

**PENGARUH *EX-DIVIDEND DATE* TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2007-2012**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh :

FATKOR ROHMAN
2010210599

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2014**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Fatkor Rohman
Tempat, Tanggal Lahir : Lamongan, 17 Juli 1992
N.I.M : 2010210599
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh *Ex-dividend Date* Terhadap Harga Saham Di Bursa
Efek Indonesia Periode 2007-2012.

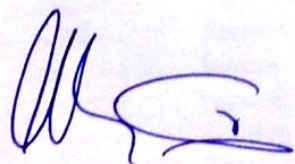
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 11-4-2014



(Lutfi, S.E., M.Fin.)

Ketua Program Studi S1 Manajemen,
Tanggal :



(Mellyza Silvy, S.E., M.Si)

PENGARUH *EX-DIVIDEND DATE* TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2007-2012

Fatkor Rohman

STIE Perbanas Surabaya

Email : fatkor_rohman@yahoo.com

ABSTRACT

The purpose of this study was to examine the effect of the ex-dividend date of the stock price at the Indonesia Stock Exchange. Ex-dividend date is the date on which the right to the dividend no longer accompanies a stock. The variables used in this study is cash dividends and stock price changes. The population in this study is that the company's stock go public at the Indonesian Stock Exchange. The samples used were LQ 45. The statistical methods used to test the hypothesis is paired samples T-test. The results of this study are the first ex-dividend date is a negative effect on stock prices in Indonesia Stock Exchange 2007-2012 period. The second result is a decline in the stock price is different to the value of the dividend per share distributed.

Keywords : *Ex-Dividend Date, Cash Dividends, LQ 45.*

PENDAHULUAN

Investor adalah salah satu faktor terpenting untuk suatu perusahaan yang telah *go public*. Hal ini disebabkan karena para investor adalah sumber dari modal perusahaan atas saham-saham yang dimiliki oleh investor tersebut. Para investor biasanya mencari informasi suatu perusahaan terlebih dahulu sebelum mereka memutuskan untuk menginvestasikan modalnya di dalam perusahaan tersebut atau tidak, baik dalam bentuk kepemilikan saham maupun dalam bentuk investasi lainnya.

Salah satu informasi yang mencerminkan kondisi internal sebuah perusahaan adalah pergerakan harga saham di bursa efek. Sedangkan pergerakan harga saham dipengaruhi oleh informasi-informasi yang mempengaruhi persepsi para investor. Hal inilah yang menjadi salah satu pusat perhatian para investor sebelum mengambil keputusan. Maka wajar jika setiap perusahaan berusaha menciptakan reputasi baik di mata investor dengan harapan agar investor ingin menginvestasikan dananya pada

perusahaan melalui pembelian saham yang dicatatkan di bursa efek.

Terdapat dua keuntungan yang bisa diperoleh investor, yaitu dividen dan capital gain. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen mempunyai dampak yang berbeda bagi investor ada tipe investor yang menyukai dividen, sehingga dapat dikelompokkan sebagai penganut teori burung di tangan. Mereka menyukai perusahaan-perusahaan yang membayarkan dividen dalam jumlah yang tinggi, sehingga jika sebuah perusahaan meningkatkan dividennya, perusahaan tersebut akan membeli lebih banyak saham, menaikkan harganya, dan kemudian menurunkan biaya

ekuitasnya. Namun, para investor yang lain tidak memiliki kebutuhan untuk dividen tunai saat ini dan berada dalam golongan tarif pajak yang tinggi, sehingga mereka lebih menyukai pembayaran dividen yang lebih rendah (Brigham & Houtson, 2006 : 72).

R. Andi Sularso (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan pada saat *ex-dividend date* di bursa efek Indonesia pada tahun 2008. Hasil penelitian disimpulkan bahwa harga saham bereaksi negative terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividen date*, dan bereaksi positif terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*.

Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja (2006) melakukan penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di bursa efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date* akan mengalami kenaikan dan nilai rata-rata harga saham sesudah *ex-dividend date* akan mengalami penurunan.

Mohamad Reza Pahlevi (2008) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh dari pengumuman dividen terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan pada saat *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008. Hasil penelitian menunjukkan secara umum harga saham perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan pada saat *ex-dividend date*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja (2006), bahwa pada saat *ex-dividend date* investor pada umumnya memprediksikan bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Prediksi ini didasarkan pada pemikiran logis, bahwa investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor yang berkeinginan mendapat keuntungan, cenderung akan memilih untuk

tidak berada dalam posisi beli (*long position*). Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang. Adanya pemikiran tersebut akan mendorong harga atau nilai saham di pasar mengalami penurunan sampai mendekati nilai saat dividen diumumkan.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, penelitian ini ingin melihat bagaimana fenomena *ex-dividend date* pada kondisi pasar modal di Indonesia pada periode waktu 2007-2012. Oleh karena itu, fokus penelitian ini adalah menguji pengaruh dari adanya *ex-dividend date* terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2012.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Kebijakan Dividen

Bringham & Houtson (2006 : 70) menyebutkan terdapat tiga teori dari preferensi investor mengenai kebijakan dividen dan dua isu teoritis lainnya yang dapat mempengaruhi pandangan kita terhadap kebijakan dividen yaitu:

Dividend Irrelevance Theory

Dividend Irrelevance Theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, maka kebijakan tersebut akan *irrelevant*. Pendukung utama dari teori irrelevansi dividen (*dividend irrelevance theory*) ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan laba saldo ditahan.

Bird In The Hand-Theory

Bird In The Hand-Theory diungkapkan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa k_s (tingkat pengembalian) turun seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena para investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran dividen. Gordon dan Lintner mengatakan, secara tidak langsung, investor menilai dolar dari dividen yang diharapkan karena komponen imbal hasil dividen, D_1/P_0 , lebih tidak berisiko jika dibandingkan dengan komponen g dalam persamaan total pengembalian yang diharapkan, $k_s = D_1/P_0 + g$.

Teori preferensi pajak

Terdapat tiga alasan yang berhubungan dengan pajak mengapa kita dapat berpikiran bahwa investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah ketimbang menerima pembayaran yang tinggi: (1) Keuntungan modal jangka panjang biasanya dikenakan pajak dengan tarif 20 persen. (2) Pajak atas keuntungan tidak akan dibayarkan sampai saham tersebut dijual. (3) Jika sebuah saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal dunia, keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali.

Pengaruh Klien (*cliente effect*)

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*cliente*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividen Payout Ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Teori Pensinyalan (*Signaling Hypothesis*)

Pembagian dividen tunai dapat dipandang sebagai indikator oleh para investor, sehingga dapat mempengaruhi

harga saham perusahaan. Dividen mempunyai dampak terhadap harga saham karena dividen mengkomunikasikan informasi atau isyarat mengenai profitabilitas perusahaan. Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2010 : 410).

Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas disebut dengan *event study* (Eduardus Tandelilin, 2010 : 364).

***Ex-dividend Date* terhadap Harga Saham**

Ex-dividend date adalah tanggal dimana hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, sehingga investor yang membeli saham pada tanggal tersebut tidak berhak atas dividen yang telah diumumkan sebelumnya. Investor pada *ex-dividend date* secara otomatis akan berpikir bahwa pembagian dividen akan memberikan dampak pada harga saham. Pemikiran ini disebabkan karena investor telah kehilangan hak atas return dari

dividen dan melihat prospek ke depan perusahaan yang membagi dividen. Berdasarkan uraian tersebut aka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : *Ex-dividen date* berpengaruh negatif terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penurunan Harga Saham dan Dividen per Lembar

Pada pemikiran pertama (Suad Husnan, 2001 : 347), investor yang berkeinginan mendapat keuntungan dari *capital gain*, lebih memilih untuk tidak membeli saham tersebut. Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang.

Sedangkan pada pemikiran kedua, investor melihat bahwa apabila perusahaan mengeluarkan sejumlah uang untuk membayar dividen kepada pemegang saham, maka akan mempengaruhi *cash flow* perusahaan yang nantinya dapat mengganggu operasi perusahaan. Apabila dana yang dikeluarkan bisa mengganggu

jalannya operasi, otomatis dapat juga menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Adanya dua pemikiran tersebut secara logika akan mendorong harga atau nilai saham di pasar mengalami penurunan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra dan Adwin Surja Admadja (2006), pada pengujian terhadap besarnya nilai perubahan harga saham dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan dapat disimpulkan, bahwa besarnya nilai perubahan harga saham secara statistik tercermin dalam besarnya nilai dividen per lembar saham yang dibagikan. Hal ini berarti, bahwa harga saham berubah hampir sebesar nilai dividen per lembar saham yang dibagikan. Berdasarkan urain diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 2 : Penurunan harga saham setara dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan adalah saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah indeks LQ 45 selama periode tahun 2007-2012.

Data Penelitian

Adapun data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dividen per share tahun 2007-2012, tanggal *ex-dividend date*, dan harga saham.

Variabel Penelitian

Variabel yang diamati dalam penelitian meliputi dividen tunai dan perubahan harga saham.

Definisi Operasional Variabel

Dividen Tunai

Berdasarkan pada permasalahan Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk kas atau uang tunai.

Perubahan Harga Saham

Perubahan harga saham adalah rata-rata perubahan harga per lembar saham selama 5 hari sesudah *ex-dividend date* dan rata-rata perubahan harga per lembar saham selama 5 hari sebelum *ex-dividend date*. Untuk menghitung perubahan harga saham digunakan rumus :

Rata-rata harga penutupan per lembar saham selama 5 hari sebelum *ex-dividend date*.

$$\mu_1 = \frac{\Delta P_1 + \Delta P_2 + \Delta P_3 + \Delta P_4 + \Delta P_5}{5}$$

Rata-rata harga penutupan per lembar saham selama 5 hari sesudah *ex-dividend date*.

$$\mu_2 = \frac{\Delta P_1 + \Delta P_2 + \Delta P_3 + \Delta P_4 + \Delta P_5}{5}$$

Perubahan harga saham

$$\mu = \mu_2 - \mu_1$$

Keterangan :

μ_1 = rata-rata harga penutupan per lembar saham selama 5 hari sebelum *ex-dividend date*

μ_2 = rata-rata harga penutupan per lembar saham selama 5 hari sesudah *ex-dividend date*

μ = perubahan harga saham

Alat Analisis

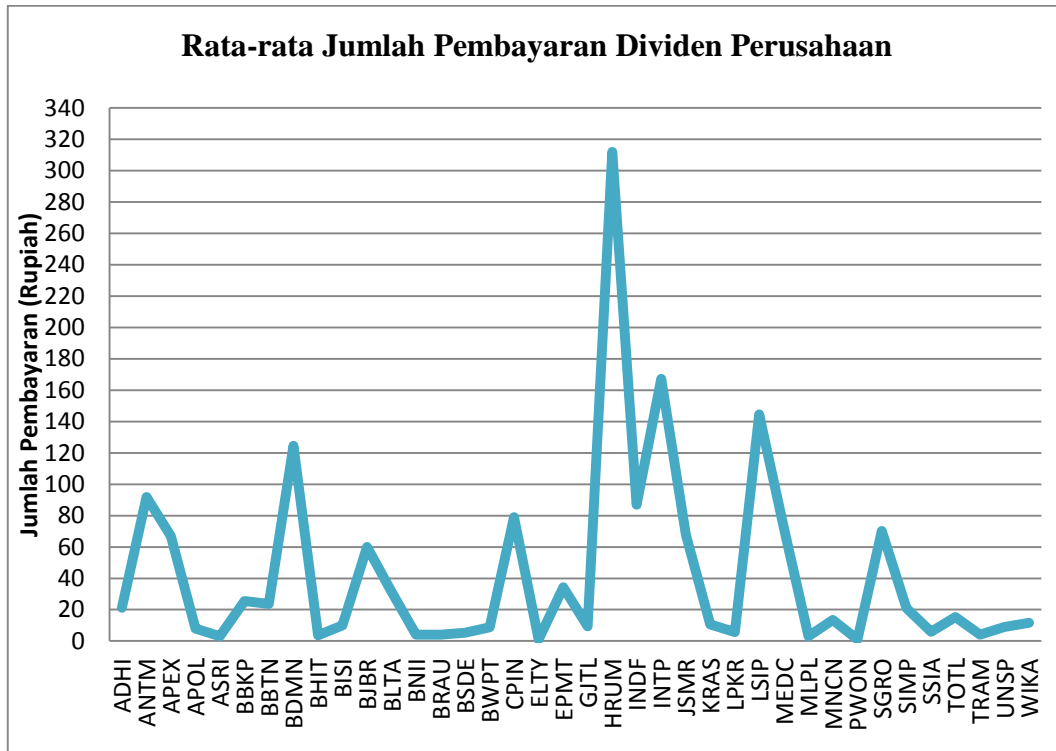
Analisis dilakukan dengan menggunakan metode *event study* untuk mengolah dan membahas data yang diperoleh. Untuk menguji hipotesis 1 dan hipotesis 2 digunakan alat uji statistik *paired sample t-Test*.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini mengenai dividen tunai dan perubahan harga saham. Gambar 2 berikut menggambarkan pembayaran dividen dari masing-masing perusahaan:

Gambar 2
Pembayaran Dividen Per Perusahaan



Sumber : Data diolah

Pada tahun 2007, perusahaan yang membagikan dividen paling tinggi adalah BDMN, yaitu sebesar 133. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2007 laba bersih perusahaan BDMN mencapai Rp. 2,1 triliun, meningkat 60% dari tahun sebelumnya, dan EPS tumbuh 57% menjadi Rp 423,27 sehingga dividen yang dibagikan juga akan meningkat. Sedangkan perusahaan yang membagikan dividen paling rendah adalah MLPL sebesar 1, karena EPS dari perusahaan MLPL hanya sebesar Rp. 12,25 yang mengakibatkan rendahnya pembayaran dividen oleh perusahaan.

Pada tahun 2008, perusahaan ANTM adalah perusahaan yang membagikan dividen paling tinggi, yaitu sebesar 215. Hal ini sesuai RUPS yang diselenggarakan pada tanggal 26 Juni 2008 telah diputuskan bahwa ANTM harus

membagikan dividen sebesar 40% dari laba bersih (rasio *payout*) untuk tahun buku 2007 sebesar Rp 2,053 triliun atau Rp 215,23 per saham. Jumlah ini meningkat dengan signifikan jika dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar Rp 612,11 miliar atau Rp 65,11 per saham seiring dengan kenaikan laba bersih pada tahun 2007 menjadi Rp 5,132 triliun. Untuk perusahaan yang membagikan dividen paling rendah adalah MLPL sebesar 1. Hal ini dikarenakan EPS dari perusahaan MLPL hanya sebesar Rp. 13,83 yang mengakibatkan perusahaan melakukan pembayaran dividen yang sangat rendah.

Pada tahun 2009, perusahaan yang membagikan dividen paling tinggi adalah LSIP, yaitu sebesar 208. Hal ini disebabkan laba bersih perusahaan cukup tinggi yaitu sebesar Rp. 3,2 triliun dan EPS perusahaan mencapai Rp. 518,47. Perusahaan yang

membagikan dividen paling rendah adalah ASRI, sebesar 1. Karena EPS perusahaan ASRI pada tahun ini hanya Rp. 5.26, yang mengakibatkan kecilnya pembayaran dividen oleh perusahaan.

Pada tahun 2010, perusahaan INTTP adalah perusahaan yang membagikan dividen paling tinggi, sebesar 225, hal ini disebabkan laba bersih perusahaan INTTP mencapai Rp. 3,2 triliun atau meningkat 17,41% dari tahun sebelumnya dan EPSnya tumbuh menjadi menjadi Rp. 876,05 dari tahun sebelumnya sebesar Rp. 746,12. Sedangkan ASRI adalah perusahaan yang membagikan dividen paling rendah, yaitu sebesar 1. Karena EPS perusahaan ASRI pada tahun ini hanya Rp. 16.26, yang mengakibatkan kecilnya pembayaran dividen oleh perusahaan.

Pada tahun 2011, perusahaan yang membagikan dividen paling tinggi adalah INTTP, yaitu sebesar 265. Karena laba bersih perusahaan mencapai Rp. 3,6 triliun, meningkat 11,68 % dari tahun sebelumnya,

untuk EPS naik menjadi 978,35 dari tahun sebelumnya yaitu sebesar Rp. 876,05. Untuk perusahaan yang paling rendah dalam membagikan dividen adalah BHIT, sebesar 2.

Pada tahun 2012 perusahaan yang melakukan pembagian dividen paling tinggi adalah perusahaan HRUM sebesar 380, hal ini didasarkan atas kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen yang nilainya dari tahun ke tahun ditentukan oleh kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Pada tahun 2012 jumlah ekuitas perusahaan HRUM naik 10,6% menjadi US\$429 juta dari US\$388 juta pada tahun 2011. Sedangkan perusahaan yang membagikan dividen paling rendah pada tahun 2012 adalah MLPL sebesar 1, hal ini dikarenakan EPS perusahaan MLPL hanya sebesar Rp. 20.67, yang mengakibatkan perusahaan rendah dalam melakukan pembayaran dividen. Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif perubahan harga saham

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif
Harga Saham Sesudah dan Sebelum *Ex-Dividend Date*

	Mean	N	Std. Deviation
Pair 1 sesudah-sebelum	1944.31	143	2770.99
	1964.46	143	2781.36

Sumber : data diolah

Berdasarkan Tabel 1 dengan jumlah data masing-masing sebanyak 143, rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date* adalah 1964,46 sedangkan harga saham sesudah *ex-dividend date* adalah 1944,31. Hal ini menunjukkan bahwa harga rata-rata saham sebelum *ex-dividend date* lebih tinggi 20,15 dibandingkan harga saham sesudah *ex-dividend date*. Standar deviasi

harga saham sebelum *ex-dividend date* sebesar 2781,36 dan standar deviasi harga saham sesudah *ex-dividend date* sebesar 2770,99, artinya penyebaran data atau penyimpangan data rata-rata harga saham sesudah *ex-dividend date* dari mean lebih baik dari rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date*.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Tabel 2
Hasil Analisis Paired Sample t-Test

	Mean	Std. Deviation	t _{hitung}	df	t _{tabel}	Kesimpulan
Pair 1 SESUDAH – SEBELUM	-20,15105	106,2486	-2,268	142	-1,645	Ho ditolak

Sumber : data diolah

Hasil Pengujian Ex-dividend Date Terhadap Harga Saham

Berdasarkan Tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata harga saham sesudah *ex-dividend date* lebih rendah dari pada rata-rata harga sebelum *ex-dividend date*. Dapat dilihat juga bahwa t_{hitung} yang dihasilkan sebesar -2,268 dan nilai -t_{tabel} sebesar -1,645 hal ini menunjukkan bahwa Ho ditolak karena nilai t_{hitung} < -t_{tabel}. Hal ini menunjukkan bahwa *ex-dividend date* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada saat *ex-dividend date* para investor tidak berhak atas dividen yang ada pada saham. Hal ini bisa menyebabkan V₀ turun seperti yang bisa dilihat dari persamaan dibawah ini.

$$V_0 = \frac{D_1}{(1 + K_s)} + \frac{D_2}{(1 + K_s)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1 + K_s)^n}$$

Berdasarkan persamaan diatas, bahwa investor tidak akan memperoleh dividen

pada tahun pertama $D_1/(1+K_s)$, investor hanya memperoleh dividen pada tahun kedua $D_2/(1+K_s)^2$ dan seterusnya. Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh R. Andi Sularso (2003), dimana harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividen date*.

Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian dari Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja (2006), yang menyatakan bahwa nilai rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date* akan mengalami kenaikan dan nilai rata-rata harga saham sesudah *ex-dividend date* akan mengalami penurunan.

Dengan kata lain, *ex-dividend date* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil dari penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mohamad Reza Pahlevi (2008), dimana harga saham perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami penurunan pada saat *ex-dividend date*.

Tabel 3
Hasil Analisis Paired Sample t-Test

	Mean	Std. Deviation	t _{hitung}	t _{tabel}	df	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
Pair 1 Prbhn_hrga_shm - Dividen_prlmbr	17,039	79,069	2,577	1,96	142	,011	Ho ditolak

Sumber : data diolah

Hasil Pengujian Perubahan Harga saham dan Dividen per Lembar Saham

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa perubahan harga saham mempunyai nilai yang lebih tinggi dari dividen per lembar saham yang dibagikan. sedangkan t_{hitung} yang dihasilkan sebesar 2,577 dan t_{tabel} sebesar 1,96, hal ini menunjukkan bahwa t_{hitung} > t_{tabel}, dan dilihat juga dari maka Ho ditolak tingkat signifikansinya sebesar 0,011 < 0,05. Maka hal ini berarti bahwa penurunan harga saham secara signifikan berbeda dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan.

Hipotesis ke 2 dari penelitian ini adalah penurunan harga saham setara dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan, Berdasarkan Tabel 3 penelitian ini menunjukkan hasil bahwa penurunan harga saham berbeda dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan. Penurunan harga saham pada saat *ex-dividend date* lebih tinggi dari pada jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan kepada investor. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja (2006), dimana besarnya nilai penurunan harga saham hampir setara dengan dividen perlembar saham yang dibagikan kepada investor.

Salah satu penjas atas kondisi diatas adalah investor memandang informasi *ex-dividend date*, dimana investor tidak berhak atas dividen yang segera dibayarkan sebagai berita atau informasi negatif.

Dampaknya investor bereaksi secara berlebihan (*overreaction*) dengan cara menjual saham yang menyebabkan harga saham terlalu murah (*under valued*).

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Tri Suryani (2005), dimana terjadi reaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap peristiwa-peristiwa yang terjadi selama tahun pengujian di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa harga saham pada saat *ex-dividend date* mengalami penurunan yang besar, dan penurunan harga saham tersebut melebihi dari dividen perlembar saham yang dibagikan kepada investor.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan uji *paired sample t-test* rata-rata 5 hari harga penutupan per lembar saham sesudah *ex-dividend date* dan 5 hari rata-rata harga penutupan per lembar saham sebelum *ex-dividend date*, bahwa *ex-dividend date* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2012.

Berdasarkan uji *paired sample t-test* perubahan harga saham dengan jumlah dividen per lembar saham yang dibagikan, bahwa perubahan harga saham tidak memiliki nilai yang sama (setara) dengan dividen per lembar saham yang dibagikan. Penurunan harga saham lebih tinggi dari dividen yang dibagikan kepada investor.

Keterbatasan penelitian ini terletak pada penggunaan sampel dengan hanya sebanyak 38 perusahaan, karena terbatas pada saham yang ada di indeks LQ 45. Penggunaan sampel 38 perusahaan ini mungkin masih kurang mampu menjelaskan gambaran umum kejadian *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada investor yaitu, bagi investor yang akan menjual sahamnya sebaiknya dilakukan sebelum *ex-dividend date* karena pada saat *ex-dividend date* harga saham akan mengalami penurunan yang besar sedangkan Bagi investor yang akan membeli saham sebaiknya membeli saham sesudah *ex-dividend date* karena harga saham sangat murah.

Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak, dan tidak hanya terbatas pada saham yang ada dalam indeks LQ 45, tetapi perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, E F, dan Houston, J F,. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Eduardus Tandililin, 2010. *Portofolio dan Investasi*, Kanisius Media, Yogyakarta
- Jogiyanto H. M, 2010, "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", Edisi 3, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja. 2006. "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 8 (Mei). Pp 71-77.
- Mohamad Reza Pahlevi, 2008, "Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan pada saat *Ex-dividend Date* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2008" *Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma*.
- Rahmawati dan Tri Suryani, 2005, "Over Reaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta". *Simposium Nasional Akuntansi*. 8, (September). Pp 64-74.
- R. Andi Sularso, 2003, "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)", *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. 5 (Mei). Pp 1-17.
- Suad Husnan, 2001, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta