2027960 0,26267627	-0,2027960 0,26267627	0,0007316 0,00035364	0,0007316 0,00163643
Most Extreme Differences	0,281	0,281	0,289	0,398
Test Statistic	0,281	-0,183	0,289	0,398
Asymp. Sig. (2-tailed)	-0,183	-0,245	0,199 ^c	0,009 ^c

Sumber: data diolah (2022)

Hasil uji normalitas variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* pada tabel 2 menunjukkan, variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* berdistribusi tidak normal, *abnormal return* setelah pengumuman dividen serta *trading volume activity* setelah pengumuman dividen. Tidak normalnya variabel ditunjukkan dengan nilai Sig. pada variabel *abnormal return* dan *trading volume activity* (setelah) lebih kecil dari 0,05, sehingga pengujian selanjutnya akan menggunakan *wilcoxon signed ranks test*

Tabel 3
Uji *Wilcoxon Signed Rank Test*
Test Statistics^a

	AR_sblm - AR_ssdh	TVA_sblm - TVA_ssdh
Z	-0,944 ^b	-1,753 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,345	0,080

Sumber: data diolah (2022)

Hasil pengujian *Wilcoxon Signed Rank Test* yang ditunjukkan pada tabel 3 memperlihatkan nilai signifikansi (sig.) 0,345 pada variabel *abnormal return*. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman Dividen PT. Kalbe Farma, hasil ini sama dengan yang sama didapatkan oleh (Tastaftiani & Moh, 2015). Hal tersebut merujuk pada kenaikan harga saham KLBF di Pasar Modal yang naik dari hari ke hari sehingga menimbulkan *abnormal return*. Baik *abnormal return* positif maupun yang bernilai negatif serta hal ini menunjukkan hasil yang didapat sesuai dengan *signaling theory*.

Terdapatnya perbedaan *abnormal return* terjadi karena investor menyerap informasi yang diberikan perusahaan atas pengumuman dividen yang dilakukan. Penyerapan informasi tersebut meskipun tidak langsung direspon dengan positif oleh investor namun dapat di lihat bahwa meskipun PT. Kalbe Farma melakukan pembagian dividen namun hal tersebut tidak mempengaruhi kinerja keuangan dari PT. Kalbe Farma. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan terdapatnya *abnormal return* positif yang terjadi pada H+5 setelah pengumuman dividen, yang menandakan bahwa investor telah menerima informasi bahwa perusahaan pengumuman *corporate action* yang dilakukan PT. Kalbe Farma tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan tetap dapat beroperasi dengan baik meskipun melakukan pembagian dividen di tengah pandemi, dan hal tersebut tidak mempengaruhi keuangan perusahaan. Sehingga meskipun perusahaan tidak menahan laba dan memilih membagikan dividen, namun PT. Kalbe Farma tidak mengalami kendala keuangan, karena permintaan akan alat kesehatan dan alat medis tetap tinggi. Dua alasan tersebutlah yang membuat investor kembali membeli saham KLBF karena telah menerima informasi bahwa PT. Kalbe Farma memiliki prospek yang baik kedepannya.

Variabel *trading volume activity* sendiri menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,080 yang juga lebih besar jika dibandingkan taraf signifikansinya yaitu 0,05. Hal tersebut menandakan bahwa terdapat perbedaan antara *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman Dividen PT. Kalbe Farma, hasil penelitian yang serupa didapatkan juga oleh (Setiawan & Bandi, 2015). Terdapatnya perbedaan tersebut menandakan bahwa terdapat peningkatan jumlah transaksi saham milik KLBF di Pasar Modal. Naiknya volume perdagangan saham KLBF menandakan bahwa investor yakin dan percaya bahwa KLBF memiliki prospek yang bagus kedepannya, dengan investor mendapatkan sinyal positif dari pengumuman dividen maka membuktikan sinyal yang diberikan KLBF tersampaikan dengan baik sehingga hal ini mendukung *signaling theory*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan hasil bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen. Hal tersebut terlihat pada nilai *abnormal return* yang ada, meskipun *abnormal return* sempat bernilai negatif setelah pengumuman, namun pada H+5 *abnormal return* kembali menunjukkan nilai positif yang berarti pasar merespon baik informasi pengumuman yang diberikan, sekaligus hal tersebut menandakan bahwa *actual return* perusahaan lebih besar dibandingkan *expected return* yang ada. Pada *trading volume activity* juga menunjukkan penurunan setelah pelaksanaan pengumuman dividen, namun perlahan naik hingga di H+5 menunjukkan kenaikan yang signifikan. Dengan kenaikan *abnormal return* dan *trading volume activity* menandakan bahwa saham PT. Kalbe

Farma tetap menjadi primadona investor untuk berinvestasi menanam saham.

Saran

Pada penelitian ini masih terbatas dengan jumlah *event windows* yang terbatas yaitu lima hari sebelum pengumuman diciden dan lima hari setelah pengumuman dividen, serta PT. Kalbe Farma kembali melakukan pengumuman dividen di tahun yang sama yaitu pada Desember 2020. Sehingga disarankan untuk melihat juga perkembangan dari pengumuman tersebut dan membandingkannya.

DAFTAR PUSTAKA

- Achiel, Y., Soffy, B., Eka, A. A., & Kumaya, J. R. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Bagi Pekerja “ Phk , Pemotongan Gaji , dan Pendahuluan. ... (*Psikologi Wijaya Putra*), 1(2), 1–10. <http://jurnal.uwp.ac.id/fpsi/index.php/psikowipa/article/view/34>
- Amin, M. A. N. (2020). Apakah Stock Split Memberikan Keuntungan Tidak Normal? *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 12(1), 9–17. <https://doi.org/https://doi.org/10.24905/permana.v12i1.90>
- Amin, M. A. N. (2022). Analisis Potensi Abnormal Return Positif Terbesar Saham PT. Kalbe Farma Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(February 2021), 223–233. <https://doi.org/https://doi.org/10.46306/vls.v2i1.93>
- Amin, M. A. N. (2022). Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen PT . Kalbe Farma saat Pandemi. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(4), 917–921. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i4.1585>
- Amin, M. A. N., Indriasih, D., & Wahyudi, C. (2022). Perbandingan Buyback Stock Perusahaan Swasta dan Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) saat Pandemi Covid-19. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 3(3), 621–629. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i3.1329>
- Amin, M. A. N., & Irawan, B. P. (2021). Apakah Buyback Stock dapat memberikan Keuntungan Tidak Normal saat Pandemi? *PERMANA*, 13(1), 46–59. <https://doi.org/https://doi.org/10.24905/permana.v13i1.159>
- Amin, M. A. N., & Ramdhani, D. (2017). Analysis of Abnormal Return, Stock Return and Stock Liquidity Before and After Buyback Share: Case Study of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in Period of 2011-2015. *Rjoas*, 11(November), 312–323. <https://doi.org/https://doi.org/10.18551/rjoas.2017-11.37>
- Event Study Tools. (2014). *Introduction to the Event Study Methodology | Event Study Tools*. <http://www.eventstudytools.com/event-study-methodology>
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM*. Undip: SEMARANG., 2018.
- Hidayani, N. (2020). Analisis Reaksi Pasar Saham Atas Peristiwa Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(3), 1645–1661. <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/647>
- Hong, H. (2016). Information Cascade and Share Market Volatility: A Chinese Perspective. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(4), 17–24. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.17>
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPF.
- Junizar, M. L. (2013). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Terhadap Respon Pasar: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Diponegoro Journal of Accounting*.
- Morris, R. D. (1987). Signaling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting*

- and Business Research*. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Ong, T. S., & Ng, P. S. (2018). The Effects of Share Repurchase Announcements on Returns in the Malaysia Stock Market. *Indonesian Journal of Business Finance and Accounting*, 1(1), 1. <https://doi.org/10.32455/ijbfa.v1i1.44>
- Peterson, C., Fredriksson, J., & Nilfjord, A. (2003). Common stock repurchases : a first year Swedish sample and comparative reactions on the US and the Finnish markets. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja*, 52(4), 455–474.
- Setiawan, A. R., & Bandi, B. (2015). Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen Dengan Indikator Abnormal Return Dan Trading Volume Activity. *Jurnal Economia*, 11(2), 200. <https://doi.org/10.21831/economia.v11i2.8291>
- Tastaftiani, M., & Moh, K. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 333–340.