

**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**

*EFFECT OF CASH DIVIDENDS DECLARATION ON STOCK PRICES BEFORE AND AFTER EX DIVIDEND DATE IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIODE 2014-2017*

Oleh :

<sup>1</sup> **Siti Sakina Nani**

<sup>2</sup> **David P. E Saerang**

<sup>3</sup> **Stanly W. Alexander**

<sup>123</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Akuntansi  
Universitas Sam Ratulangi

E-mail:

<sup>1</sup> [sitisakinanani@gmail.com](mailto:sitisakinanani@gmail.com)

<sup>2</sup> [d\\_saerang@yahoo.com](mailto:d_saerang@yahoo.com)

<sup>3</sup> [Stanly\\_w.alexander@yahoo.com](mailto:Stanly_w.alexander@yahoo.com)

**Abstrak :** Salah satu aksi korporasi yang dilakukan perusahaan berupa pengumuman pembagian dividen. Pengumuman pembagian dividen acapkali dianggap sebagai sentimen positif bagi pelaku pasar karena perusahaan akan membagikan sejumlah keuntungannya kepada para pemegang saham. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Saham perusahaan kemudian dibagi dalam dua kelompok yaitu kelompok dividen meningkat dan kelompok dividen menurun. Metode pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*. Sampel penelitian ini sebanyak 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Alat analisis yang digunakan yaitu *paired sample t-test* dengan periode pengamatan 7 hari sebelum *ex dividend date* dan 7 hari setelah *ex dividen date*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *ex dividend date* terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, ditunjukkan dari angka signifikansi perhitungan *abnormal return average* menggunakan *paired sample t test* yaitu 0.727 secara keseluruhan dan angka signifikansi 0.573 untuk dividen meningkat serta 0.69 untuk dividen menurun yang masing masing menunjukkan angka lebih dari 0.05. Investor sebaiknya tidak terburu-buru dalam pengambilan keputusan investasi, perlu adanya analisis ataupun *research* terlebih dahulu terhadap perusahaan yang akan dijadikan sasaran investasi.

**Kata kunci:** *dividen, ex dividend date, harga saham.*

**Abstract :** One of the corporate actions carried out by the company was the announcement of dividend distribution. Announcement of dividend distribution is often considered a positive sentiment for market participants because the company will share a number of benefits to shareholders. The purpose of this study is to know the difference in stock prices before and after the *ex-dividend date* in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The company's shares are then divided into two groups, namely the dividend group increases and the dividend group decreases. The sampling method is by *purposive sampling method*. The sample of this study was 33 manufacturing companies listed on the IDX. The analytical tool used is *paired sample t-test* with an observation period of 7 days before the *ex dividend date* and 7 days after the *ex dividend date*. The results of the study show that there is no difference in stock prices before and after the *ex dividend date* on manufacturing companies listed on the Stock Exchange Indonesia is shown from the significance number of the *abnormal return average* using *paired sample t test* which is 0.727 overall and the significance figure of 0.573 for dividends increases and 0.69 for dividends decreases each of them shows more than 0.05. Investors should not be in a hurry in making investment decisions, there needs to be an analysis or research in advance of the company that will be the target of investment.

**Keywords:** *dividend, ex dividend date, stock price.*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu sarana dimana perusahaan bisa mendapatkan suntikan dana dari masyarakat atau investor melalui yang dinamakan transaksi dengan perantara sekuritas. Hingga kini Pasar modal dijadikan salah satu ikon modern sebagai alternatif pendanaan oleh perusahaan. Ini juga didukung oleh peningkatan *investment grade* yang diberikan oleh *Standard and Poor* yakni menjadi BBB- yang secara singkat menjelaskan bahwa Indonesia termasuk negara stabil atau layak investasi. Peningkatan ini berdampak pada kepercayaan investor baik lokal maupun asing terhadap investasi dan menjadikan peluang yang lebih besar bagi perusahaan dalam mendapatkan bantuan pendanaan. Ada berbagai efek yang diperdagangkan dalam Pasar modal antara lain obligasi dan saham. Saham merupakan salah satu instrumen investasi di Pasar modal yang menjadi bukti kepemilikan investor terhadap suatu perusahaan atau emiten.

Informasi memiliki peran sangat penting untuk mendukung keputusan investasi. Sesuai konsep efisiensi pasar bahwa bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi. Transparansi informasi antara emiten dengan investor dapat membentuk suatu efisiensi pasar dengan mempublikasikan informasi yang berkualitas. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa laporan keuangan, laporan tahunan atau informasi yang disajikan dalam prospektus maupun informasi mengenai harga saham historis. Secara teoritikal terdapat tiga bentuk pasar modal yang efisien yaitu hipotesa pasar efisien bentuk lemah, dimana harga saham merefleksikan semua informasi harga masa lalu, hipotesa pasar efisien bentuk setengah kuat, dimana harga saham suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat keuangan dengan tujuan meminimalkan ketidaktahuan mengenai operasi perusahaan dan untuk menjelaskan kebenaran nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan perusahaan dan yang terakhir adalah hipotesa pasar modal efisien bentuk kuat, dimana semua informasi direfleksikan dalam harga saham baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan. Dengan kata lain efisiensi pasar dapat terlihat dari seberapa cepat investor merespon semua informasi yang tersedia.

Investor dalam pengambilan keputusan investasi, terlebih dahulu melakukan analisa melalui informasi-informasi yang dipublikasikan dalam menentukan saham perusahaan mana yang akan dibeli. Terdapat dua analisa yang sering dilakukan yakni analisa teknikal, dalam analisa ini calon investor mengacu pada grafik saham, memantau pergerakan harga saham melalui grafik hingga menentukan keputusan investasinya. Selain itu, terdapat analisa fundamental termasuk didalamnya pengumuman pembagian dividen (Wauran dan Tumbuan, 2017 : 125). Pada umumnya investor jangka panjang menanamkan investasi pada suatu perusahaan dengan tujuan memperoleh dividen. Hal ini sejalan dengan *Bird In Hand Theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner bahwa investor lebih menyukai dividen tunai dari pada imbal hasil investasi lainnya (Nidar, 2016 : 257). Pembagian dividen ini merupakan sentimen positif bagi para pemegang saham sehingga akan berdampak pada perubahan harga saham. Disisi lain pembagian dividen kepada para pemegang saham juga akan menyebabkan posisi kas suatu perusahaan berkurang. Hal ini mengakibatkan *leverage* akan semakin besar dan berdampak pada timbulnya pikiran negatif pelaku pasar terhadap perusahaan.

### Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Perbedaan harga saham pada saat pengumuman dividen tunai sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2017.
2. Perbedaan harga saham pada saat pengumuman dividen tunai sebelum dan sesudah *ex-dividend date* yang membagikan dividen dengan jumlah yang meningkat dibandingkan dengan pembagian jumlah dividen menurun pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2017.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Akuntansi Keuangan

Akuntansi keuangan adalah akuntansi yang berkaitan dengan pencatatan dan pelaporan data serta kegiatan ekonomi perusahaan (Sirait, 2014 : 7). Akuntansi keuangan didefinisikan sebagai jenis akuntansi yang memberikan informasi kepada pengambil keputusan diluar perusahaan (Sochib, 2018: 5).

### Aksi Korporasi

Aksi Korporasi adalah tindakan strategis yang dilakukan oleh emiten yang secara signifikan mempengaruhi jumlah dan harga efek (saham atau obligasi) yang dikeluarkan oleh emiten (TICMI, 2016 : 8).

Aksi korporasi didefinisikan sebagai langkah atau keputusan yang diambil oleh perusahaan yang nantinya akan memberikan dampak terhadap kepemilikan saham para pemegang saham (investor). Tujuan dilakukannya aksi korporasi oleh emiten biasanya untuk memenuhi tujuan tertentu seperti ekspansi, peningkatan modal perusahaan, peningkatan likuiditas perdagangan saham dan tujuan-tujuan lainnya (Priadi, 2018 : 43).

### **Teori Kebijakan Dividen**

Teori kebijakan dividen menjelaskan bagaimana sifat dari dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Nidar, 2016 : 257). Teori kebijakan dividen ini akan mempengaruhi harga saham.

#### **1. Teori Tidak Relevan**

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani-Miller dan Gordon-Lintner, teori ini menganggap bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apapun bagi perusahaan, baik harga saham maupun biaya modal. Keputusan apakah laba akan dibayarkan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Karena pada teori ini menyebutkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan.

#### **2. Teori Burung Ditangan ( *Bird In The Hand Theory* )**

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan imbal hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko.

#### **3. Teori Sinyal ( *Signaling Theory* )**

Teori ini menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.

#### **4. Teori Preferensi Pajak ( *Tax Preference* )**

Teori ini menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagi dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung investor juga akan tinggi.

#### **5. Teori Efek Klien ( *Clientele Effect Theory* )**

Teori ini menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.

### **Saham**

Saham merupakan surat tanda bukti atau kepemilikan terhadap suatu perusahaan atau emiten (Wauran dan Tumbuan, 2017 : 88). Saham dibedakan menjadi dua jenis :

#### **1. Saham Biasa ( *Common Stock* )**

Saham jenis ini tidak mencantumkan nama pemilik dan kepemilikannya melekat pada pemegang sertifikat tersebut. Selain itu, saham biasa juga tidak memperoleh hak istimewa sehingga menjadikan para pemilik saham biasa memiliki resiko besar jika terjadi likuidasi pada emiten. Para pemegang saham biasa dalam hal pembayaran dividen hanya dapat menerima jika pembayaran dividen pemegang saham preferen telah terpenuhi.

#### **2. Saham Preferen ( *Preferen Stock* )**

Saham preferen adalah saham yang para pemiliknya memiliki hak istimewa. Seperti yang dijelaskan sebelumnya para pemegang saham preferen memiliki hak klaim terlebih dahulu dari pada pemegang saham biasa. Pembayaran dividen pada pemegang saham preferen wajib didahulukan dari pada para pemegang saham biasa. Tidak hanya klaim dividen didahulukan, pemegang saham preferen memiliki hak untuk menerima dividen dengan jumlah yang tetap disetiap tahunnya.

### **Analisis Penilaian Harga Saham**

Wauran dan Tumbuan (2017 : 124 ) menjelaskan bahwa penentuan saham yang baik tidak terlepas dari penilaian saham. Penilaian harga saham dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui harga sebenarnya dari suatu saham, apakah saham tersebut tergolong murah, tepat nilai ataupun mahal. Saham yang memiliki nilai pasar lebih kecil dari nilai instrinsiknya menunjukkan bahwa harga saham ini lebih kecil dari yang seharusnya. Ini merupakan sasaran empuk bagi para investor dikarenakan saham masih tergolong murah untuk dibeli. Namun saham dengan nilai nominal yang mahal bukan berarti tidak layak untuk dibeli. Terdapat dua metode analisis yang dapat dilakukan dalam penilaian saham :

#### **1. Analisis Fundamental**

Pada analisis fundamental para investor akan menghitung nilai instrinsik saham melalui laporan keuangan atau data keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Biasanya para investor akan merujuk pada rasio-rasio yang tersaji dalam laporan keuangan. Zulfikar (2016 : 90) menjelaskan bahwa analisis fundamental berkaitan dengan konsiderasi perusahaan secara mendalam dengan memperhitungkan semua aspek perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan.

## 2. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan analisis yang dilakukan dengan melihat grafik harga suatu saham. Para calon investor akan mengamati perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Umumnya dilakukan sebagai penentuan kapan investor akan membeli dan menjual suatu saham. Beberapa indikator yang digunakan dalam analisis teknikal yaitu *moving average*, *stokastik*, penggunaan *chart* serta volume perdagangan.

## Penelitian Terdahulu

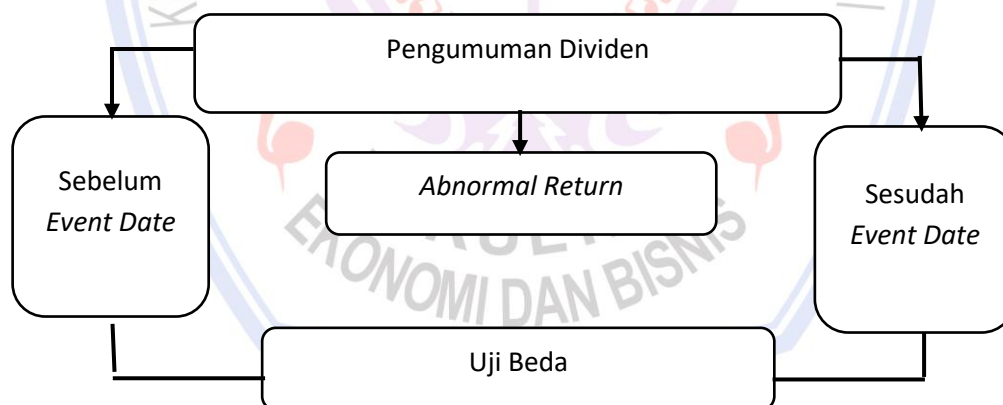
Parjoko (2015) menyatakan adanya perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pada saat peristiwa pengumuman dividen tunai. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua juga memperlihatkan adanya perbedaan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Dari hasil pengujian kedua hipotesis tersebut mengakibatkan pasar bereaksi, artinya ada kandungan informasi atas peristiwa pengumuman dividen tunai.

Poputra dan Kalangi (2016) terdapat perbedaan yang signifikan antara harga pasar saham saat *cum-dividend date* dengan saat *ex-dividend date*. Ini berarti investor yang akan mengambil keputusan membeli atau menjual saham memberi perhatian terhadap dividen yang dibayarkan perusahaan emiten. Penelitian ini juga menemukan bahwa selisih harga pasar saham tidak berbeda secara signifikan dengan dividen per lembar saham.

Reymond (2017) menjelaskan bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada kelompok perusahaan jasa khususnya perusahaan jasa perbankan.

Priadi (2018) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebesar 0,288 yang lebih besar dari nilai signifikansi 0,05.

## Kerangka Konseptual Pemikiran



**Gambar 1. Kerangka Pemikiran**

Sumber : Landasan Teoritis dan Kajian Empiris, 2019

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *event study*, dimana penelitian dimaksudkan untuk mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman.

### Metode Sampling

Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan pertimbangan kriteria yang telah ditentukan.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif yaitu data statistik berbentuk angka-angka baik yang secara langsung dari hasil penelitian maupun hasil pengolahan data kualitatif (Wiyono, 129 : 2011), dengan sumber datanya pada penelitian ini yaitu data sekunder dimana data diperoleh dari catatan yang ada dalam perusahaan dan atau dari sumber lainnya yang telah dipublikasikan.

### Metode Analisis Data

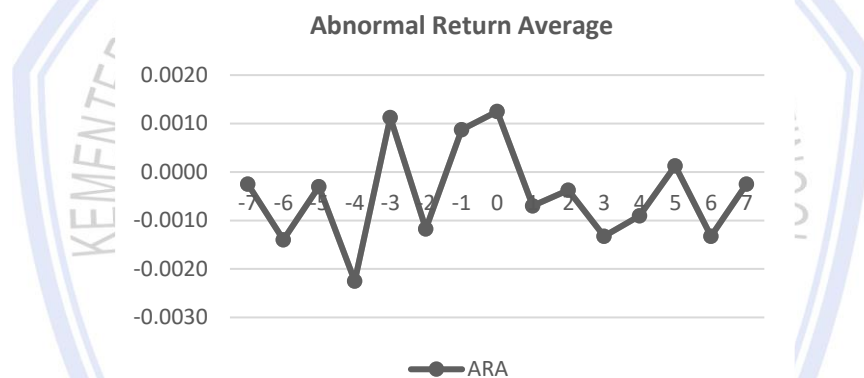
Metode analisis data pada penelitian ini yaitu metode paired sample t test dengan bantuan program *Statistica Product and Service Solution* (SPSS), yang dimana metode ini digunakan untuk pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap harga saham sebelum dan sesudah *ex dividend date* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2017. Untuk mengetahui pengaruh dari setiap variabel tersebut, maka harus dilakukan berbagai pengujian untuk mengetahui hasil dari penelitian ini, yakni pengujian normalitas dan pengujian *paired sample t test*.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

Penelitian dibagi menjadi dua kelompok besar yaitu event study secara keseluruhan dan *event study* berdasarkan besaran dividen. *Event study* secara keseluruhan menguji sebanyak 32 sampel perusahaan terpilih sedangkan *event study* berdasarkan besaran dividen terbagi menjadi pengujian kelompok dividen menurun dan pengujian kelompok dividen meningkat.

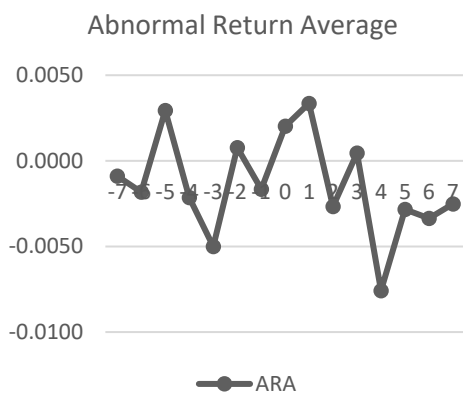
### Abnormal Return Average



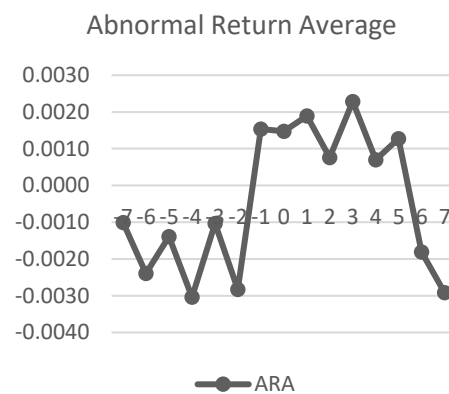
**Gambar 2. Abnormal Return Average**

Sumber : Data diolah oleh Ms.Excel, 2019

Gambar 2 menunjukkan bahwa nilai tertinggi terjadi pada hari k-0 atau hari peristiwa sebesar 0.0013, selanjutnya diikuti hari ke 3 sebelum *ex dividend* sebesar 0.0010. Hal ini menunjukkan bahwa *abnormal return* cenderung meningkat sebelum peristiwa dan menurun pada saat setelah peristiwa.



**Gambar 3. ARA Dividen Meningkatkan**  
 Sumber : Data diolah oleh Ms.Excel, 2019



**Gambar 4. ARA Dividen Menurun**  
 Sumber : Data diolah oleh Ms.Excel, 2019

Secara keseluruhan gambar 3 dan gambar 4 menunjukkan bahwa harga saham mengalami kenaikan setelah *ex dividend date*. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman kenaikan dividen maupun pengumuman penurunan dividen.

**Event Study**

**Uji Normalitas**

**Tabel 1. Hasil Uji Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
<b>Sebelum</b>	.157	7	.200*	.947	7	.705
<b>Sesudah</b>	.165	7	.200*	.942	7	.653

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data diolah oleh SPSS, 2019

Dari tampilan tabel 1 menunjukkan, bahwa angka signifikansi atau *asympt. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh sebesar 0.200 dimana nilai ini melebihi 0.05 (dalam kasus ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5% atau  $\alpha = 5\%$ ) sehingga residual mengikuti distribusi normal.

**Uji Paired Sample T Test**

**Tabel 2. Hasil Uji Paired Sample T Test**

	Paired Differences							
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		T	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Sebelum – Sesudah	.0001857	.0013447	.0005082	-.0010579	.0014293	.365	6	.727

Sumber : Data diolah oleh SPSS, 2019

Hasil perhitungan statistik pada tabel 2 diatas, menunjukkan nilai t sebesar 0.365 dengan tingkat signifikansi 0.727. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini adalah  $\alpha=0.05$  atau 5%. Artinya jika nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 maka menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham atau dengan kata lain tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *ex dividend date*. Dan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 menunjukkan bahwa pengumuman dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham atau terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *ex dividend date*. Hasil statistik menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 ( $0.727 > 0.05$ ) sehingga hipotesis pertama (H1) bahwa terdapat perbedaan harga saham saat pengumuman dividen tunai sebelum dan sesudah *ex dividend date* ditolak. Hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham saat pengumuman dividen tunai sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

### Event Study Berdasarkan Besaran Dividen

Pada bagian ini, analisis akan dilakukan dengan membagi sampel-sampel perusahaan berdasarkan besaran dividen yang dibagikan perusahaan dimana perusahaan yang membagikan dividen lebih besar dari tahun sebelumnya (meningkat) dan perusahaan yang membagikan besaran dividen kurang dari tahun sebelumnya (menurun).

### Uji Normalitas

**Tabel 3. Uji Normalitas Dividen Meningkatkan**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		Shapiro-Wilk			
	Statistic	Df	Statistic	Df	Statistic	Df
<b>Sebelum</b>	.254	7	.190	.933	7	.578
<b>Sesudah</b>	.202	7	.200*	.957	7	.796

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data diolah oleh SPSS, 2019

Pada tampilan tabel 3 di atas menunjukkan bahwa angka signifikansi atau asymp. Sig. (2-tailed) yang diperoleh sebesar 0.190 dimana nilai ini melebihi 0.05 (dalam kasus ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5% atau  $\alpha = 5\%$ ) sehingga residual mengikuti distribusi normal.

**Tabel 4. Uji Normalitas Dividen Menurun**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
<b>Sebelum</b>	.290	7	.077	.874	7	.201
<b>Sesudah</b>	.244	7	.200*	.884	7	.244

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Data diolah oleh SPSS, 2019

Pada tabel 4 di atas menunjukkan bahwa angka signifikansi atau asymp. Sig. (2-tailed) yang diperoleh sebesar 0.077 dimana nilai ini melebihi 0.05 (dalam kasus ini menggunakan taraf signifikansi sebesar 5% atau  $\alpha = 5\%$ ) sehingga residual mengikuti distribusi normal.

**Tabel 5. Paired Sample Test Dividen Meningkatkan**

	Paired Differences				95% Confidence Interval of the Difference		t	d f	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper				
Sebelum - Sesudah	-.0010429	.0046324	.0017509	-.0053272	.0032414	-.596	6	.573	

Sumber : Data diolah oleh SPSS, 2019

Hasil perhitungan statistik pada tabel 5, menunjukkan nilai t pada dividen meningkat sebesar (-0.596) dengan tingkat signifikansi 0.573. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 (0.573 > 0.05).

**Tabel 6. Paired Sample Test Dividen Menurun**

	Paired Differences				95% Confidence Interval of the Difference		t	d f	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper				
Sebelum – Sesudah	.0017708	.0021215	.0008019	-.0001913	.0037329	2.208	6	.069	

Sumber : Data diolah oleh SPSS, 2019

Hasil analisis statistik pada tabel 6, menunjukkan nilai t pada dividen menurun sebesar 2.208 dengan tingkat signifikansi 0.69. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 (0.69 > 0.05) sehingga hipotesis ke dua (H2) bahwa terdapat perbedaan harga saham saat pengumuman dividen tunai sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang membagikan jumlah dividen meningkat dibandingkan dengan jumlah dividen menurun, ditolak. Hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham saat pengumuman dividen tunai sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang membagikan jumlah dividen meningkat dibandingkan dengan jumlah dividen menurun.

### Pembahasan Hasil Pengujian Statistik Hipotesis 1

Pada penelitian ini harga saham di proksikan menggunakan *abnormal return average*. Pengumuman dividen merupakan suatu aksi korporasi yang dilakukan emiten untuk mempublikasikan informasi mengenai pembagian dividen. Berdasarkan gambar 2 pelaku pasar bereaksi pada saat 3 hari sebelum *event date* ditunjukkan oleh t-3 dan t-1 yang bernilai positif yaitu t-3 sebesar 0.0011 dan t-1 sebesar 0.009. Sedangkan saat setelah *event date* nilai *abnormal return* mengalami penurunan dimana t+1 menunjukkan angka (-0.0007) dan berlanjut pada posisi *sideways* hingga t+7 artinya nilai *abnormal return* setelah *event date* masih berada dalam posisi diantara *support* dan *resisten* dari nilai t+3 dan t+5. Hal ini berarti terdapat beberapa investor yang menyukai dan memanfaatkan pengumuman dividen untuk memperoleh imbal hasil. Kecenderungan penurunan nilai *abnormal return* pada saat setelah *event date* disebabkan investor yang melakukan posisi *sell* terhadap saham tersebut sehingga mengakibatkan harga saham mengikuti peningkatan penawaran yang terjadi. Keputusan ini diambil karena pada saat *ex dividend date*, pembelian saham tidak lagi mengandung hak klaim atas dividen. Sedangkan pembelian saham pada saat sebelum *ex dividend date* (*declaration date – cum dividend date*) investor akan memiliki hak klaim atas dividen yang diberikan oleh emiten dan akan mendapatkan imbal hasil sesuai dengan rasio kepemilikan. Hal ini sesuai dengan *Bird In Hand Theory* oleh Gordon-Lintner (Nidar, 2016 : 257) bahwa investor lebih menyukai dividen dari pada dijanjikan imbal hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa yang akan datang.

Apabila dilihat secara keseluruhan yaitu 7 hari sebelum, pada saat *ex-dividend date* dan 7 hari sesudah *ex-dividend date*, terdapat rata-rata *abnormal return* yang mengalami fluktuasi yang tidak jauh berbeda. Hal tersebut berarti fluktuasi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* tidak memiliki perbedaan yang signifikan. Berdasarkan hasil perhitungan statistik menggunakan *paired sample t-test abnormal return average* memperoleh hasil sig-t (2 tailed) sebesar 0.727 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0.05 (5%), hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.



Sehingga menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham atau tidak terdapat perbedaan harga saham saat pengumuman dividen tunai sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini sejalan dengan *Teori Tidak Relevan* oleh Modigliani-Miller (Nidar, 2016 : 257) yang menganggap bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apapun bagi perusahaan, baik harga saham maupun biaya modal. Sehingga investor berfikir bahwa dividen bukan satu-satunya tolak ukur bagi kenaikan saham. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh pengumuman dividen sebelum dan sesudah *ex dividend date* terhadap harga saham ditolak. Hasil menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

## Pembahasan Hasil Pengujian Statistik Hipotesis 2

Pada bagian ini, analisis dilakukan dengan membagi sampel-sampel perusahaan berdasarkan besaran dividen yang dibagikan perusahaan dimana perusahaan yang membagikan dividen lebih besar dari tahun sebelumnya (meningkat) dan perusahaan yang membagikan besaran dividen kurang dari tahun sebelumnya (menurun). Berdasarkan gambar 3 dan gambar 4 menunjukkan terdapat perbedaan pergerakan harga saham yang ditunjukkan oleh masing-masing gambar. Pada gambar 3 (dividen meningkat) pergerakan harga saham sebelum *ex dividend date* cenderung *sideways*. Dari gambar 3 diatas menunjukkan sempat terjadi *breakout* dimana hasil positif terjadi pada t-3 sebesar 0.0005 dan t-1 sebesar 0.0034 dan kembali bergerak stabil dengan *support* (-0.0050) dan *resistence* 0.0029. Namun jika ditarik garis secara keseluruhan gambar 3 menunjukkan posisi *sideways* dari t-7 hingga t+7. Ini berarti tidak ada pengaruh yang ditunjukkan pengumuman dividen meningkat terhadap harga saham. Ini sejalan dengan *Teori Tidak Relevan* dikemukakan oleh Modigliani-Miller dan Gordon-Lintner bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apapun bagi perusahaan, baik harga saham maupun biaya modal.

Pada gambar 4 (dividen menurun) menunjukkan pasar bergerak positif sebelum *event date* hingga t+1 namun mencatatkan penurunan pada t+2 dan berlanjut *sideways* hingga t+7. Investor bereaksi positif terhadap penurunan dividen sejak t-6 dan berlanjut hingga pada t+1. Ini sejalan dengan *Teori Preferensi Pajak* oleh Litzenberger dan Ramaswamy (Nidar, 2016 : 258) yang menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagi dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung investor juga akan tinggi. Hasil perhitungan statistik secara keseluruhan pada tabel diatas menunjukkan tingkat signifikansi dividen meningkat dan dividen menurun masing masing menunjukkan angka 0.573 dan 0.69 . Hal ini mengindikasikan bahwa nilai signifikansi keseluruhan lebih besar dari 0.05 ( $0.573 > 0.05$  dan  $0.69 > 0.05$ ) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham saat pengumuman dividen tunai sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang membagikan jumlah dividen meningkat dibandingkan dengan jumlah dividen menurun. Sehingga hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan harga saham saat pengumuman dividen tunai sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang membagikan jumlah dividen meningkat dibandingkan dengan jumlah dividen menurun ditolak.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Penelitian ini merupakan studi empiris yang bertujuan untuk menguji pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* yang dilihat dari perubahan *abnormal return average*. Berdasarkan dari hasil pengujian hipotesis dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Hasil uji statistik H1 dengan menggunakan *paired sample t-test* nilai *abnormal return average* menunjukkan angka signifikansi yaitu 0.727 yang menyatakan bahwa pengumuman Dividen tidak berpengaruh atau tidak terdapat perbedaan terhadap harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.
2. Hasil uji statistik H2 dengan menggunakan *paired sample t-test* nilai *abnormal return average* menunjukkan angka signifikansi dividen meningkat dan dividen menurun masing masing menunjukkan angka 0.573 dan 0.69 yang berarti bahwa tidak terdapat pengaruh atau tidak terdapat perbedaan harga saham saat pengumuman dividen tunai sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan yang membagikan jumlah dividen meningkat dibandingkan dengan jumlah dividen menurun.

### Saran

Setelah melakukan pembahasan dan analisis terhadap 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, maka penulis mencoba untuk memberikan saran yang mungkin dapat digunakan

sebagai dasar pertimbangan bagi perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Adapun saran-saran tersebut adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada para investor tentang pengaruh pengumuman dividen tunai terhadap harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* agar ketika hendak membeli saham suatu perusahaan investor memiliki informasi tentang perusahaan karena tidak semua informasi yang terjadi berdampak baik bagi investor. Investor sebaiknya tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan perlu adanya analisis agar investor dapat secara bijak mengambil keputusan kapan harus membeli dan kapan harus menjual dan juga dalam berinvestasi seharusnya investor menggunakan analisis agar tidak dikatakan sebagai spekulasi.
2. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan menambah kajian pustaka lebih lanjut dalam menetapkan variabel lain yang berpengaruh terhadap harga saham. Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk tidak meneliti pada perusahaan manufaktur saja, melainkan memperluas objek penelitian pada sektor lainnya yang memiliki karakteristik yang baik untuk dijadikan populasi, meneliti variabel keuangan yang lain yang mempengaruhi harga saham serta memperpanjang periode penelitian sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih baik.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Nidar, S. R. 2016. *Manajemen Keuangan Perusahaan Modern*. Pustaka Reka Cipta, Bandung.
- Parjoko., Susilawati, R. A. E., dan Halim, A. 2015 .Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Dividen Tunai (Studi pada Saham-Saham Perusahaan yang Masuk Dalam LQ-45 di BEI). *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*. ISSN : 2337-5663. Volume : 3, Nomor : 1. <http://ejournal.unikama.ac.id/index.php/jrma/article/view/999>. Diakses tanggal 10 Oktober 2018.
- Poputra., Natalia, D., dan Kalangi, L. 2016. Analysis Of The Effect Of Dividend On Stock Market Price Of The Company That Listed As LQ 45 At Indonesia Stock Exchange. *Jurnal EMBA*. 4 (4) : 803-814. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/14507>. Diakses tanggal 28 Oktober 2018.
- Priadi, R. B. 2018. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Ex Dividen Date Di Jakarta Islamic Indeks Periode 2011-2015. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung. <http://repository.radenintan.ac.id/5301/1/PDF.pdf>. Diakses tanggal 11 Oktober 2018.
- Sirait, P. 2014. *Pelaporan Dan Laporan Keuangan*. 1<sup>st</sup> ed. Graha ilmu, Yogyakarta.
- Sochib. 2018. *Buku Ajar Pengantar Akuntansi*. CV Budi Utama, Yogyakarta.
- Raymond. 2017. Pengaruh Pengumuman Pembagia Dividen Terhadap Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date Pada Kelompok Industri Manufaktur Dan Jasa Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, Vol.5, No.2, Hal.190-202. <https://ejournal.unri.ac.id/index.php/JA/article/view/4064/0>. Diakses tanggal 1 Desember 2018.
- The Indonesia Capital Market Institut (TICMI). 2016. *Pengetahuan Tentang Efek-Efek Yang Diperdagangkan Di Pasar Modal*, Jakarta selatan.
- Wauran, P. C dan Tumbuan, W. J. F. A. 2017. *Bank dan Pasar Modal*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Sam Ratulangi, Manado.
- Zulfikar. 2016. *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*. CV Budi Utama, Yogyakarta.