

**ANALISIS PENGARUH DIVIDEN TERHADAP HARGA PASAR SAHAM EMITEN LQ 45  
PADA BURSA EFEK INDONESIA***ANALYSIS OF THE EFFECT OF DIVIDEND ON STOCK MARKET PRICE OF THE COMPANY  
THAT LISTED AS LQ 45 AT INDONESIA STOCK EXCHANGE*

Oleh:

**Desiree Natalia Poputra<sup>1</sup>  
Lintje Kalangi<sup>2</sup>**<sup>1,2,3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Akuntansi  
Universitas Sam Ratulangi Manado

Email :

<sup>1</sup>[desireepoputra@gmail.com](mailto:desireepoputra@gmail.com)<sup>2</sup>[lintje\\_kalangi@yahoo.com](mailto:lintje_kalangi@yahoo.com)

**Abstrak:** Tujuan investor berinvestasi di pasar modal adalah untuk memperoleh imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Investor yang menginvestasikan dananya pada saham suatu perusahaan tujuannya adalah untuk memperoleh pendapatan yang berupa dividen atau *capital gain*. Bagi investor yang tidak akan menerima dividen yang akan dibayar emiten secara logis akan meminta harga saham yang lebih rendah. Selisih antara harga pasar yang ada dengan harga pasar yang diinginkan bisa berbeda dengan dividen per lembar saham yang akan diterima. Kondisi ini disebut sebagai anomali pasar. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk: (1) menganalisis perbedaan harga pasar saham sebelum (*cum-dividend*) dan saat *ex-dividend*; (2) menganalisis perbedaan antara nilai penurunan harga saham pada *ex-dividend* dengan dividen per lembar saham yang dibayar emiten. Sampel penelitian adalah 40 emiten yang ada pada LQ-45 BEI periode 2016-2017 yang melakukan pembayaran dividen pada tahun 2016. Penelitian ini menggunakan uji statistik nonparametrik dengan alat pengujian *Wilcoxon signed-rank test*. Penelitian ini menemukan bahwa 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.

Kata Kunci: Dividen, *Cum Dividend Date*, *Ex-Dividend Date*

**Abstract:** The purpose of investors who invest in capital market is to obtain rewards or income from invested funds. Investors who invest in stock market have intent to earn revenue in the form of dividends or capital gains. For investors who will not receive dividend that will be paid by emitten in immediate time, logically willing to pay at lower price for a stock. The amount of difference between existing stock market price and desired one, may be different from the amount of dividend per share. This condition is referred as a market anomaly. The objectives of this study are to: (1) analyze the differences of stock market price before (*cum-dividend date*) and at the *ex-dividend date*; (2) to analyze the amount of change in stock prices at the *ex-dividend date* with the amount of dividend per share. The number of samples are 40 companies listed in LQ-45 in the Indonesia Stock Exchange in 2016-2017 that paid dividends in 2016. This study utilizing a nonparametric statistical test with *Wilcoxon signed-rank test* as the tool. This research finds that there is a significant difference between stock market price at before (*cum-dividend date*) and at *ex-dividend date*. It means that when investors make decision either buy or sell stocks, they take dividend per share into their consideration. This research also finds that the stock market price difference between important dates do not differ to dividend per share. It indicates that there is no market anomaly exist. Such condition occurs may be caused by disregarding, especially individual investors, on the difference of tax rate between dividend and capital gain.

Keywords: Dividend, *Cum Dividend Date*, *Ex-Dividend Date*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Perkembangan dunia yang pesat saat ini tidak terlepas dari peran sentral investasi sebab investasi membuka peluang bagi temuan-temuan penting bagi kehidupan manusia. Dalam melakukan investasi, setiap investor selalu mengharapkan tingkat keuntungan yang akan diperoleh (*expected return*) untuk suatu periode tertentu di masa yang akan datang atas investasinya. Tujuan investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal adalah untuk memperoleh imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Khusus bagi investor yang menginvestasikan dananya pada saham suatu perusahaan tujuannya adalah untuk memperoleh pendapatan yang berupa dividen atau *capital gain* (Zainafree, 2005:1).

Investasi pada saham (*equity investment*) memiliki dua sumber untuk pengembalian total (*total return*), yaitu keuntungan karena kenaikan harga saham (*capital gain*) dan dividen (Price, 2009:1). Dividen merupakan hak dari investor atas kepemilikan saham, dan merupakan kewajiban bagi emiten sebagai timbal balik penerimaan modal yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Pembayaran dividen tunai memiliki empat tanggal penting yaitu tanggal pengumuman, tanggal *ex-dividend*, tanggal pencatatan dan tanggal pembayaran. Salah satu tanggal yang dapat berpengaruh terhadap harga pasar saham adalah tanggal *ex-dividend* sebab pada tanggal tersebut investor baru tidak berhak atas dividen yang akan didistribusikan. Blandon, Blasco, dan Bosch (2011), menyatakan pada pasar modal sempurna, harga saham akan turun tepat pada tanggal *ex-dividend*. Besaran penurunan harga saham berbeda dengan dividen per lembar yang dibayar sehingga timbul anomali. Anomali ini disebabkan oleh adanya perbedaan tarif pajak dividen dan pajak *capital gain*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dividen terhadap harga pasar saham dan apakah perbedaan tarif pajak dividen dan pajak *capital gain* menimbulkan suatu anomali pasar.

### Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah penelitian penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Menganalisis perbedaan harga pasar saham sebelum dan saat *ex-dividend* pada Emiten LQ-45 di BEI yang menggambarkan ada tidaknya pengaruh dividen terhadap harga pasar saham.
2. Menganalisis perbedaan antara nilai penurunan harga saham pada *ex-dividend* dengan dividen per lembar saham yang dibayar Emiten LQ-45 di BEI untuk menggambarkan ada tidaknya anomali pasar.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Informasi Akuntansi dan Kebijakan Dividen

Laporan keuangan adalah sumber kunci informasi ini. Proses penyiapan laporan keuangan adalah bidang akuntansi keuangan. Pemahaman terhadap dasar proses pelaporan keuangan adalah penting untuk memahami bagaimana menggunakan laporan keuangan untuk keputusan-keputusan alokasi sumber daya, seperti pembuatan keputusan investasi (Weil, Schipper, dan Francis, 2014). Kondisi keuangan inilah yang menentukan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tanpa adanya risiko kebangkrutan. Oleh sebab itu, investor harus memilih perusahaan yang mempunyai reputasi yang baik. Perusahaan yang mempunyai reputasi baik biasanya mampu memberikan dividen secara konstan kepada pemegang saham.

### Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan adalah: nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai likuidasi (Rahmadhana dan Yendrawati, 2012:27). Dalam pasar modal, nilai pasar merupakan nilai yang tercipta dalam proses tawar menawar. Dividen dalam hal ini merupakan suatu imbal hasil atas modal perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dimana dianggap mampu memberikan dampak terhadap fluktuasi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga pasar saham.

## Hipotesis Pasar Efisien

*Efficient Market Hypothesis* (EMH) pertama kali ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Bachelier (1900) yang ingin mengetahui apakah fluktuasi harga saham terjadi secara acak atau berpola. Kemudian pada tahun 1905, Eugene Fama memelopori munculnya teori *Efficient Market Hypothesis* (EMH) pada tahun 1970. Fama (1970) mengemukakan bahwa dalam suatu pasar yang efisien harga akan mencakup sepenuhnya informasi yang tersedia dan sebagai implikasinya harga akan bereaksi dengan seketika tanpa adanya bias terhadap informasi baru. Harga pasar untuk saham menyertakan semua informasi yang diketahui tentang saham. Ini berarti bahwa saham dinilai secara akurat hingga suatu kejadian di masa depan mengubah penilaian. Weston dan Copeland (1995) dikutip oleh (Fahmi, 2012:260) menyatakan bahwa suatu pasar modal dikatakan efisien jika harga saham secara instan dan mencerminkan secara penuh semua informasi relevan yang tersedia.

## Keuangan Perilaku

Keuangan perilaku mencoba menjelaskan dan meningkatkan pemahaman tentang pola – pola logis dari investor, mencakup proses emosi yang terlibat dan tingkat pengaruh proses pembuatan keputusan. Pada hakikatnya, keuangan perilaku mencoba menjelaskan tentang “apa,” “mengapa,” dan bagaimana pembiayaan dan investasi dari perspektif sifat manusia. Sebagai contoh, keuangan perilaku mempelajari pasar keuangan dan menyediakan penjelasan terhadap banyak anomali pasar modal (seperti *January Effect*), gelembung pasar spekulatif (*Internet Stock Craze* 1999), dan beberapa *crash* di pasar keuangan yang ada, seperti *Crash* 1929 dan 1987 (Ricciardi dan Simon, 2000).

## Dividend Clientele Theory

*Dividend clientele* menunjukan pada pemegang saham yang ingin agar perusahaan mengikuti suatu kebijakan dividen tertentu, sering karena alasan pajak. *Dividend clientele theory* dimulai oleh Modigliani dan Miller (1961). Mereka menekankan bahwa investor bisa memilah diri mereka ke dalam *dividend clienteles*, dimana investor dengan braket pajak tinggi dan melakukan penolakan yang tinggi terhadap pendapatan dividen cenderung membeli saham dengan dividen yang rendah. Sebaliknya, investor dengan braket pajak rendah dan bebas dari pajak cenderung berinvestasi pada saham yang memberikan dividen besar. Walaupun secara potensial dampak *dividend clienteles* atas harga aset bisa signifikan dan berakibat pada pilihan kebijakan pembayaran, terdapat sedikit bukti yang mampu memperlihatkan secara langsung, baik keberadaan *clienteles* atau pengaruhnya terhadap perilaku harga saham.

## Dividend Signaling Theory

*Dividend signaling theory* diperkenalkan oleh Ross (1977) kemudian dikembangkan oleh Bhattacharya (1979). *Dividend signaling theory* versi Bhattacharya (1979) menekankan model ini dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan – perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan isyarat walaupun menanggung kerugian saat melaksanakannya. Membagikan kas untuk pembayaran dividen merupakan hal yang mahal, karena perusahaan harus mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung pembayaran dividen secara tetap, dan karena kas dibayarkan untuk dividen maka akan mengurangi kesempatan berinvestasi dengan *net present value* (NPV) positif (Murhadi, 2008).

## Cum Dividend, Ex – Dividend Date dan Harga Pasar Saham

*Cum Dividend Date* adalah tanggal terakhir dalam periode pencatatan dimana sebagai diketahui berhak memperoleh dividen yang hendak dibagikan. *Ex-Dividend Date* merupakan tanggal dimana pemilik baru atas saham tidak akan menerima dividen. Dengan kata lain, dividen akan diterima oleh pemegang saham sebelumnya. Biasanya 1 atau 2 hari kerja sebelum Pada tanggal ini perusahaan tidak perlu membuat jurnal apapun terkait dividen (Spiceland *et al.*, 2016; Ross, Westerfield, dan Jaffe, 2013). Blandon, Blasco, dan Bosch (2011) mengatakan bahwa pada

pasar modal sempurna, harga saham akan turun tepat pada tanggal *ex-dividend*. Berbagai penelitian memperlihatkan kondisi tersebut. Namun demikian besaran penurunan harga saham berbeda dengan dividen per lembar yang dibayar sehingga timbul anomali. Elton, *et al.* (1980) memberikan penjelasan bahwa fenomena *ex-dividend date* lebih disebabkan pada perbedaan tarif pajak terhadap dividen dan *capital gain* untuk *marginal long-term investor*.

## Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu menyangkut pengaruh *ex-dividend* terhadap harga pasar saham yang dijadikan acuan dalam menyusun penelitian ini memiliki hasil penelitian dan kesimpulan yang berbeda – beda seperti halnya dalam penelitian yang dilakukan oleh Handoko (2016) dan Mentari (2016) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kebijakan dividen terhadap harga saham, sedangkan Istanti (2014) menyatakan adanya hubungan dan pengaruh antara dividen dan harga saham.

## Hipotesis

Tanggal *ex-dividend* merupakan tanggal dimana pemegang saham baru tidak akan menerima dividen saat pembayaran dividen. Bagi investor yang berfokus pada jangka pendek, maka mereka akan cenderung tidak membeli saham pada tanggal *ex-dividend* atau mau membeli dengan harga lebih murah sehingga mendorong harga saham untuk turun. Berdasarkan pemikiran tersebut maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan harga pasar saham yang signifikan secara statistik saat sebelum (*cum dividend*) dan *ex-dividend* pada Emiten LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia yang menggambarkan adanya pengaruh kebijakan dividen.

Perbedaan tarif pajak untuk dividen dengan tarif pajak untuk *capital gain* dapat membuat nilai penurunan saham tidak sama dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan. Berdasarkan pemikiran tersebut maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan signifikan secara statistik antara nilai penurunan harga saham pada *ex-dividend* dengan dividen per lembar saham yang dibayar Emiten LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia yang menggambarkan anomali pasar.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, pengujian hipotesis, komparatif, dan kuantitatif.

### Tempat dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil data sekunder berupa daftar emiten LQ-45 periode Agustus 2016 – Februari 2017. Penelitian dilakukan selama 4 bulan yaitu mulai dari bulan Agustus sampai Desember tahun 2016.

### Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada BEI pada tahun 2016. Selanjutnya, penentuan sampel dilakukan secara *purposive judgement* dimana yang diambil sebagai sampel adalah perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 periode Agustus 2016 – Februari 2017 yang terdiri dari 45 perusahaan. Penggunaan LQ-45 didasarkan pada pertimbangan bahwa harga saham para emiten tersebut sebab saham mereka sangat likuid di BEI serta mengurangi pengaruh faktor internal dan reputasi masing-masing emiten, serta frekuensi transaksi saham yang dapat mengganggu hasil penelitian. Sampel yang digunakan harus memenuhi kriteria sebagai berikut.

1. Emiten yang tercatat dalam daftar LQ-45 periode Agustus 2016 sampai Februari 2017 yang membagikan dividen pada tahun 2016.
2. Terdapat berita atau informasi yang konkrit mengenai pembagian dividen; jelas dengan tanggal–tanggal pentingnya.
3. Pembagian saham yang terakhir dilakukan adalah dalam tahun 2016.

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 5 emiten yang dikeluarkan dari penelitian.

### Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah terutama data kuantitatif yang berupa data harga saham dan nilai dividen. Selanjutnya, data kualitatif digunakan untuk mendukung penjelasan atas hasil yang diperoleh dalam penelitian ini.

### Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEI dan beberapa sumber lain.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan dan observasi. Dalam penelitian ini proses pengumpulan data dilakukan dengan metode *non participant observation* dimana penulis mengambil data yang telah tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.britama.com](http://www.britama.com), [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com), dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com).

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional dan pengukuran variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1.  $X_1$  adalah harga pasar saham terakhir pada periode *cum dividend* dimana investor masih memiliki hak untuk menerima dividen. Variabel ini diukur dalam nilai rupiah.
2.  $X_2$  adalah harga pasar saham pada *ex-dividen date* yaitu hari pertama dimana investor baru tidak berhak menerima dividen. Variabel ini diukur dalam nilai rupiah.
3.  $X_3$  adalah selisih antara  $X_1$  dikurangi dengan  $X_2$ . Variabel ini diukur dalam nilai rupiah.
4.  $X_4$  adalah jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan. Variabel ini diukur dalam nilai rupiah.

### Metode Analisis

Pengujian atas hipotesis dalam penelitian ini secara statistik diformulasikan sebagai berikut.

Hipotesis  $H_1$  :

$$H_0 = X_1 = X_2$$

Tidak ada perbedaan harga pasar saham yang signifikan secara statistik saat *ex-dividend* pada Emiten LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia.

$$H_a = X_1 \neq X_2$$

Terdapat perbedaan harga pasar saham yang signifikan secara statistik saat *ex-dividend* pada Emiten LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia.

Hipotesis  $H_2$  :

$$H_0 = X_3 = X_4$$

Tidak ada perbedaan signifikan secara statistik antara nilai penurunan harga saham pada *ex-dividend* dengan dividen per lembar saham yang dibayar Emiten LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia.

$$H_a = X_3 \neq X_4$$

Terdapat perbedaan signifikan secara statistik antara nilai penurunan harga saham pada *ex-dividend* dengan dividen per lembar saham yang dibayar Emiten LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 di BEI pada periode Agustus 2016 – Februari 2017 yang terdiri dari 45 perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 40 perusahaan pada LQ-45 dengan mempertimbangkan bahwa terdapat 5 perusahaan emiten yang tidak membayar dividen pada tahun 2016. Tabel 4.1 memperlihatkan daftar nama perusahaan yang akan dijadikan sampel.

**Tabel 1. Nama 40 Perusahaan Emiten yang Masuk Dalam LQ-45 pada BEI**  
Periode Agustus 2016 – Februari 2017 yang Digunakan dalam Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk	21	JSMR	PT Jasa Marga Tbk
2	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	22	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
3	ADRO	PT Adaro Energy Tbk	23	LPPF	PT Matahari Department Store Tbk
4	AKRA	PT AKR Corporindo	24	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk
5	ASII	PT Astra International Tbk	25	MNCN	PT Media Nusantara Citra Tbk
6	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk	26	MPPA	PT Matahari Putra Prima Tbk
7	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	27	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
8	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	28	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
9	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	29	PTPP	PT PP (Persero) Tbk
10	BBTN	PT Bank Tabungan Negara Tbk	30	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk
11	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	31	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk
12	BMTR	PT Global Mediacom Tbk	32	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
13	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk	33	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk
14	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	34	SRIL	PT Sri Rejeki Isman Tbk
15	ELSA	PT Elnusa Tbk	35	SSMS	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk
16	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	36	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
17	HMSB	PT H.M. Sampoerna Tbk	37	UNTR	PT United Tractors Tbk
18	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	38	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
19	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	39	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
20	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	40	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), diakses tanggal 18 September 2016.

### Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Pasar modal atau bursa efek telah didirikan sejak jaman kolonial Belanda pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau *Vereenigde Oostindische Compagnie* (VOC).

Pada tahun 1914 Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I dan kembali dibuka pada tahun 1925 bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya. Awal tahun 1939 Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup karena isu politik, kemudian pada tahun 1945 Bursa Efek di Jakarta ditutup selama Perang Dunia II. Pada tanggal 10 Agustus 1977 Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal).

Pada tanggal 13 Juli 1992 terjadi swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Kemudian pada tahun 2007 terjadi penggabungan Bursa Efek Surabaya ke Bursa Efek Jakarta dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

### Hasil Penelitian

#### Data Penelitian

Data yang dikumpulkan untuk dianalisis dalam penelitian ini berasal dari 40 perusahaan yang masuk dalam LQ-45 pada BEI untuk periode Agustus 2016 – Februari 2017. Pemisahan harga pasar dilakukan dengan cara menggunakan informasi *ex-dividend date*, yaitu tanggal permulaan dimana pemilik baru tidak lagi berhak menerima dividen yang akan dibayarkan. Dengan demikian terdapat dua kelompok harga pasar berpasangan yaitu kelompok harga pasar pada tanggal terakhir dimana pemilik baru masih menerima pembayaran dividen (*cum-dividend date*) dan kelompok harga pasar pada *ex-dividend date*. Kedua kelompok ini diuji perbedaannya untuk menganalisis ada tidak pengaruh dividen terhadap pasar saham.

Selanjutnya, data yang akan dianalisis adalah perbedaan harga pasar pada dua kelompok harga pasar dan jumlah *dividen per share* yang dibayarkan. Pengujian ada perbedaan kedua kelompok data ini digunakan untuk menganalisis ada tidak anomali pasar pasar terkait dengan kebijakan dividen.

**Tabel 2. Harga Pasar, Perbedaan Harga Pasar, dan Dividen per Lembar Saham**

No	Nama Perusahaan	Ex-Dividend Date	Harga Pasar Cum-Dividend Date (Rp)	Harga Pasar Saham pada Ex-Dividend Date (Rp)	Perbedaan Harga Pasar	Dividen per Lembar Saham
1	PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)	28-9-2016	15,300	14,925	375	99
2	PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI)	18-4-2016	2,740	2,755	-15	26.23
3	PT Adaro Energy Tbk (ADRO)	26-4-2016	750	720	30	16.64
4	PT AKR Corporindo (AKRA)	10/5/2016	6,050	6,450	-400	20
5	PT Astra International Tbk	9/5/2016	6,650	6,400	250	55
6	PT Bank Central Asia Tbk	15-4-2016	13,000	13,100	-100	105
7	PT Bank Negara Indonesia Tbk	18-3-2016	5,375	5,375	0	122.53
8	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	1/4/2016	11,425	11,100	325	311.66
9	PT Bank Tabungan Negara Tbk	20-4-2016	1,720	1,720	0	34.96
10	PT Bank Mandiri Tbk	30-3-2016	10,200	10,350	-150	261.45
11	PT Global Mediacom Tbk	12/5/2016	1,115	1,110	5	5
12	PT Bumi Serpong Damai Tbk	27-5-2016	1,815	1,815	0	5
13	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	23-6-2016	3,890	3,850	40	29
14	PT Elnusa Tbk	10/5/2016	482	472	10	10.29
15	PT Gudang Garam Tbk	29-6-2016	68,725	67,925	800	2.6
16	PT H.M. Sampoerna Tbk	9/5/2016	99,975	97,025	2,950	2.225
17	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	13-6-2016	16,325	16,150	175	256
18	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	13-6-2016	7,300	7,150	150	168
19	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	18-5-2016	16,550	16,175	375	415
20	PT Jasa Marga Tbk	7/4/2016	5,475	5,375	100	43.13
21	PT Kalbe Farma Tbk	8/6/2016	1,465	1,450	15	19
22	PT Lippo Karawaci Tbk	4/4/2016	1,035	1,045	-10	3.5
23	PT Matahari Department Store Tbk	3/6/2016	19,075	18,975	100	427.3
24	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	10/6/2016	1,550	1,545	5	37
25	PT Media Nusantara Citra Tbk	12/5/2016	2,110	2,240	-130	42
26	PT Matahari Putra Prima Tbk	21-4-2016	1,590	1,575	15	26
27	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	18-4-2016	2,660	2,605	55	91.32
28	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	22-4-2016	7,700	7,500	200	289.73
29	PT PP (Persero) Tbk	11/5/2016	3,560	3,630	-70	30.58
30	PT Pakuwon Jati Tbk	12/7/2016	635	660	-25	4.5
31	PT Surya Citra Media Tbk	26-5-2016	3,500	3,400	100	28
32	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	23-5-2016	9,000	8,825	175	304.91
33	PT Summarecon Agung Tbk	1/7/2016	1,810	1,810	0	5
34	PT Sri Rejeki Isman Tbk	26-5-2016	278	270	8	3
35	PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk	2/6/2016	1,785	1,810	-25	17.67
36	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	2/5/2016	3,550	3,450	100	94.64
37	PT United Tractors Tbk	3/5/2016	15,000	14,500	500	440
38	PT Unilever Indonesia Tbk	22-6-2016	43,800	43,400	400	424
39	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	10/5/2016	2,500	2,450	50	20.35
40	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	6/4/2016	2,125	2,140	-15	15.44

Sumber: Berbagai sumber yang diolah, 2016.

### Uji Normalitas

Pengujian normalitas atas sampel penelitian ini menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Ketentuan dalam pengujian ini adalah jika nilainya di atas 0,05 maka distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas, dan jika nilainya di bawah 0,05 maka diinterpretasikan sebagai tidak normal. Tabel 3 memperlihatkan bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk  $x_1$  dan  $x_2$ , masing-masing sebesar 0,002 dimana berada di bawah 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa sampel tidak memenuhi asumsi normalitas.

Lebih lanjut, pengujian normalitas atas sampel untuk data  $x_3$  dan  $x_4$  diperlihatkan pada Tabel 4. Tabel tersebut memperlihatkan bahwa *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk  $x_3$  dan  $x_4$  adalah 0,07 dan 0,04 berturut-turut. Kedua nilai signifikan tersebut berada di bawah 0,05. Berdasarkan ketentuan di atas, maka kedua data sampel tersebut juga tidak memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian, hasil uji normalitas atas semua data sampel yang

digunakan berdistribusi tidak normal, maka pengujian atas data penelitian ini cocok menggunakan uji statistik *nonparametric* dengan menggunakan alat uji *Wilcoxon signed-rank test*.

**Tabel 3. Uji Normalitas atas Harga Pasar Saham**

		X <sub>1</sub> (Harga pasar saham pada Cum-Dividend Date)	X <sub>2</sub> (Harga pasar saham pada <i>ex-dividend</i> date)
N		40	40
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	10489.75	10330.55
	Std. Deviation	19242.853	18804.146
	Absolute	.298	.296
Most Extreme Differences	Positive	.276	.278
	Negative	-.298	-.296
Kolmogorov-Smirnov Z		1.884	1.874
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002	.002

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS version 21.0

**Tabel 4. Uji Normalitas atas Selisih Harga Pasar Saham dan Dividen per Lembar Saham**

		X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>
N		40	40
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	159.2000	107.8164
	Std. Deviation	495.53463	140.32107
	Absolute	.267	.278
Most Extreme Differences	Positive	.267	.278
	Negative	-.241	-.226
Kolmogorov-Smirnov Z		1.690	1.756
Asymp. Sig. (2-tailed)		.007	.004

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS version 21.0

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif atas data yang digunakan digunakan dalam penelitian ini diperlihatkan pada Tabel 5. Tabel tersebut memperlihatkan nilai rata-rata (*mean*) variabel x<sub>1</sub> (harga pasar saham pada *cum-dividend date*) adalah sebesar 10489,75 dengan deviasi standar 19242,85. Di sisi lain, nilai rata-rata (*mean*) variabel x<sub>2</sub> (harga pasar saham pada *ex-dividend date*) adalah sebesar 10330,55 dengan deviasi standar 18804,15. Bila dibandingkan nilai rata-rata kedua variabel ini maka terlihat harga pasar saham rata-rata pada saat *ex-dividend date* lebih rendah dibanding *cum-dividend date*. Perbedaan nilai rata-rata ini dapat berpotensi terdapat perbedaan harga pasar saham yang signifikan secara statistik yang mengindikasikan adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap harga pasar saham. Namun demikian, hal tersebut perlu dibuktikan lewat uji beda.

**Tabel 5. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X <sub>1</sub>	40	278.00	99975.00	10489.75	19242.85
X <sub>2</sub>	40	270.00	97025.00	10330.55	18804.15
X <sub>3</sub>	40	-400.00	2950.00	159.20	495.53
X <sub>4</sub>	40	2.23	440.00	107.82	140.32

Sumber : Output SPSS version 21.0

Selanjutnya, Tabel 5 juga memperlihatkan nilai rata-rata (*mean*) variabel  $x_3$  (selisih harga pasar saham) adalah sebesar 159,20 dengan deviasi standar 495,53. Di pihak lain, nilai rata-rata (*mean*) variabel  $x_4$  (saham per lembar saham) adalah sebesar 107,82 dengan deviasi standar 140,32. Bila dibandingkan nilai rata-rata kedua variabel ini maka terlihat selisih harga pasar saham rata-rata lebih tinggi dibanding *dividend per share*. Perbedaan nilai rata-rata ini dapat berpotensi terjadi perbedaan antara selisih harga pasar saham dengan dividen per lembar saham yang signifikan secara statistik. Ini mengindikasikan kemungkinan terjadinya anomali pasar terkait dengan kebijakan dividen.

### Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1 ( $H_1$ ) penelitian ini adalah “terdapat perbedaan harga pasar saham yang signifikan secara statistik saat sebelum (*cum dividend*) dan *ex-dividend* pada Emiten LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia yang menggambarkan adanya pengaruh kebijakan dividen.” Hasil pengujian hipotesis ini diperlihatkan pada Tabel 6.

**Tabel 6. Uji Beda Harga Pasar *Cum-Dividend Date* dan *Ex-Dividend Date* Wilcoxon Signed Ranks Test**

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
<i>Negative Ranks</i>	26 <sup>a</sup>	19.71	512.50
<i>Positive Ranks</i>	10 <sup>b</sup>	15.35	153.50
<b><math>x_2 - x_1</math></b>			
<i>Ties</i>	4 <sup>c</sup>		
<i>Total</i>	40		

a.  $x_2 < x_1$ ; b.  $x_2 > x_1$ ; c.  $x_2$

=  $x_1$

Sumber: Output SPSS version 21.0

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	$x_2 - x_1$
Z	-2.822 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.005

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on positive ranks.

Sumber : Output SPSS version 21.0

Tabel 6 memperlihatkan nilai *asympt. Sig* (2-tailed) sebesar 0,005. Nilai tersebut lebih rendah dibanding nilai signifikansi yang sebesar 0,05. Dengan demikian  $H_0$  ditolak. Hasil ini berarti bahwa terjadi perbedaan yang signifikan secara statistik antara harga pasar saham LQ-45 saat *cum-dividend date* dengan harga pasar saham saat *ex-dividend date*. Adanya perbedaan harga pasar pada dua tanggal tersebut mengimplikasikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap harga pasar saham LQ-45.

Selanjutnya, hipotesis 2 ( $H_2$ ) menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan secara statistik antara nilai penurunan harga saham pada *ex-dividend* dengan dividen per lembar saham yang dibayar Emiten LQ-45 pada Bursa Efek Indonesia yang menggambarkan anomali pasar. Hasil uji beda atas dua kelompok data sampel tersebut pada Tabel 7 memperlihatkan bahwa nilai *asympt. Sig* (2-tailed) sebesar 0,085 dimana lebih nilai tinggi dibanding nilai signifikansi yang sebesar 0,05. Dengan demikian  $H_0$  tidak dapat ditolak atau  $H_a$  diterima. Ini bermakna bahwa pada tingkat signifikansi sebesar 5% atau *level of confidence* sebesar 95% tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara selisih harga pasar saham dengan dividen per lembar saham. Ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat kondisi anomali pasar pada LQ-45 terkait dengan kebijakan dividen.

**Tabel 7. Uji Beda Selisih Harga Pasar Saham dengan Dividen per Lembar Saham Wilcoxon Signed Ranks Test**

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Negative Ranks	13 <sup>a</sup>	20.50	266.50
Positive Ranks	26 <sup>b</sup>	19.75	513.50
Ties	1 <sup>c</sup>		
Total	40		

a.  $X_4 < X_3$ ; b.  $X_4 > X_3$ ; c.  $X_4 = X_3$

Sumber : Output SPSS version 21.0

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	X <sub>4</sub> - X <sub>3</sub>
Z	-1.724 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.085

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber : Output SPSS version 21.0

### Pembahasan

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa 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.

Pada Tabel 3 sebelumnya diperlihatkan rata-rata harga pasar saham saat *ex-dividend date* (dimana pemilik baru saat itu tidak lagi menerima dividen) yang sebesar Rp 10330,55 lebih rendah dibanding dengan harga pasar saat pemilik baru masih memiliki hak menerima dividen (saat *cum-dividend date*) yaitu sebesar Rp 10489,75. Situasi ini memperlihatkan bahwa investor menginginkan harga pasar yang lebih rendah jika mereka tidak lagi memperoleh hak atas dividen yang akan dibayar perusahaan emiten.

Hasil penelitian ini sejalan dengan pemikiran Dermawan Syahrial (2007) yang dikutip oleh Arifin (2013), yaitu selain melihat kinerja perusahaan, para investor pun sangat memperhatikan kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Juga sejalan dengan hasil penelitian dari Istanti (2013); Vinh (2014); Blandon, Blasco, dan Bosch (2011); dan Kang (2013). Di sisi lain hasil penelitian berbeda dengan beberapa penelitian lain seperti Mentari dan Abundanti (2016) dan Handoko (2016).

Penelitian ini juga menemukan bahwa selisih harga pasar saham tidak berbeda secara signifikan dengan dividen per lembar saham (Tabel 7). Dengan demikian mengindikasikan tidak terjadinya anomali pasar. Namun bila melihat adanya perbedaan tarif pajak antara dividen dan *capital gain*, maka anomali tersebut seharusnya terjadi. Tidak terjadinya kondisi anomali tersebut dapat disebabkan oleh ketidakpedulian terutama di kalangan investor individual terhadap perbedaan besaran tarif pajak dari kedua pendapatan tersebut. Dengan kata lain mereka lebih memperhatikan faktor teknis ketimbang faktor fundamental. Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Blandon, Blasco, dan Bosch (2011); Zang *et al.* (2008); Amromim *et al.* (2008); Anantarak (2011); Frank dan Jagannathan (1998); Yahyae *et al.* (2008).

Ketiadaan anomali di pasar modal terkait kebijakan dividen berpotensi tidak berlanjut. Argumen ini didasarkan pada tingkat signifikansi 10%, terdapat perbedaan yang signifikan antara selisih harga pasar saham dengan dividen per lembar saham atau terjadi kondisi anomali ini terjadi. Ke depan dengan semakin cerdasnya investor di pasar modal, mereka akan mempertimbangkan dampak perbedaan tarif pajak dalam keputusan mereka di pasar modal.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut.

1. Penelitian terhadap harga pasar saham perusahaan LQ-45 pada periode Agustus 2016 – Februari 2017 menemukan bahwa 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.
2. Harga pasar saham rata-rata saat *ex-dividend date* (dimana pemilik baru saat itu tidak lagi menerima dividen) lebih rendah dibanding dengan harga pasar saat pemilik baru masih memiliki hak menerima dividen (saat *cum-dividend date*). Situasi ini memperlihatkan bahwa investor menginginkan harga pasar yang lebih rendah jika mereka tidak lagi memperoleh hak atas dividen yang akan dibayar perusahaan emiten.
3. Penelitian ini juga menemukan bahwa selisih harga pasar saham tidak berbeda secara signifikan dengan dividen per lembar saham. Ini mengindikasikan tidak terjadinya anomali pasar. Kondisi ini dapat terjadi karena ketidakpedulian terutama di kalangan investor individual terhadap perbedaan besaran tarif pajak dari kedua pendapatan tersebut.
4. Ketiadaan anomali di pasar modal terkait kebijakan dividen berpotensi tidak berlanjut. Argumen ini didasarkan pada tingkat signifikansi 10%, terdapat perbedaan signifikan antara selisih harga pasar dengan dividen per lembar saham atau terjadi kondisi anomali ini terjadi.

### Saran

Berdasarkan temuan penelitian ini, maka dikemukakan saran sebagaimana berikut ini.

1. Investor perlu memperhatikan perbedaan tarif pajak antara dividen dan *capital gain* dalam menyikapi kebijakan yang dibuat emiten.
2. Para investor individual sebaiknya mempertimbangkan juga faktor fundamental emiten dengan melakukan analisis fundamental ketimbang hanya mempertimbangkan faktor teknisnya dengan melakukan analisis teknikal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, D. S. 2013. "Pengaruh Cash Dividend (Deviden Tunai) terhadap Harga Saham Pada PT.Astra International, Tbk." *Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Ahmad Dahlan Jakarta*. Unpublished.
- Bhattacharya, N. 2007. "Dividend Policy: A Review." *Managerial Finance*, 33(1):4-13.
- Blandon, J.G, M.M Blasco, and J.A. Bosch. 2011. "Ex-Dividend Day Returns when Dividend and Capital Gains are Taxed at the Same Rate." *Journal of Economics and Finance*, 61(2): 140-152.
- Elton, E.J., J.G. Martin, and R.B. Christopher. 1980. "Marginal Stockholder Tax Rates and the Clientele Effect." *Review of Economical and Statistics*, 52:68-74.
- Fahmi, I. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Alfabeta. Bandung
- Fama E. 1970. "Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work." *Journal of Finance*, 25(2):383-417.
- Handoko, L. 2016. Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan LQ 45 *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, 4(3):269-276.
- Istanti, S. L. W. 2013. "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ 45." *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YPPI Rembang*. ISSN 1829-7978:7-13
- Miller, M.,and F. Modigliani. 1961. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares." *Journal of Business*, 34(4):411-433.

- Mentari, N. M. I. dan N. Abundanti. 2016. "Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Cash Dividend pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI." *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2): 1043-1073.
- Murhadi, W. 2008. "Studi Kebijakan Dividen: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 10(1):1-17
- Pratama, B.W. 2014. "Analisis Perbedaan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Skripsi Universitas Bengkulu*. Unpublished.
- Price, T. R. 2009. *Conservative Stock Investing Volume 1*. T. Rowe Price Information Library, 1 (208):1-4.
- Rahmadhana, I., dan R. Yendrawati. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Efektif." *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 3(1)25-36.
- Ricciardi, V., and H.K. Simon. 2000. "What is Behavioral Finance?" *Business, Education and Technology Journal*. 2(2): 1-9.
- Ross, S.A., R W. Westerfield, and J.Jaffe. 2013. *Corporate Finance*, 10<sup>th</sup> Eds. McGraw-Hill/Irwin, NY
- Spiceland, J. D. et al. 2013. *Intermediate Accounting*, 8<sup>th</sup> Eds.. McGraw-Hill Education, NY.
- Thio, L. S. 2015. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Net Profit Margin, Return on Equity, Dan Price To Book Value Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2013." *Jurnal Akuntansi*, XIX (2):276-294.
- Weil, R. L., K. Schipper, dan J. Francis. 2014. *Financial Accounting: An Introduction to Concepts, Methods, and Uses*. 14<sup>eds</sup>. South-Western, Cengage Learning. OH.
- Zainafree, G. 2005. "Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai Di Bursa Efek Jakarta." *Tesis Universitas Diponegoro Semarang*. Unpublished.