

**RESPON HARGA SAHAM DI SEKITAR PENGUMUMAN DIVIDEN
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Rahmi Aryanti¹, Lily Rahmawati Harahap², Ellys Thoyib³

¹University IBA, Palembang, Indonesia, rahmiaryanti@gmail.com

²University IBA, Palembang, Indonesia, harahaplily@gmail.com

³University IBA, Palembang, Indonesia, ellysthoyib@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to prove the response of stock prices around the dividend announcement 10 days before and after the ex-dividend date that occurs in 2021. Using a sample of 158 issuers listed on the Indonesia Stock Exchange that declare cash dividends, the results of trend graph analysis and difference tests the average change in stock prices (paired sample t-test) shows that the first; the announcement of cash dividends has caused a tendency for stock price changes to increase before the ex-dividend date and decrease after the ex-dividend date, secondly; there is a significant difference in stock price changes before and after the ex-dividend date. This indicates that there was a significant movement of stock prices during the two observation periods due to the announcement of the dividend distribution. The impact of this dividend announcement generally are if dividends are paid high, the stock price tends to be high so that the company value is also high. Conversely, if the dividend paid is small, then the company's stock price is also low.

Keywords: *Cash Dividend Announcement, Ex-Dividend Date, Response*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan respon harga saham di sekitar pengumuman dividen 10 hari sebelum dan sesudah ex-dividend date yang terjadi pada tahun 2021. Dengan menggunakan sampel 158 emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan dividen tunai, hasil trend analisis grafik dan uji beda rata-rata perubahan harga saham (paired sample t-test) menunjukkan bahwa pertama; pengumuman dividen tunai menyebabkan kecenderungan perubahan harga saham meningkat sebelum tanggal ex-dividen dan menurun setelah tanggal ex-dividen, kedua; terdapat perbedaan yang signifikan pada perubahan harga saham sebelum dan sesudah ex-dividend date. Hal ini mengindikasikan adanya pergerakan harga saham yang signifikan selama dua periode pengamatan akibat pengumuman pembagian dividen. Dampak dari pengumuman dividen ini umumnya jika dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya, jika dividen yang dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan juga rendah.

Kata kunci: Pengumuman Dividen; Tanggal Ex-Dividend, Respon

PENDAHULUAN

Pasar modal (Bursa Efek) merupakan wahana bagi investor untuk mengoptimalkan kepemilikan dan keuntungan sekuritasnya, dan mengoptimalkan sumber permodalan perusahaan bagi emiten. Investor melalui mekanisme di pasar sekunder maupun pasar perdana melakukan pembelian sekuritas (saham dan/atau obligasi) pada harga yang ditawarkan dengan harapan memperoleh hak kepemilikan perusahaan (saham) atau klaim atas hutang (obligasi) dan keuntungan berupa dividen dan/atau bunga atau *capital gain* (selisih harga beli dan harga jual). Sedangkan emiten melalui kedua pasar tersebut menghimpun atau mendapatkan modal usaha dengan menerbitkan sekuritas baik berupa saham dan/ataupun obligasi.

Setiap investor melakukan investasi (pembelian) saham di pasar modal pada dasarnya untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen maupun *capital gain*. Investor akan mendapatkan dividen jika perusahaan (emiten) memperoleh laba. Emiten yang selalu memperoleh laba dan mengalami peningkatan setiap tahunnya merupakan indikator penting dan diharapkan investor sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan investor. Secara terori (analisis fundamental) besaran dividen yang diperoleh investor akan menjadi salah satu faktor terbentuknya harga saham baru (harga teoritis) di pasar modal, dimana besaran dividen dan pertumbuhannya akan menjadi faktor diskonto terbentuknya harga saham baru. Terbentuknya harga-harga saham baru yang meningkat akan memberikan keuntungan bagi investor untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* saat saham yang dimiliki dijual kembali. Sebaliknya harga-harga saham baru yang menurun bagi investor akan menurunkan keuntungan mereka (investor mengalami *capital loss*) jika saham yang dimiliki dijual di bawah harga beli. Dengan demikian besarnya dividen yang diberikan emiten kepada pemegang saham yang diikuti dengan adanya pertumbuhan dividen akan menjadi sinyal yang baik dan diharapkan oleh investor untuk meningkatkan keuntungan investasi.

Sebagai perusahaan publik, semua emiten mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan (*audited*) setiap periode baik semesteran dan/ataupun tahunan termasuk pengumuman pembagian dividen kepada investor/pemegang saham maupun masyarakat umumnya melalui media massa, website perusahaan dan website bursa efek. Pengumuman pembagian dividen akan meliputi jadwal pembayaran dividen tunai yang meliputi *cum dividend date*, *ex-dividend date*, *recording date*, dan *payment dividend date*. Kiki Pinem (2022) menjelaskan sebagai berikut bahwa:

1. *Cum dividend date* (tanggal dividen kumulatif) adalah tanggal terakhir seorang investor dapat mendaftarkan diri untuk memperoleh dividen dari kepemilikan saham suatu perusahaan tertentu. Dengan kata lain, bila seorang investor ingin mendapatkan dividen dari sebuah perusahaan maka hari terakhir investor bisa membeli saham perusahaan tersebut jatuh pada tanggal tersebut.
2. *Ex-dividend date* adalah tanggal pertama kadaluarsa dari pencatatan kepemilikan saham suatu perusahaan tertentu. Pada tanggal ini, pemegang saham yang membeli saham tersebut tidak lagi berhak mendapatkan dividen. Jadwal *ex-dividend date* jatuh sehari setelah jadwal *cum date* (dihitung dari hari kerja).
3. *Recording date* adalah tanggal dimana sebuah perusahaan akan melihat dan mencatat siapa saja pemegang saham perusahaannya yang akan mendapatkan pembagian dividen. *Recording date* dari KSEI dijadwalkan T+3 dari *cum dividend date* atau T+2 dari *ex-dividend date*.

4. *Payment date* adalah tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham suatu perusahaan. Jadwal pembayaran dividen biasanya jatuh kurang lebih 3 minggu setelah *ex dividend date*. Pada tanggal ini, seluruh hak dividen pemegang saham tercatat akan sepenuhnya ditransfer ke rekening efek masing-masing investor.

Muatan informasi yang terkandung dalam pengumuman pembagian dividen akan memberikan reaksi dan keputusan yang berbeda dari investor. Pada umumnya adanya pembagian dividen memberikan gambaran adanya kemampuan emiten memberikan keuntungan bagi pemegang saham. Akan tetapi reaksi yang muncul dimungkinkan dapat berbeda jika dilihat dari besaran dividen yang akan diterima pemegang saham. Pembagian dividen yang lebih besar atau lebih kecil dari tahun sebelumnya dimungkinkan akan ditanggapi oleh investor yang diikuti perubahan naik-turunnya harga saham. Lani Siaputra dan Adwin Surja Admadja (2006) dalam penelitiannya tahun 2001 s.d. 2004 dengan menggunakan sampel 24 emiten, menyimpulkan bahwa perubahan harga saham 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *ex dividend* memiliki perbedaan yang signifikan di Bursa Efek Jakarta, dimana harga saham cenderung naik setelah *ex dividend* jika dividen yang dibagikan mengalami penurunan dari sebelumnya yang tidak sesuai ekspektasi investor, dan sebaliknya, harga saham cenderung turun setelah *ex dividend* jika dividen yang dibagikan mengalami kenaikan dari sebelumnya sesuai ekspektasi investor.

Di sisi lain, besar kecilnya pembagian dividen dimungkinkan juga tidak ditanggapi secara bermakna oleh investor, artinya naik turunnya harga saham yang terjadi tidak signifikan merupakan dampak dari adanya pengumuman pembagian dividen. Noer K Hasan (2009) dari hasil penelitiannya menggunakan sampel 150 emiten yang termasuk kelompok saham LQ45 dari tahun 2002 s.d. 2005, menyimpulkan bahwa secara umum selama 11 hari di seputar pengumuman dividen naik maupun turun, investor tidak memberikan reaksi yang bermakna. Hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan perubahan harga saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman dividen naik maupun dividen turun di Bursa Efek Jakarta.

Sedangkan (Widsatrya & Subroto, 2016) melakukan penelitian pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 dimana 55 perusahaan mengumumkan kenaikan dividen dan 46 perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Dari pengujian yang dilakukan diperoleh hasil: 1) pada saat pengumuman penurunan dividen terjadi *abnormal return* negatif. Dengan kata lain, adanya pengumuman penurunan dividen tidak menunjukkan adanya hubungan dengan harga saham. Semakin tinggi penurunan dividen yang dibayarkan tidak akan berpengaruh terhadap harga saham. Dan, 2) pada saat pengumuman kenaikan dividen terjadi *abnormal return* positif. Dengan kata lain, harga saham akan semakin menaik dengan semakin tingginya kenaikan dividen.

Dalam kurun waktu yang bersamaan dan dengan menggunakan kelompok dan jumlah sampel yang berbeda, kedua hasil penelitian di atas telah menyimpulkan hasil yang berbeda. Terlepas dari adanya perbedaan kelompok dan jumlah sampel dari kedua penelitian tersebut, semestinya menghasilkan kesimpulan yang sama, karena preferensi investor dalam mengambil keputusan investasi saham juga mempertimbangkan faktor-faktor fundamental seperti besaran dividen yang akan diterima investor yang pada gilirannya akan menaikkan atau menurunkan harga saham, terutama perubahan harga saham di sekitar pengumuman dividen.

Ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian ini menjadi menarik dan mendorong penulis untuk melakukan penelitian kembali dalam periode yang berbeda.

Awal tahun 2021 (pasca pandemi covid19) adalah babak baru pemulihan situasi ekonomi global setelah dunia dilanda covid19 (termasuk Indonesia) selama dua tahun berturut-turut yakni tahun 2019 dan 2020. Pasar modal Indonesia yang mengalami penurunan kinerja selama masa pandemi covid19, selama tahun 2021 mengalami pemulihan dan pertumbuhan sebagaimana yang dinyatakan Teti Purwanti (2022): Pasar modal Indonesia sepanjang tahun 2021 mulai mengalami pemulihan dan terus bertumbuh. Tren ini terlihat pada akhir tahun 2021 yang ditutup oleh kinerja positif Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai posisi 6.581,5 atau naik 10,1% secara tahunan atau year on year (yoy), setelah mengalami penurunan pada masa pandemi tahun 2020. Adapun total nilai kapitalisasi pasar saham pada akhir tahun 2021 tercatat sebesar Rp 8.255,62 triliun atau mengalami kenaikan sebesar 18,4% (yoy).

Kinerja positif IHSG menunjukkan adanya kenaikan harga-harga saham di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2021. Seiring dengan kinerja positif BEI selama tahun 2021, jumlah emiten yang membagikan dividen tunai juga mengalami kenaikan 5,84% yaitu dari 308 emiten di tahun 2020 menjadi 326 emiten di tahun 2021 (<https://www.ksei.co.id/>, 2022). Kenaikan ini mengindikasikan adanya perbaikan kinerja laba emiten pasca pandemi covid19. Berdasarkan dua fenomena positif di atas, apakah momentum pembagian dividen tunai ikut mendorong kenaikan harga-harga saham di BEI sepanjang tahun 2021? Sehubungan dengan itu, tujuan penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris perubahan harga saham di sekitar pengumuman dividen sepanjang tahun 2021.

KAJIAN PUSTAKA

Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham, sedangkan sebagian lagi disebut laba ditahan. Penentuan besar-kecilnya dividen (*dividen payout ratio*) merupakan bentuk kebijakan yang harus diambil perusahaan melalui mekanisme rapat umum pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan, pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2012). Ini berarti, jika membagikan dividen, seberapa besar akan dibagikan dan sisanya sebagai laba ditahan. Jika tidak membagikan dividen, seluruh laba bersih yang diperoleh akan diinvestasikan kembali pada proyek-proyek baru atau pengembangan usaha yang sudah ada. Dalam hubungan ini, menurut Riyanto (1995) keputusan dalam kebijakan dividen akan dipengaruhi oleh posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pelunasan perusahaan, dan pengawasan terhadap perusahaan.

Kebijakan dividen yang diumumkan emiten mengandung muatan informasi penting yang digunakan investor berinvestasi di pasar modal. Berdasarkan teori *Efficiency Market Hypothesis*, harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada, termasuk didalamnya adalah informasi tentang pembagian deviden. Informasi pembagian deviden dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat dari aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian (momentum) tersebut (Lani Siaputra dan Adwin Surja Admadja, 2006).

Salah satu teori kebijakan dividen yang relevan adalah *bird in hand teory* yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner ((Brigham dan Houston, 2011). Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividen Payout Ratio*) rendah, karena investor lebih menyukai menerima dividen dari pada keuntungan dari modal (*Capital Gain*). Investor menganggap keuntungan dividen (*dividend yield*) lebih pasti dari pada keuntungan *capital gain*. Kebijakan pembagian dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Hal ini berarti, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan, karena adanya pembagian dividen dapat mengurangi risiko yang dihadapi investor.

Saham Dan Valuasinya

Saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012) adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan yang sekaligus sebagai bukti penyertaan modal dalam perusahaan.

Investor memiliki saham antara lain bertujuan untuk mendapatkan keuntungan baik berupa dividen atau *capital gain*. Jika investor menginginkan dividen, ia harus menahan kepemilikan sahamnya hingga akhir periode dimana pembagian dividen oleh emiten diumumkan untuk dibagikan kepada investor. Akan tetapi jika investor menginginkan *capital gain*, investor dapat menjual sahamnya kepada investor lain tanpa menunggu sampai adanya pembagian dividen oleh emiten di pasar modal.

Pada saat investor memasuki pasar modal untuk melakukan jual beli saham, sudah barang tentu ia memiliki referensi harga (harga instrinsik) yang ia bawa ke pasar untuk bertransaksi. Banyak sumber informasi yang dapat dijadikan referensi penentuan harga instrinsik baik dari faktor fundamental maupun teknikal. Salah satu faktor fundamental penting adalah informasi pembagian dividen dan pertumbuhannya yang diikuti oleh ekspektasi investor terhadap keuntungan di masa datang. Brigham dan Houston (2010) menyebutkan bahwa nilai saham (*intrinsic*) merupakan nilai sekarang (*present value*) dari aliran kas (dividen) yang diharapkan diterima di masa datang yang diformulasikan sebagai berikut:

$$\hat{P}^0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r_s)^t}$$

Atau dalam bentuk adanya pertumbuhan dividen konstan (g) atau model Gordon yaitu:

$$\hat{P}^0 = \frac{D_0(1+g)}{r_s - g} = \frac{D_1}{r_s - g}$$

Berdasarkan formulasi tersebut terdapat tiga unsur penting dalam penentuan harga instrinsik saham yaitu dividen yang diterima saat ini (D_0), pertumbuhan dividen (g) dan ekspektasi keuntungan yang diisyaratkan investor (r_s) dengan ketentuan $r_s > g$. Secara teoritis, formulasi ini menegaskan bahwa dividen memiliki peranan penting dalam menentukan harga saham. Oleh karenanya, adanya pengumuman dividen menjadi peristiwa penting (momentum) bagi investor untuk menilai kembali harga saham di pasar modal, apakah harga saham yang sedang terjadi di pasar modal *undervalue* atau *overvalue*.

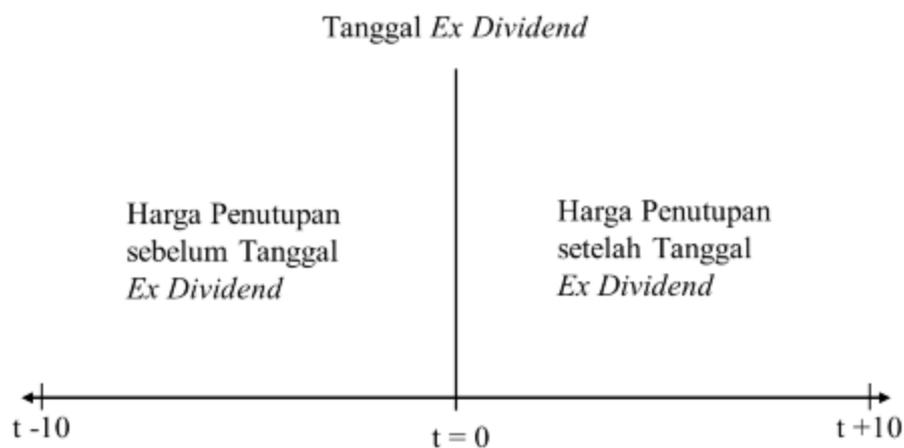
Berdasarkan hal tersebut di atas, maka dapat dihipotesiskan, bahwa diduga terjadi perbedaan yang signifikan antara harga saham di sekitar pengumuman dividen yaitu adanya perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum *ex-dividend date* dengan harga saham setelah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia.

METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan *event study* yaitu suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman penting (Hartono, 2014). Kandungan informasi dari pengumuman tersebut dapat berupa kabar baik atau kabar buruk dalam hal ini adalah informasi pembagian dividen. Kandungan informasi pembagian dividen kemudian diuji untuk melihat reaksi pasar pada suatu pengumuman. Jika pengumuman dividen mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi yang ditunjukkan dengan adanya perubahan-perubahan harga saham di pasar modal (BEI).

Dengan menggunakan data historis (sekunder) selama tahun 2021 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id>), secara umum model analisis untuk permasalahan penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.

Gambar 1. Model Analisis Permasalahan



Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan (*closing price*) 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai (*ex-dividend date*). Penentuan batas waktu $t=0$ pada *ex-dividend date* dimaksudkan karena pada tanggal tersebut investor baru yang melakukan transaksi pembelian saham tidak mendapatkan hak dividen yang akan dibagikan perusahaan. Artinya jika investor melakukan pembelian saham pada *ex-dividend date* dan setelahnya maka ia tidak akan mendapatkan dividen. Jadi *ex-dividend date* merupakan batas waktu peluang investor untuk mendapatkan dividen.

Populasi penelitian ini adalah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021 yang melakukan pengumuman pembagian dividen tunai yang berjumlah 262 perusahaan yang memiliki data harga penutupan saham harian lengkap. Jumlah sampel ditentukan menggunakan rumus *slovin* dengan *margin of error* 5%, diperoleh 158 sampel emiten. Selanjutnya pemilihan sampel dilakukan secara random (acak) menggunakan bantuan aplikasi web (<https://id.rakko.tools/tools/91>).

Mengingat variasi data harga saham sangat fluktuatif dengan jarak data terkecil (Rp.88) dan terbesar (Rp 32.825) berbeda jauh, maka data harga saham analisis diubah dalam bentuk perubahan harga saham (ΔP_{it}) pada basis harga saham harian dasar t-11 untuk data sebelum *ex-dividend date* dan t-1 untuk data setelah *ex-dividend date*. ΔP_{it} dihitung dengan rumus:

$$\Delta P_{it} = \frac{P_{it} - P_{t-n}}{P_{t-n}}$$

Untuk mengetahui bahwa data berdistribusi normal perlu dilakukan serangkaian pengujian kenormalan data. Oleh karena jumlah data kurang dari 50 (10 data sebelum dan 10 data setelah *ex-dividend*), pengujian kenormalan data menggunakan *Shapiro-Wilk Test* dengan $\alpha = 5\%$ (0,05). Jika *p-value* (angka sig) yang diperoleh $> 0,05$ maka data berdistribusi normal dan sebaliknya jika *p-value* (angka sig) yang diperoleh $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Selanjutnya, pengujian hipotesis penelitian ini dilakukan dengan uji beda dua rata-rata sampel berpasangan (*Paired Sample t-Test*). Pengujian dilakukan dengan dengan membandingkan rata-rata perubahan harga saham (*closing price*) dari keseluruhan saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Dengan menggunakan tingkat $\alpha=5\%$, *degree of freedom* (*df*) = 9 diperoleh nilai t kritis 2,262. Uji t dilakukan dua sisi (*two tailed*). Ketentuan pengambilan keputusan untuk uji hipotesis ini adalah:

- Jika t hitung $> +t$ tabel atau t hitung $< -t$ tabel, maka H_0 ditolak yang berarti kedua rata-rata perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* adalah berbeda secara signifikan.
- Jika $-t$ tabel $< t$ hitung $< +t$ tabel, maka H_0 diterima yang berarti kedua rata-rata perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* adalah tidak berbeda secara signifikan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kecenderungan Perubahan Harga Saham

Hasil penyederhanaan analisis data perubahan harga saham di sekitar pengumuman dividen (sebelum dan setelah *ex-dividend date*) dapat dinyatakan sebagaimana tertera dalam table 1 berikut ini.

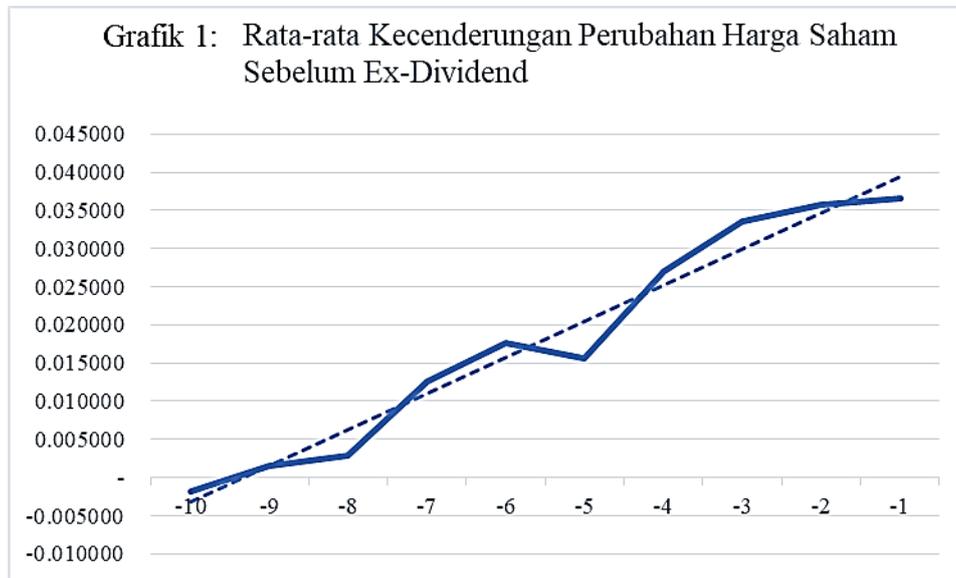
Tabel 1. Data Analisis Perubahan Harga Saham di Sekitar Pengumuman Dividen

No.	Waktu Sebelum Ex-Dividend	Rata-rata Perubahan Harga Saham Sebelum Ex-Dividend	Waktu Setelah Ex-Dividend	Rata-rata Perubahan Harga Saham Setelah Ex-Dividend
1	-10	-	1	-
		0.001911		0.021772
2	-9		2	-
		0.001496		0.028260
3	-8		3	-
		0.002814		0.025241
4	-7		4	-
		0.012579		0.022667
5	-6		5	-
		0.017664		0.023936
6	-5		6	-
		0.015657		0.025317
7	-4		7	-
		0.026960		0.028236
8	-3		8	-
		0.033503		0.032117
9	-2		9	-
		0.035754		0.030516
10	-1		10	-
		0.036613		0.033702
	Rata-rata	0.018113		-
				0.027176

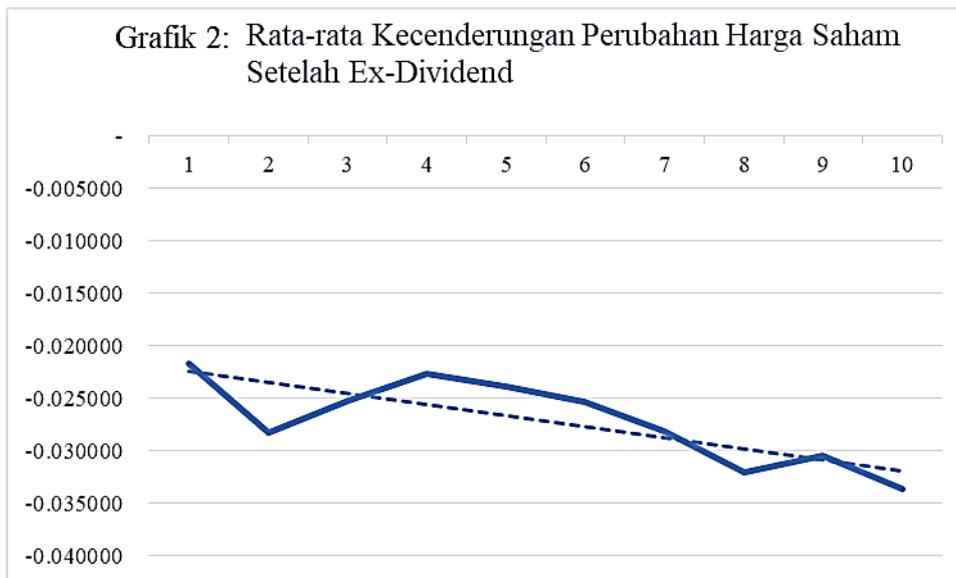
Sumber: Data diolah

Tabel 1 di atas memperlihatkan telah terjadi perubahan harga-harga saham dimana rata-rata perubahan harga saham sebelum *ex-dividend date* sebesar 0,018113 atau 1,8113% yang bertanda positif dan setelah *ex-dividend date* sebesar -0,027176 atau -2,7176 bertanda negatif dengan selisih kedua kelompok data sebesar 0,045289 atau 4,5289%.

Arah perubahan harga-harga saham sebelum dan setelah *ex-dividen date* tampak dalam grafik 1 dan 2 di bawah ini.



Sumber: Data diolah



Sumber: Data diolah

Berdasarkan kedua grafik di atas, telah terjadi kecenderungan perubahan harga saham kearah yang menaik sebelum *ex-dividend date* (grafik 1) dan menurun setelah *ex-dividend date* (grafik 2), hal ini ditunjukkan oleh garis tren masing-masing grafik. Sinyalemen yang menunjukkan kecenderungan perubahan harga saham yang menaik sebelum *ex-dividend date* mengindikasikan bahwa antusias investor tinggi untuk melakukan pembelian saham emiten yang mendekati *ex-dividend date*. Kondisi ini mendorong terjadinya kenaikan harga saham sebelum *ex-dividend date*. Hal ini dimungkinkan karena investor lebih menyukai adanya

kepastian keuntungan (dividen) dibandingkan *capital gain*. Sebaliknya kecenderungan harga saham yang menurun setelah *ex-dividend date* mengindikasikan investor tidak lagi bisa berharap untuk mendapatkan kepastian keuntungan berupa dividen dalam waktu dekat, dan harus menunggu sampai akhir tahun mendatang untuk saham yang sama. Kondisi ini akan mendorong investor melepas saham-sahamnya dengan harga yang relatif lebih rendah agar dapat membeli saham-saham yang lain yang akan membagikan dividen dalam waktu dekat.

Kecenderungan perubahan harga saham di sekitar pengumuman dividen ini mengkonfirmasi hasil penelitian Lani Siaputra dan Adwin Surja Admadja (2006) yang menyatakan bahwa nilai rata-rata (mean) harga saham sesudah *ex-dividend date* lebih rendah dari harga saham sebelum *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 sampai dengan 2004. Hal ini juga menegaskan bahwa teori relevansi kebijakan dividen tetap konsisten dimana adanya kebijakan dividen yang dibagikan lebih disukai karena investor memandang adanya dividen yang dibagikan memberikan kepastian keuntungan dibandingkan *capital gain*.

Uji Normalitas Data

Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *Shapiro-Wilk Test* tertera dalam table 2 berikut ini.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data (*Shapiro-Wilk Test*)

Kelompok		Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Perubahan harga saham sebelum dan setelah <i>ex-dividend</i>	Kelompok Sebelum	.154	10	.200 [*]	.911	10	.291
	Kelompok Setelah	.177	10	.200 [*]	.951	10	.681

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

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Output SPSS r23

Berdasarkan Tabel 2 di atas, hasil uji kedua kelompok data (sebelum *ex-dividend date* dan setelah *ex-dividend date*) membuktikan bahwa data berdistribusi normal dimana angka *p-value* (angka *sig.*) untuk kedua kelompok data lebih besar dari 0,05 yaitu angka *sig.* data sebelum *ex-dividend date* 0,291 lebih besar dari 0,05 dan angka *sig.* data setelah *ex-dividend date* 0,681 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian pengujian hipotesis penelitian dapat dilanjutkan.

Uji Hipotesis

Seperti yang telah disebutkan di atas, terdapat perbedaan rata-rata perubahan harga saham sebelum dan setelah *ex-dividend date* yaitu sebesar 0,045289 atau 4,53%. Apakah perbedaan ini secara statistik signifikan? Untuk membuktikan signifikan tidaknya perbedaan tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

- $H_0 ; \mu = 0$: Diduga tidak terdapat perbedaan yang signifikan perubahan harga saham sebelum dan sesudah *exdividend date*.
- $H_0 ; \mu \neq 0$: Diduga terdapat perbedaan yang signifikan perubahan harga saham sebelum dan sesudah *exdividend date*.

Dengan menggunakan uji beda rata-rata dua sampel yang berpasangan (*paired sample t-test*), hasil perhitungan yang diperoleh adalah seperti dalam table 3 di bawah ini.

Tabel 3. Hasil Uji Beda Rata-rata (*Paired Sample T-Test*) Perubahan Harga Saham Sebelum dan Setelah *Ex-Dividend Date*

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	Perubahan harga saham sebelum ex-dividend - Perubahan harga saham setelah ex-dividend	.045289300	.017938039	.005672506	.032457200	.058121400	7,984	9	.000

Sumber: Output SPSS r.23

Tabel 3 di atas menunjukkan hasil perhitungan nilai t hitung sebesar 7,984 yang lebih besar dari nilai kritisnya ($t_{tabel} = 2,262$) dan *p-value* (*Sig. 2-tailed*) sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, penelitian ini membuktikan bahwa ada perbedaan yang signifikan perubahan harga saham sebelum dan setelah *ex-dividend date* (H_0 ditolak). Hasil ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen tunai telah menyebabkan terjadinya perubahan harga-harga saham yang cenderung naik sebelum *ex-dividend date* dan cenderung turun setelah *ex-dividend date*. Hal ini mengkonfirmasi hasil penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra & Adwin Surja Admadja (2006), Carissa Bella Yonatan, Muh. Yunus Kasim & Cici Rianty K (2017) dan Amrulloh Muhammad & Abdul Muis (2019) bahwa ada pengaruh yang signifikan pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia.

Momentum pengumuman pembagian dividen merupakan kejadian penting yang tidak dapat diabaikan begitu saja oleh investor saham. Pada dasarnya investor menginginkan adanya kepastian keuntungan (*return*) di pasar modal. Satu-satunya kepastian keuntungan itu adalah adanya pembagian dividen sebagai bentuk imbal hasil dari kepemilikan saham di suatu perusahaan *go public*. Adanya pembagian dividen (khususnya dividen tunai) menunjukkan kemampuan emiten menghasilkan laba bersih perusahaan setiap tahunnya, yang berarti pula bahwa kinerja perusahaan mampu memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham.

Kecenderungan harga saham yang menaik sebelum *ex-dividend* dan menurun setelah *ex-dividend* dapat dimengerti bahwa para investor yang memiliki saham-saham yang akan membagikan dividen akan cenderung menaikkan harga sahamnya sampai dengan satu hari sebelum *ex-dividend date*. Hal ini terjadi oleh karena adanya kepastian keuntungan (dividen) yang akan diperoleh dalam waktu dekat. Kepastian keuntungan inilah yang mendorong terjadinya nilai tambah terhadap harga-harga saham sehingga harga saham cenderung naik sampai batas waktu satu hari sebelum *ex-dividend date*. Saat *ex-dividend date* dan setelahnya harga saham akan cenderung menurun, hal ini terjadi karena harapan untuk mendapatkan kepastian keuntungan dalam waktu dekat tidak akan dapat terwujud dan harus menunggu lama (satu tahun mendatang). Investor kembali pada situasi tak pasti yang berharap pada keuntungan *capital gain*. Jika prediksi benar, investor akan menjual sahamnya dan mendapatkan *capital gain*. Akan tetapi jika prediksi salah maka investor menjual sahamnya akan mendapatkan *capital loss*. Preferensi investor dalam menentukan harga-harga baru saham akan beragam baik

berdasarkan analisis fundamental maupun teknikal. Di sisi lain Gita Arwana Cakti (2013) menyatakan bahwa ada kecenderungan perilaku investor “pemburu” dividen akan melepas sahamnya saat *ex-dividend date* dan setelahnya yang menyebabkan harga saham turun dibandingkan sebelumnya. Bahkan Pandu Gumilar (2021) menegaskan bahwa pada saat *ex-dividend date* dan setelahnya harga saham tertentu memiliki kemungkinan turun karena tidak ada lagi katalis positif yang mendorong harga saham.

Adanya pembagian dividen tidak hanya menaikkan harga saham sebelum *ex-dividend date* dan menurunkan harga saham saat dan setelah *ex-dividend date*. Hal ini juga memberikan dampak terhadap naiknya volume dan kapitalisasi perdagangan saham sebelum *ex-dividend date* dan menurunkan volume dan kapitalisasi perdagangan saham saat dan setelah *ex-dividend date*. Selama 10 hari perdagangan saham sebelum *ex-dividend date* telah terjadi volume perdagangan saham sebesar 22,668,863,600 lembar saham atau rata-rata per hari sebesar 2,266,886,360 lembar saham dengan kapitalisasi sebesar Rp 60,197,902,081,400,- atau rata-rata per hari sebesar Rp 6,019,790,208,140,- dan 10 hari perdagangan saham saat dan setelah *ex-dividend date* telah terjadi volume perdagangan saham sebesar 18,427,798,700 lembar saham atau rata-rata per hari sebesar 1,842,779,870 lembar saham dengan kapitalisasi sebesar Rp 48,416,506,105,600,- atau rata-rata per hari sebesar Rp 4,841,650,610,560,-. Kenyataan ini menegaskan bahwa adanya pembagian dividen terutama dividen tunai telah memberikan dampak yang signifikan terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengimbas pada perubahan volume dan kapitalisasi perdagangan saham.

Hal ini dikuatkan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Amrulloh & Musi, 2019) pada Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk sebelum dan sesudah pembagian dividen periode 2015 sampai dengan 2017. Hasil yang diperoleh adalah pada periode 2015 dan 2016 tidak terdapat perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pembagian dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk. Berbeda pada periode 2017 terdapat perbedaan perdagangan volume saham sebelum dan sesudah pembagian dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk. Sedangkan pengaruh untuk harga saham adalah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk periode 2015-2017.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis di atas, dapat disimpulkan: Pertama; pengumuman dividen tunai yang terjadi selama tahun 2021 di Bursa Efek Indonesia mengandung informasi penting bagi investor untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen dengan menahan atau membeli saham sebelum *ex-dividend date*. Kedua; adanya pembagian dividen tunai telah menyebabkan terjadinya perubahan harga saham yang naik sebelum *ex-dividend date* dan perubahan harga saham yang menurun saat dan setelah *ex-dividend date*, bahkan perubahan ini juga mengimbas pada volume dan kapitalisasi perdagangan saham yang naik sebelum *ex-dividend date* dan menurun saat dan setelah *ex-dividend date*. Ketiga; telah terjadi perbedaan yang signifikan rata-rata perubahan harga saham sebelum dan setelah *ex-dividend date*.

Hasil penelitian ini merekomendasikan beberapa hal penting yaitu:

1. Momentum pengumuman dividen tunai merupakan peluang bagi investor untuk mendapatkan keuntungan dengan risiko minimal jika dibandingkan *capital gain*, sehingga

pemanfaatan momentum ini untuk menahan dan membeli saham dapat dipertimbangkan dengan baik terutama sebelum *ex-dividend date*.

2. Penelitian ini dilakukan hanya dalam kurun waktu satu tahun, untuk menghasilkan kesimpulan yang lebih komprehensif kiranya penggunaan waktu yang lebih lama 5 sampai 10 tahun adalah sangat memungkinkan bagi penelitian berikutnya.

REFERENSI

- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2011). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Erlangga. Jakarta.
- Cakti, Gita Arwana. (2013). *Kamus Bursa: Ini Definisi Tanggal Cum Dividen & Ex Dividen*. <https://market.bisnis.com/read/20131204/190/190419/>. Diakses tanggal 10 Oktober 2022
- Gumilar, Pandu. (2021). Dividen Berdatangan, Kenali Istilah Cum Date, Ex Date, Recording Date. <https://market.bisnis.com/read/20211207/7/1474647/>. Diakses tanggal 18 Oktober 2022
- Harjito, Agus dan Martono. (2012). *Manajemen Keuangan. Edisi ke-2*. Ekonisia, Yogyakarta.
- Hartono, Jogyanto. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Ke-6. Yogyakarta. Universitas Gadjah Mada
- Hasan, Noer K. (2009). *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham*. Jurnal JAI Vol.5, No.2, Juli 2009 : 209-216. <https://unissula.ac.id/wp-content>. Diakses tanggal 10 Agustus 2022.
- Hidayat, Anwar. (2012). *Tutorial Cara Uji T Paired dengan SPSS*. <https://www.statistikian.com>. Diakses tanggal 12 Agustus 2022.
- Muhammad, Amrulloh & Muis, Abdul. (2019). *Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga, Abnormal Return, Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Pembagian Dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk Tahun 2015-2017*. Jurnal Aplikasi Ekonomi, Akuntansi dan Bisnis STIE Kesatuan Bogor. Vol. 1 No. 1, Januari–Maret 2019, Hal 16–34. <https://ejournal.ibik.ac.id/index.php>. Diakses tanggal 10 Agustus 2022.
- Pinem, Kiki (2022). *Pahami Istilah Cum Date, Ex Date, Recording Date, dan Payment Date Dividen di BEI*. <https://ladypinem.com/investasi/cum-date-dividen/>. Diakses tanggal 20 Oktober 2022.
- Riyanto, Bambang. (1995), *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta, Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Siaputra, Lani & Admadja, Adwin Surja. (2006). *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Kristen Petra, Vol. 8, No. 1, Mei 2006: 71-77. <https://media.neliti.com/media/publications/75287>. Diakses tanggal 10 Agustus 2022.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Penerbit CV. Alfabeta: Bandung.
- Yonatan, Carissa Bella; Kasim, Muh. Yunus & Rianty K, Cici. (2017). *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham dan Abnormal Return Pada Industri Jasa di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako Vol. 3, No. 1, Januari 2017, 001-010. <https://jimutuntad.com/index.php>. Diakses tanggal 10 Agustus 2022.

- Widsatrya, I., & Subroto, B. (2016). Pengaruh Perubahan Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1-23.
- Amrulloh, & Musi, M. (2019). Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk Tahun 2015-2017. *Jurnal Aplikasi Ekonomi Akuntansi dan Bisnis*, 16-34.