

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP  
ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *EX*  
DIVIDEND DATE DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2021**

(Skripsi)

Oleh :

**Ridho Ramadhio Putra**



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
2022**

## **ABSTRAK**

### **ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *EX* DIVIDEND DATE DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2021**

**Oleh :**

**Ridho Ramadhio Putra**

Pengumuman dividen merupakan informasi yang mengandung nilai ekonomis dan dapat menarik minat beli pelaku pasar sehingga harga akan mengalami kenaikan. Sedangkan *ex dividend date* merupakan hari tanpa dividen atau *investor* tidak lagi berhak mendapatkan dividen sehingga dapat menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Penelitian terdahulu menemukan hasil bahwa terdapat *abnormal return* positif sebelum *ex dividend date* dan akan mengalami penurunan setelah *ex dividend date*. Namun, fenomena kenaikan harga saham sebelum *ex dividend date* dan penurunan harga saham setelah *ex dividend date* masih menjadi perdebatan para peneliti. Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* saham *big caps*, *medium caps* dan *small caps* pada saat sebelum dan sesudah *ex dividend date* di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Sampel penelitian terdiri dari 94 perusahaan dengan kriteria sample membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada perusahaan kapitalisasi besar, kapitalisasi sedang, dan kapitalisasi kecil pada sebelum dan sesudah *ex dividend date* di Indonesia

Kata kunci : Kebijakan dividen, *ex dividend date*, *abnormal return*, Kapitalisasi Pasar

## **ABSTRACT**

### ***ANALYSIS OF THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY ON ABNORMAL STOCK RETURN BEFORE AND AFTER THE EX DIVIDEND DATE ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE 2019-2021***

**By :**

**Ridho Ramadhio Putra**

*The announcement of dividends is information that contains economic value and can attract buying interest from market participants so that prices will increase. While the ex dividend date is a day without dividends or investors are no longer entitled to receive dividends so that it can cause stock prices to decline. Previous research found that there is a positive abnormal return before the ex dividend date and will decrease after the ex dividend date. However, the phenomenon of increasing stock prices before the ex dividend date and decreasing stock prices after the ex dividend date is still a debate among researchers. This study aims to examine the difference in the average abnormal returns of big caps, medium caps and small caps stocks before and after the ex dividend date on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. The research sample consisted of 94 companies with the sample criteria distributing dividends for three consecutive years. The results showed that there were significant differences in big caps, medium caps, and small caps companies before and after the ex dividend date in Indonesia.*

**Keywords:** *Dividend Policy, ex dividend date, abnormal return, market capitalization.*

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP  
ABNORMAL RETURN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH *EX*  
DIVIDEND DATE DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2019-2021**

**Oleh**

**Ridho Ramadhio Putra**

**Skripsi**

**Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar  
SARJANA MANAJEMEN**

**Pada**

**Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2022**

Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021**

Nama Mahasiswa : **Ridho Ramadhio Putra**

NPM : **1851011010**

Jurusan : **Manajemen**

Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**Komisi Pembimbing I**

**Komisi Pembimbing II**

**Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19691128 200012 2001**

**Nindytia Puspitasari Dalimunthe**  
**NIP. 19900524 201903 2013**

**Ketua Jurusan Manajemen**

**Aripin Ahmad, S.E., M.Si.**  
**NIP. 19600105 198603 1005**

**MENGESAHKAN**

**1. Tim Penguji**

**Ketua Penguji : Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si**

  
.....

**Sekretaris Penguji : Nindyta Puspitasari Dalimunthe, S.E., M.Si**

  
.....

**Penguji Utama : Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**

  
.....

**2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis**



**Dr. Nairobi, S.E., M.Si.**  
**NIP. 196606211990 03 1003**

**Tanggal Lulus Ujian Skripsi: 08 Desember 2022**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ridho Ramadhio Putra

Npm : 1851011010

Dengan ini menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi dengan judul “ Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah *Ex Dividend Date* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021” adalah hasil karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik atau yang disebut *Plagiarisme*. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung. Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya ketidakbenaran, saya bersedia menanggung akibat dan sanksi yang diberikan kepada saya, saya bersedia dan sanggup dituntut sesuai dengan hukum yang berlaku.

Bandar Lampung, 22 November 2022

Peneliti



Ridho Ramadhio Putra

## **RIWAYAT HIDUP**

Ridho Ramadhio Putra merupakan nama dari penulis skripsi ini. Lahir pada tanggal 05 Desember 2000 di Bandar Lampung, Lampung. Penulis merupakan anak kedua dari tiga bersaudara pasangan Bapak Heriman dan Ibu Yusmuniarti Tampubolon. Jenjang pendidikan formal yang pernah ditempuh penulis dimulai dari Taman Kanak-Kanak (TK) Al-Azhar pada tahun 2005-2006, tingkat Sekolah Dasar (SD) Al-Azhar 2 Bandar Lampung pada tahun 2006-2012, tingkat Sekolah Menengah Pertama Islam Terpadu (SMPIT) Da'arul Ilmi pada tahun 2012-2015, Sekolah Menengah Atas (SMA) Negeri dua Bandar Lampung pada tahun 2015-2018.

Pada tahun 2018 penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung melalui jalur SMMPTN Barat. Penulis Selama menjadi mahasiswa Universitas Lampung aktif dalam berorganisasi, Penulis pernah menjadi anggota Economic and Business Entrepreneur Club (EBEC) tahun 2018, anggota aktif Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (HMJ) di tahun 2018, anggota Galeri Investasi Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) di tahun 2020, dan menjadi presidium sebagai Kepala Bidang Edukasi, Riset dan Pengembangan Profesi KSPM di tahun 2021. Penulis juga pernah mengikuti kegiatan magang di PT Bukit Asam Tbk pada Oktober 2021- November 2021. Penulis mengikuti kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Kecamatan Labuhan Ratu, Kelurahan Sepang Jaya pada tahun 2021 selama 40 hari.

**MOTTO**

*“Ad Astra Per Aspera”*

(John James Ingalls)

*“If you invest \$1.000 in a stock, all you can lose is \$1.000, but you stand to gain  
\$10.000 or even \$50.000 over time if you're patient”*

(Peter Lynch)

## **PERSEMBAHAN**

Puji Syukur kepada Allah SWT berkat ridho-Nya skripsi ini dapat terselesaikan.

Karya Tulis ini kupersembahkan kepada:

**Kedua Orang Tuaku Tercinta,  
Ayahanda Heriman dan Ibunda Yusmuniarti Tampubolon  
Kakak dan Adikku Tersayang,  
Salma Putri Rianti dan Ade Fadillah Salaam Putra**

Terima kasih kepada keluarga besar yang selalu menyayangi, mendoakan dan memberikan dukungan untuk putranya. Terima kasih atas semua pengorbanan serta kesabaran dalam membesarkan putranya. Kupersembahkan karya tulis ini untuk bapak dan ibu yang selalu menyayangi dengan sepenuh hati. Untuk bapak dan ibu semoga selalu diberikan kesehatan dan panjang umur serta selalu dalam lindungan Allah SWT.

## SANWACANA

Bismillahirrohmanirrohim,

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan berkat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Abnormal Return* saham Sebelum Dan Sesudah *Ex-Dividend Date* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021”. Sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi Strata Satu (S1) Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Lampung.

Dalam proses penyusunan skripsi ini peneliti memperoleh bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak sehingga membantu mempermudah proses penyusunan skripsi ini. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Aripin Ahmad, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Pembimbing I, atas kesediaannya memberikan nasihat selama Peneliti menjadi mahasiswa dan bimbingan, masukan, kritik, saran, dan bantuan kepada Peneliti sehingga dapat menyelesaikan Skripsi ini.
5. Ibu Nindytia Puspitasari Dalimunthe, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II dan sekaligus Sekertaris Penguji atas Kebaikan, kesediaan menguji, memberikan saran dan kritik dalam menyelesaikan skripsi

6. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembahas Pertama sekaligus Penguji Utama atas ilmu, kesediaannya menguji, dan memberikan saran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi.
7. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E. selaku Dosen Pembahas Kedua atas Kebaikan, kesediaan menguji, memberikan saran dan kritik dalam menyelesaikan skripsi
8. Bapak Ahmad Faisol, S.E., M.M., selaku Dosen Pembahas Ketiga atas masukan pada saat seminar proposal kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi.
9. Ibu Nova Mardiana, S.E., M.M., selaku Pembimbing Akademik selama masa perkuliahan yang telah memberikan saran dan nasihat selama perkuliahan
10. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pembelajaran yang berharga
11. Seluruh staf akademik, administrasi, tata usaha, para pegawai serta staf keamanan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu baik selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi, terima kasih atas segala kesabaran dan bantuan yang telah diberikan.
12. Untuk sahabat-sahabatku, Yovita, Difa, Mona, Elwan, Kholis. Terima Kasih Atas dukungannya selama perkuliahan, semoga silaturahmi tetap terjaga.
13. Untuk sahabat-sahabatku, Angga, Aldo, Albert. Terima Kasih Atas kesediaannya untuk menemani selama perkuliahan
14. Seluruh teman-teman Manajemen Angkatan 2018 yang telah bersama dari awal perkuliahan dan saling mendukung satu sama lain.

Akhir kata, peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, 17 October 2022

Penulis

Ridho Ramadhio Putra

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>iii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>v</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>vi</b>
<b>BAB I</b>	
<b>PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
<b>BAB II</b>	
<b>KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS</b> .....	<b>8</b>
2.1 Kajian Pustaka.....	8
2.1.1 Teori Efisiensi Pasar Modal.....	8
2.1.2 Corporate Action.....	10
2.1.3 <i>Return Saham</i> .....	12
2.1.4 <i>Abnormal Return Saham</i> .....	12
2.1.5 <i>Average Abnormal Return dan Cumulative Average Abnormal Return Saham</i> .....	13
2.2 Penelitian Terdahulu.....	14
2.3 Kerangka Pemikiran.....	15
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	16
2.4.1 Pengaruh <i>Ex Dividend Date</i> Terhadap Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Secara Kumulatif.....	16
2.4.2 Pengaruh <i>Ex Dividend Date</i> Terhadap Rata-Rata <i>Abnormal Return Saham Big Cap</i> .....	17
2.4.3 Pengaruh <i>Ex Dividend Date</i> Terhadap Rata-Rata <i>Abnormal Return Saham Medium Cap</i> .....	17
2.4.4 Pengaruh <i>Ex Dividend Date</i> Terhadap Rata-Rata <i>Abnormal Return Saham Small Cap</i> .....	18

<b>BAB III</b>	
<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>19</b>
3.1 Jenis Penelitian.....	19
3.1.1 Periode Penelitian dalam Suatu <i>Event Window</i> .....	19
3.1.2 Klasifikasi Kapitalisasi Pasar .....	20
3.2 Metode Pengumpulan Data.....	21
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian .....	21
3.4 Variabel Penelitian.....	22
3.4.1 <i>Abnormal Return</i> .....	22
3.4.2 <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> .....	24
3.4.3 <i>Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i> .....	24
3.5 Metode Analisa Data.....	25
<b>BAB IV</b>	
<b>HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>27</b>
4.1 Hasil Penelitian .....	27
4.1.1 Analisis statistik deskriptif .....	27
4.1.2 Statistik Deskriptif <i>Average Abnormal Return</i> .....	27
4.1.3 Statistik Deskriptif <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> .....	28
4.1.4 Grafik <i>Average Abnormal Return</i> .....	29
4.1.5 Grafik <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> .....	30
4.1.6 Case Processing Summary.....	30
4.1.7 Hasil Uji Normalitas.....	32
4.2 Hasil Uji Hipotesis .....	33
4.3 Pembahasan.....	34
<b>BAB V</b>	
<b>SIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>37</b>
5.1 Simpulan .....	37
5.2 Saran .....	37
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>39</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>44</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 3.1. Teknik Pengambilan Sample Penelitian .....	22
Tabel 3.2. Pengelompokkan Sampel Berdasarkan Kapitalisasi Pasar .....	22
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif AAR .....	27
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif CAAR .....	28
Tabel 4.3. Hasil Uji Validitas AAR .....	31
Tabel 4.4. Hasil Uji Validitas CAAR.....	31
Tabel 4.5. Hasil Uji Normalitas AAR.....	32
Tabel 4.6. Hasil Uji Normalitas CAAR .....	32
Tabel 4.7. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis AAR.....	33
Tabel 4.8. Ringkasan Uji Beda CAAR .....	33

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 1.1. Pergerakan Harga Saham BRAM, BSSR, dan MBAP Sebelum dan Sesudah Dividen Sumber: IDX, data diolah 2021 .....	2
Gambar 2.1. Skema Penelitian.....	16
Gambar 3.1. Event Window yang digunakan dalam Penelitian .....	20
Gambar 4.1. Grafik AAR.....	29
Gambar 4.2. Grafik CAAR.....	30

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Sampel penelitian
- Lampiran 2. Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 3. Hasil Uji Beda AAR
- Lampiran 4. Hasil Uji Beda CAAR
- Lampiran 5. Pergerakan Harga saham
- Lampiran 6. Pergerakan IHSG
- Lampiran 7. *Average Abnormal Return*

# **BAB I**

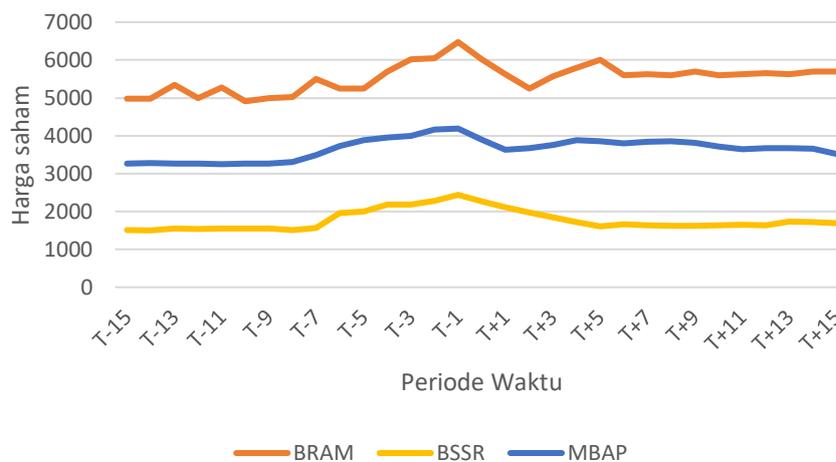
## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Indonesia mengalami perkembangan pasar modal yang sangat pesat, hal ini ditandai dengan bertambahnya jumlah *investor* di Indonesia. Kondisi pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi yang dipengaruhi sejumlah faktor antara lain informasi luar perusahaan (eksternal), serta informasi internal perusahaan. Perbedaan akses informasi tersebutlah yang menyebabkan adanya ketidakefisienan dalam pasar. Pasar dikatakan efisien apabila semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Fama, 1970). Brigham dan Houston (2004), menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga saham dengan cepat dapat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Itu berarti bahwa informasi-informasi yang tersedia di pasar mampu memengaruhi naik turunnya harga saham sebuah perusahaan. Pada pasar modal, informasi merupakan kebutuhan utama para investor dan *traders* karena informasi tersebut digunakan oleh mereka untuk mengambil keputusan investasi (Hendrawaty, 2007). Salah satu contoh informasi yang digunakan para investor adalah *corporate action*. Menurut Darmadji dan Fakhrudin dalam Saputra dan Darsono (2015), pada umumnya *corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar dan berpengaruh terhadap harga saham di pasar. Beberapa bentuk *corporate action* yang dilakukan para emiten adalah *right issue*, *stock split*, saham bonus, pengumuman dividen dan lain sejenisnya.

Pengumuman dividen merupakan satu hal yang dinantikan oleh pemegang saham. Menurut Ang (1997) dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan bagi

perusahaan. Dividen tersebut dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Di dalam bentuk pasar efisien semi kuat dan pasar efisien kuat, maka pembagian dividen merupakan informasi yang mengandung nilai ekonomis dan dapat menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan volume perdagangan dari sekuritas yang bersangkutan. Berikut terlampir contoh pergerakan harga saham setelah dan sesudah dividen.



Gambar 1.1. Pergerakan Harga Saham BRAM, BSSR, dan MBAP Sebelum dan Sesudah Dividen Sumber: IDX, data diolah 2021

Berdasarkan Gambar 1.1 di atas dapat dilihat pada saham PT Indo Kordsa Tbk. (BRAM), PT Baramulti Suksessarana Tbk. (BSSR), dan PT Mitrabara Adiperdana Tbk. (MBAP) mengalami kenaikan harga yang cukup signifikan ketika periode pengumuman dividen. Hal tersebut merupakan gambaran yang menunjukkan adanya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen dan mengalami penurunan ketika *ex-dividend date*. Tidak sedikit *investor* yang memanfaatkan momentum dividen untuk mendapatkan *return* berupa *capital gain* dalam waktu singkat. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan yang dapat diukur menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga. Sehingga setiap *abnormal return* yang terjadi secara tiba-tiba akan mengarah pada asumsi bahwa ada perbedaan informasi di antara pelaku pasar. Oleh karena itu, pelaku pasar akan berusaha mencari tahu informasi tersebut sehingga harga akan menyesuaikan kembali berdasarkan informasi tambahan tersebut (Faisol et al., 2022).

Menurut Hartono (2014) *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil ekspektasi (*expected return*). Suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Dalam penelitian ini akan menggunakan *Average Abnormal Return (AAR)* sebagai variabel penelitian. Menurut Triesye dalam Anindhita (2010), *average abnormal return* merupakan jumlah total *abnormal return* yang dibagi dengan jumlah total keseluruhan sekuritas. Rata-rata penting digunakan karena mencerminkan nilai yang mewakili di dalam sekumpulan data

Pengumuman dividen saham akan menghasilkan reaksi cepat oleh *investor* pada kondisi pasar yang efisien. Hal ini menandakan minat *investor* untuk membeli saham perusahaan yang mengumumkan dividen pada beberapa waktu akan meningkat. Akibatnya, harga saham perusahaan pun akan turut meningkat. Dengan meningkatnya harga saham itu, maka pembagian dividen saham memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return*.

Reaksi pasar bisa berbeda-beda tergantung dari ukuran perusahaan (*market capitalization*) dan prospek perusahaan itu sendiri. Fakhruddin (2008) mendefinisikan kapitalisasi pasar sebagai nilai besaran perusahaan publik yang telah mencatatkan sahamnya di bursa saham. Kapitalisasi pasar terbagi menjadi tiga kategori yaitu, kapitalisasi besar, kapitalisasi sedang, dan kapitalisasi kecil. Kapitalisasi besar yaitu perusahaan yang memiliki nilai pasar di atas Rp 10 triliun. Kapitalisasi sedang yaitu perusahaan yang memiliki nilai pasar di antara Rp 1 triliun sampai Rp 10 triliun. Kapitalisasi kecil yaitu perusahaan yang memiliki nilai pasar di bawah Rp 1 triliun.

Pengaruh ukuran perusahaan pertama kali diperkenalkan oleh Banz (1981) di pasar saham Amerika Serikat dan didukung oleh penelitian dari Reinganum (1981). Banz menemukan korelasi negatif antara ukuran perusahaan dan *return* saham. Artinya, saham perusahaan kecil akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan

dengan saham perusahaan besar. Selain itu, saham dengan nilai pasar ekuitas kecil akan mengungguli *return* saham perusahaan besar. Penelitian yang dilakukan oleh Barbee (1996) juga menunjukkan hasil yang sama yaitu ukuran perusahaan berkorelasi negatif dengan *return* saham.

Saham perusahaan ukuran kecil berada pada fase pertumbuhan yang mengakibatkan lebih berisiko karena secara finansial lebih lemah daripada perusahaan besar. Namun, perusahaan kecil memiliki potensi yang lebih besar untuk tumbuh prinsip ini didukung oleh Merkel dalam Hasnawati (2020). Pertumbuhan *return* perusahaan kecil dan besar dapat dilihat dari sejarah perusahaan Amerika sejak tahun 1926 dan perusahaan multinasional sejak tahun 1970. Kinerja perusahaan kapitalisasi kecil mengungguli kinerja kapitalisasi besar di Amerika Serikat dan bursa saham internasional lainnya.

Perusahaan yang lebih kecil akan lebih berisiko daripada perusahaan besar dari waktu ke waktu karena mereka tidak sekuat perusahaan besar. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Vanden, 2015), ia menemukan bahwa tingkat risiko yang lebih tinggi akan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi. Selain itu, perusahaan kecil akan menghasilkan risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar. Karena beberapa risiko yang terkait dengan perusahaan kecil adalah tentang sulitnya perusahaan kecil untuk sumber pendanaan, likuiditas dan pangsa pasar yang rendah atau merek yang kurang bereputasi (Duy & Phuoc, 2016). Argumen lain mengatakan bahwa perusahaan kecil adalah calon peminjam berisiko dari bank, tingkat operasi yang lebih rendah, karyawan yang lebih sedikit, tingkat persediaan yang lebih rendah dan rekam jejak yang lebih sedikit.

Berdasarkan penelitian terdahulu, ukuran kapitalisasi pasar dapat berpengaruh terhadap tingkat *return* yang diterima investor. Seperti penelitian Wong (1989), *return small cap* lebih tinggi daripada *big cap* karena *small cap* cenderung lebih memerlukan sedikit modal untuk menggerakkan harga ketimbang *big cap*. Switzer (2010) menemukan hasil yang sama bahwa saham *small cap* bereaksi lebih positif dibanding saham *big cap*. Dengan demikian penelitian ini akan menguji tentang *size* berdasarkan kapitalisasi pasar yaitu, *big cap*, *medium cap*, dan *small cap*

Terdapat beberapa tanggal penting dalam informasi dividen antara waktu pengumuman dividen sampai pembayaran dividen, salah satunya adalah *ex-dividend date*. Secara teoretis, pada tanggal *ex-dividend date* harga saham seharusnya mengalami penurunan. *Ex-dividend date* merupakan tanggal ketika pemegang saham tidak berhak mendapatkan dividen dari suatu perusahaan. Hal ini kemudian yang menyebabkan harga saham akan cenderung mengalami penurunan. Meskipun demikian, penurunan harga saham di *ex-dividend date* masih menjadi perdebatan para peneliti.

Menurut Campbell dan Beranek (1955), pembagian dividen tunai kepada pemegang saham akan menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date*. Pemikiran ini disebabkan karena investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen dan melihat prospek ke depan perusahaan yang membagi dividen. Apabila pembayaran dividen semakin besar, secara keseluruhan posisi modal akan menurun. Semakin besar dividen yang dibayar, maka akan mengurangi besarnya laba ditahan dan menurunkan posisi modal perusahaan. Hal ini akan membuat investor berpikiran negatif sehingga harga saham perusahaan tersebut pada saat *ex-dividend date* mengalami penurunan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan sejumlah peneliti, diketahui bahwa terdapat *abnormal return* positif pada hari sebelum *ex dividend date* dan mengalami penurunan pada setelah *ex dividend date* terdapat di Amerika (Woolridge, 1983) dan Eades et al., 1984); Jepang (Dhatt, et al., 1994); Kanada (Athanasakos dan Smith, 1996); Selandia Baru (Anderson et al., 2004); Australia (Balachandran et al., 2005); Taiwan (Yang dan Wu, 2015); Oman (Yahyaee, 2008); Turki (Kadioglu dan Kirbas, 2020); Sri Lanka (Bandara dan Samarakoon, 2002); dan Vietnam (Ngoc dan Cuong, 2016).

Meskipun sebagian besar penelitian menemukan adanya *abnormal return* positif di sebelum *ex-dividend date*, beberapa penelitian tidak menunjukkan temuan tersebut. Seperti Papaioannou et al. (2000), mereka tidak menemukan *abnormal return* yang signifikan secara statistik pada tanggal *ex-dividend date*. Kemudian, Prasetiono dalam Anindhita (2010) dan Suparno (2013) mereka menyimpulkan bahwa

peristiwa pengumuman dividen tidak menimbulkan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan. Selanjutnya, Garcia dan Martinez (2012) mereka menyimpulkan tidak terdapat kenaikan maupun penurunan *abnormal return* di sekitar *ex-dividend date*.

Berdasarkan hasil telaah pada penelitian terdahulu yang masih belum mendapatkan hasil yang konsisten terkait adanya *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dan masih sedikitnya penelitian di Indonesia yang mengelompokkan perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya untuk mendapatkan *abnormal return*, maka peneliti berusaha mengisi kesenjangan penelitian dengan menguji kembali pengaruh pengumuman dividen terhadap pergerakan harga saham. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian dengan judul: **“Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Sesudah *Ex Dividend Date* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021”**.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat bahwa hasil yang didapatkan berbeda-beda serta reaksi pasar yang masih beragam terhadap pengumuman dividen. Oleh karena itu dapat dirumuskan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* kumulatif saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 sebelum dan sesudah *ex dividend date*?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *big cap* yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 sebelum dan sesudah *ex dividend date*?
3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *medium cap* yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 sebelum dan sesudah *ex dividend date*?
4. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan *small cap* yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 sebelum dan sesudah *ex dividend date*?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham secara kumulatif pada perusahaan yang tercatat di BEI periode 2019-2021 sebelum dan sesudah *ex dividend date*.
2. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pasar perusahaan *big cap* yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 sebelum dan sesudah *ex dividend date*.
3. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pasar perusahaan *medium cap* yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 sebelum dan sesudah *ex dividend date*.
4. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pasar perusahaan *small cap* yang terdaftar di BEI periode 2019-2021 sebelum dan sesudah *ex dividend date*.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Bagi Investor  
Sebagai bahan pertimbangan yang dapat memberikan informasi bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Selain itu juga diharapkan dapat memberikan informasi tambahan mengenai dampak dari pengumuman dividen saham dan agar terhindar dari *herding behavior*
2. Bagi Peneliti  
Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan peneliti tentang dampak pengumuman dividen terhadap *abnormal return* serta penerapan teori dari ilmu manajemen khususnya keuangan. Dan juga sebagai salah satu syarat kelulusan Sarjana.
3. Bagi Akademisi  
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber informasi untuk meningkatkan wawasan pengetahuan di dunia pendidikan, terutama untuk topik yang berhubungan *event study* mengenai *abnormal return*.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Teori Efisiensi Pasar Modal**

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970). Menurutnya, suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun baik investor individu maupun investor institusi mampu memperoleh *abnormal return* setelah disesuaikan dengan risiko dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga dari sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan dalam Sujana, 2017).

Hartono (2014) mengemukakan bahwa bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi dan dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Pasar efisien yang ditinjau dari sudut perilaku pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decissionally efficient market*).

Pasar modal yang efisien dapat dikategorikan sebagai pasar ketika harga saham merefleksikan semua informasi yang tersedia, baik itu masa lalu atau sekarang (Khan dan Ikram, 2010). Menurut Blake dalam Hendrawaty (2007), terdapat tiga hal penting agar pasar dapat dikatakan efisien yaitu, (1) *Fully Reflect*, artinya harga saham sekarang yang terjadi mencerminkan semua informasi yang tersedia. (2) *All Relevant Available Information*, yaitu informasi yang direfleksikan pada harga

saham berasal dari informasi perubahan harga saham di masa lalu (*historical price information*), informasi yang tersedia di publik (*public information*) dan semua informasi dan informasi yang tidak tersedia di publik (*inside information*). (3) *Instantaneously / Quickly and Accurately*, yaitu harga keseimbangan yang terbentuk di pasar modal tidak akan berubah selama tidak ada informasi baru yang dapat merubah kekuatan permintaan dan penawaran. Pada saat suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar modal, kekuatan permintaan dan penawaran atas satu atau beberapa saham akan bereaksi, sehingga akan terbentuk harga keseimbangan yang baru. Semakin cepat informasi diserap dan diproses oleh pasar, maka pasar modal tersebut akan semakin efisien. Beaver (2002) menyatakan bahwa pengujian efisiensi pasar berfokus pada pengujian dampak kecepatan dan ketidakhiasan reaksi pasar terhadap suatu peristiwa di dalam perusahaan publik maupun di pasar modal itu sendiri. Menurut Fama (1970) mengklasifikasi bentuk pasar efisien ke dalam tiga kategori, yaitu :

a. Hipotesis Pasar Efisien Lemah

Teori ini mengimplikasikan bahwa tidak ada informasi apapun yang bisa menunjukkan bagaimana pergerakan pasar dan harga saham atau dapat dibidang harga saham bergerak secara bebas (*random walk*). Hal ini berarti tidak ada hal apapun yang bisa memprediksi harga saham karena pergerakannya *random* atau bergerak secara acak

b. Hipotesis Pasar Efisien Semi Kuat.

Teori ini menyiratkan bahwa nilai saham adalah gambaran dari seluruh informasi relevan yang dapat diketahui oleh publik seperti informasi laporan keuangan, pengumuman dividen, dan lain-lain. Dari hipotesis ini dapat disimpulkan bahwa harga saham bisa diprediksi oleh publik dengan melihat informasi-informasi yang ada.

c. Hipotesis Pasar Efisien Kuat.

Teori ini menyatakan bahwa semua informasi baik yang dapat diakses secara umum maupun yang sifatnya rahasia bisa merefleksikan harga saham. Artinya, semua informasi relevan yang beredar di kalangan umum atau informasi yang berasal dari orang dalam/*insider information* bisa didapatkan secara tanpa biaya oleh siapapun untuk menentukan strategi investasinya

### 2.1.2 Corporate Action

Perdagangan di pasar modal Indonesia seringkali terdapat aksi korporasi. Aksi korporasi ini adalah peristiwa atau kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka untuk meningkatkan kinerja baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Karena tujuannya meningkatkan kinerja, biasanya aksi korporasi akan ditanggapi positif oleh investor. Menurut Darmadji dan Fakhrudin dalam Saputra dan Darsono (2015), aksi korporasi, merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham di pasar. walaupun demikian, aksi korporasi sebenarnya berlaku untuk semua perusahaan, tidak terbatas pada perusahaan yang sudah *go-public* saja. Tetapi aksi korporasi yang dilakukan emiten selalu menjadi informasi yang selalu ditunggu investor pasar modal karena seringkali diikuti dengan perubahan harga saham.

Aksi korporasi memiliki variasi beragam mulai dari pergantian manajemen, *stock split*, *reverse stock*, *merger*, akuisisi, pembagian saham bonus, dividen saham, *right issue*, pengumuman dividen, dan lain-lain. Adapun dalam penelitian ini menggunakan pengumuman dividen sebagai objek pengamatan.

#### a. Pengertian Dividen

Ang (1997) mengungkapkan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut. Dapat disimpulkan bahwa dividen adalah imbalan dari perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk

uang atau saham yang berasal dari keuntungan bersih yang didapatkan oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu.

## **b. Bentuk Dividen**

Menurut Ang dalam Anindhita (2010), dividen dapat dibagi dalam dua jenis yaitu berdasarkan atas hubungan dengan tahun buku dan berdasarkan dengan bentuk yang dibayarkan

### 1. Dividen Berdasarkan Tahun Buku

- Dividen Interim

Dividen interim merupakan dividen yang dibagikan sebelum Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dan sebelum rilis laporan keuangan tahunan atau laporan keuangan final. Dividen interim dapat dibayarkan beberapa kali dalam setahun.

- Dividen Final

Dividen final merupakan dividen yang dibagikan setelah penutupan buku perseroan pada tahun sebelumnya yang dibayarkan pada tahun buku berikutnya

### 2. Dividen Berdasarkan Bentuk yang Dibayarkan

- Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Nilai suatu dividen tunai sesuai dengan nilai tunai yang diberikan. Tujuan dari emiten memberikan dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek

**Dividen Saham**  
Dividen saham dibayarkan kepada pemegang saham dengan mengeluarkan saham baru di perusahaan. Pembayaran dalam saham ini berdasarkan jumlah saham yang sudah dimiliki investor atau pemegang sahamnya

- Dividen Saham

Dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Tujuan dari emiten memberikan dividen saham kepada pemegang saham adalah untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek

### c. Proses Dalam Pengumuman Dividen

Pengumuman dividen terdiri dari beberapa fase yaitu (Sularso,2003);

- *Announcement Date*: Hari ketika perusahaan mengumumkan akan membagikan dividen
- *Cum Date*: Merupakan hari terakhir investor yang berhak untuk mendapatkan dividen perusahaan.
- *Ex Date*: *Ex date* adalah hari ketika pemegang saham tidak berhak lagi mendapatkan dividen dari suatu perusahaan.
- *Recording Date*: Merupakan hari ketika perusahaan mencatat investor yang berhak mendapatkan dividen
- *Payment Date*: Hari pembayaran dividen

#### 2.1.3 Return Saham

Saham adalah tanda penyertaan modal atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Pada umumnya, tujuan investor adalah memaksimalkan keuntungan dengan meminimalkan beberapa risiko tertentu. *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). Investor termotivasi untuk menanamkan modal dengan harapan akan mendapatkan imbal hasil. Tanpa adanya imbal hasil dari suatu investasi maka investor tidak akan bersedia melakukan investasi tersebut. Sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen yaitu *dividend yield* dan *capital gain/loss*. *Dividend yield* adalah dividen per saham dibagi harga pasar saham. *Dividend yield* digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan (dividen) yang dibagikan oleh perusahaan ke pemegang saham. Sedangkan *capital gain/loss* peningkatan atau penurunan harga pada suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan maupun kerugian bagi investor

#### 2.1.4 Abnormal Return Saham

Menurut Hartono (2014) *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* seringkali digunakan untuk menguji efisiensi pasar, hal tersebut disebabkan karena pasar dikatakan efisien ketika tidak ada

seorangpun pelaku pasar yang bisa memperoleh *abnormal return*. Untuk memperoleh *abnormal return*, investor harus mendapatkan informasi secara lebih cepat dibanding investor lain sehingga investor tersebut melakukan tindakan membeli atau menjual. *Actual return* merupakan *return* yang telah terjadi dengan perhitungan selisih harga saham periode berjalan dikurangi periode sebelumnya. Sedangkan *expected return* adalah bentuk *return* yang diharapkan di masa depan. Perhitungan *return* ekspektasi dalam *abnormal return* bisa dilakukan dengan tiga model (Hartono, 2010), yaitu

1. *Mean Adjusted Model*. Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa, sedangkan periode peristiwa merupakan periode pengamatan atau event window
2. *Market Model*. Model ini beranggapan bahwa dalam menentukan *return* ekspektasi dapat melalui dua tahapan. Pertama, membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi. Kedua, menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode pengamatan (*event window*). Kemudian, model ekspektasi dapat dibentuk dengan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).
3. *Market adjusted model*. Pada model ini beranggapan bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini tidak menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar

### **2.1.5 Average Abnormal Return dan Cumulative Average Abnormal Return Saham**

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan pada tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari dalam periode peristiwa. Menurut Triesye dalam Anindhita (2010), rata-rata *abnormal return* merupakan jumlah total *abnormal return* yang dibagi dengan jumlah total keseluruhan sekuritas. Sedangkan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) merupakan penjumlahan rata-rata

*abnormal return* hari sebelumnya dengan rata-rata *abnormal return* sesudahnya (Hartono, 2014). Atau merupakan jumlah total keseluruhan yang diperoleh dari *abnormal return* beberapa periode yang digabungkan

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Adapun berdasarkan penelitian terdahulu menemukan hasil sebagai berikut:

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1	Prasetiono (2000)	Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap <i>Abnormal Return Saham</i> di Bursa Efek Jakarta	Pengumuman dividen tidak menimbulkan rata-rata <i>abnormal return</i> saham secara signifikan yang berbeda antara kelompok dividen naik dan kelompok dividen turun
2	Balasingham Balachandran, Robert Faff dan Sally Tanner (2005)	<i>A Furtther Examination Of The Price and Volatility Impact of Stock Dividends At Ex-Dates</i>	Penelitian ini menemukan reaksi harga positif yang signifikan di sekitar <i>ex-date</i> saham. reaksi harga <i>ex-date</i> secara signifikan positif dan secara statistik terdapat perubahan volatilitas, <i>return</i> , dan <i>return</i> kumulatif setelah <i>ex-date</i> untuk perusahaan industri non-keuangan
3	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)	Hasil penelitian menemukan perbedaan perubahan harga saham yang signifikan secara statistik pada saat sebelum dan sesudah <i>ex-dividend date</i> . Mayoritas harga saham akan mengalami penurunan pada saat setelah <i>ex-dividend date</i>
4	Jocep Garcia-dan Monica Martinez-Blasco (2012)	<i>The Ex-Dividend Day Anomaly in the Spanish Stock Market</i>	menemukan <i>abnormal return</i> negatif namun tidak signifikan pada hari <i>ex-dividend</i> dan <i>abnormal return</i> positif dan signifikan pada hari sebelum pembayaran dividen
5	Jack J.W. Yang dan Tsung-Hsin Wu (2015)	<i>Announcement Effect of Cash Dividend Changes Around Ex Dividend</i>	Menemukan adanya <i>abnormal return</i> kumulatif yang terjadi selama periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah <i>ex-dividend date</i> . Peneliti menemukan <i>abnormal return</i> kumulatif periode 10 hari sebelum <i>ex-dividend date</i> lebih

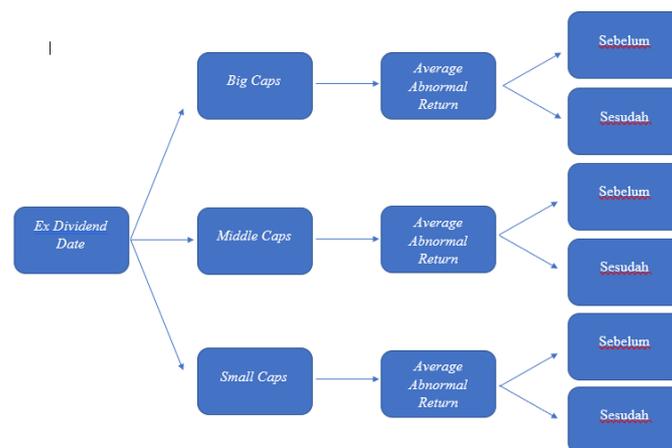
		<i>Days : Evidence From Taiwan</i>	tinggi dibandingkan periode 10 hari setelah <i>ex-dividend date</i> .
6	Dinh Bao Ngoc dan Nguyen Chi Cuong (2016)	<i>Dividend Announcement and Ex-Dividend Effects on Stock Return</i>	Hasil penelitian menemukan pengaruh positif antara pengumuman dividen terhadap <i>return</i> saham perusahaan di sekitar tanggal pengumuman. Peneliti juga menemukan bahwa harga saham meningkat selama mendekati <i>ex dividend date</i> tetapi harga mulai menurun setelah <i>ex dividend date</i>
7	Eyup Kadioglu dan Ayhan Kirbas (2020)	<i>Stock Dividend Ex-Day Abnormal Return: Evidence From Turkish Stock Market</i>	Hasil penelitian menemukan <i>Abnormal return</i> dan volume positif di sekitar <i>ex-day</i> . <i>Abnormal return</i> mulai meningkat secara signifikan sepuluh hari sebelum <i>ex-date</i> dan mencapai level tertinggi pada <i>ex-date</i> kemudian mengalami penurunan setelah <i>ex-date</i> . Penelitian ini juga menemukan ukuran perusahaan berkorelasi negatif dengan <i>abnormal return</i>

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Jika suatu informasi mengandung nilai ekonomis, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar. Pada saat suatu informasi baru masuk ke pasar modal, kekuatan permintaan dan penawaran atas suatu saham tertentu akan bereaksi, sehingga akan terbentuk harga keseimbangan yang baru. Harga keseimbangan yang terbentuk di pasar modal tidak akan berubah selama tidak ada informasi baru yang dapat merubah kekuatan permintaan dan penawaran. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan volume perdagangan dari sekuritas yang bersangkutan, salah satu informasi yang mengandung nilai ekonomis yaitu informasi mengenai pengumuman dividen.

Pengumuman dividen merupakan satu hal yang dinantikan oleh pemegang saham sebab dividen dapat menambah keuntungan investasi seseorang. Investor pada waktu *ex-dividend date* secara otomatis akan berpikir bahwa pembagian dividen akan memberikan dampak pada harga saham. Hal ini disebabkan karena investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor yang berkeinginan mendapat keuntungan dari *capital gain* akan lebih memilih untuk tidak membeli saham tersebut yang menyebabkan harga saham tersebut akan mengalami penurunan.

Penelitian ini merupakan analisis pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* saham dengan membagi perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya *small cap*, *mid cap*, dan *big cap*. Reaksi pasar ditunjukkan dengan ada atau tidaknya *abnormal return* saham antara sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Pasar dikatakan efisien apabila semua harga sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia baik yang bersifat publik atau rahasia atau bisa dikatakan tidak seorangpun yang bisa mendapatkan *abnormal return*.



**Gambar 2.1. Skema Penelitian**

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh *Ex Dividend Date* Terhadap Rata-Rata *Abnormal Return* Secara Kumulatif

*Ex-dividend date* merupakan hari tanpa dividen atau investor tidak lagi berhak atas *dividend* yang dibagikan perusahaan. Siaputra (2006) hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai rata-rata harga saham sebelum *ex dividend date* akan mengalami kenaikan dan nilai rata-rata harga saham setelah *ex-dividend date* akan mengalami penurunan. Hal ini mengidentifikasi bahwa terjadi pergerakan harga saham yang signifikan selama periode sebelum dan sesudah *ex-dividend date* akibat dari pengumuman pembagian dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_1$  : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *ex dividen date* pada perusahaan secara menyeluruh

#### **2.4.2 Pengaruh *Ex Dividend Date* Terhadap Rata-Rata *Abnormal Return* Saham *Big Cap***

Kapitalisasi saham adalah nilai pasar perusahaan yang merupakan produk dari jumlah saham yang beredar dengan harga saham. Kapitalisasi saham biasanya digunakan sebagai *tick size* dalam transaksi saham. *Tick size* adalah jumlah perubahan harga saham dalam satu kali kenaikan atau penurunan harga. Semakin besar kapitalisasi saham maka akan semakin sulit untuk mendapatkan *abnormal return* karena memerlukan modal yang relatif lebih besar untuk menggerakkan harga. Menurut hasil penelitian Kadioglu dan Kirbas (2020), rata-rata *abnormal return* saham kapitalisasi besar lebih rendah dibandingkan kapitalisasi kecil. Gupta et al. (2012) menyebutkan bahwa saham kapitalisasi besar merespon positif dan terdapat *abnormal return* dalam pengumuman dividen. Dalam investasi, nilai kapitalisasi pasar memiliki makna penting bagi investor. Data kapitalisasi pasar memiliki kekuatan yang mampu memengaruhi minat investor untuk menjadikannya sebagai instrumen investasi. Hal ini disebabkan karena investor konservatif akan lebih condong memilih saham *big cap* karena dirasa lebih aman dan merupakan perusahaan yang sudah stabil. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *ex dividend date* pada perusahaan *big cap*

#### **2.4.3 Pengaruh *Ex Dividend Date* Terhadap Rata-Rata *Abnormal Return* Saham *Medium Cap***

Merkel dalam Hendrawaty (2007), saham kapitalisasi kecil adalah saham dari perusahaan yang sedang dalam fase berkembang dan pertumbuhan kinerja emiten *medium cap* pun biasanya lebih agresif daripada emiten *big cap* dan harga sahamnya pun biasanya lebih murah daripada saham *big cap*. Dalam penelitian Marisetty (2021), diketahui bahwa *medium cap* memiliki rata-rata *abnormal return* tertinggi dibandingkan kapitalisasi lainnya pada pengumuman dividen di pasar saham India. Hal ini menandakan saham *medium cap* bereaksi lebih positif terhadap pengumuman dividen. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>3</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *ex dividend date* pada perusahaan *medium cap*

#### **2.4.4 Pengaruh *Ex Dividend Date* Terhadap Rata-Rata *Abnormal Return* Saham *Small Cap***

Perusahaan pada *small cap* memiliki nilai paling kecil dibawah Rp1 triliun. Pergerakan harga saham pada perusahaan kategori ini lebih agresif dan volatil dibandingkan *big cap* dan *medium cap*. Hal ini dipengaruhi oleh harga murah dan mudahnya dimanipulasi oleh pihak tertentu. Menurut Wong (1989), *return small-cap* lebih tinggi daripada *big cap* karena *small cap* cenderung lebih memerlukan sedikit modal untuk menggerakkan harga ketimbang *big cap*. Penelitian di Amerika (Switzer, 2010) menemukan hasil yang sama bahwa saham *small cap* bereaksi positif dibanding saham *big cap*. Berdasarkan uraian di atas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *ex dividend date* pada perusahaan *small cap*

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Jenis Penelitian**

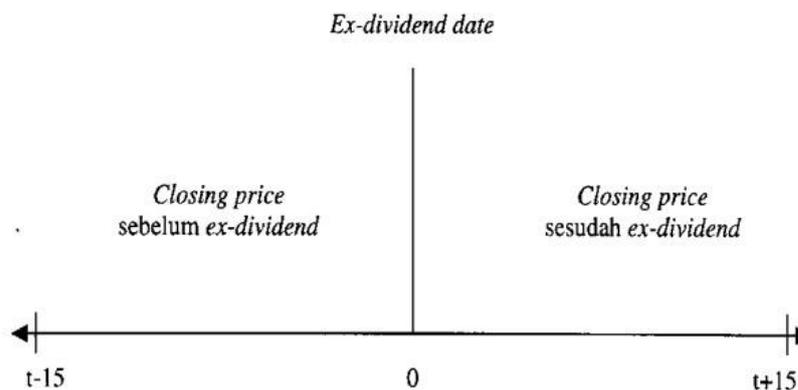
Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return*. *Event Study* merupakan salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan, biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan oleh suatu perusahaan dengan melakukan analisis terhadap perubahan pada objek yang diteliti sehubungan dengan peristiwa yang telah terjadi. Peristiwa yang dapat menjadi objek penelitian dapat berupa *corporate action* seperti merger dan akuisisi, *right issue*, pengumuman dividen, *stock split*, ataupun peristiwa lain seperti pemilu. Peristiwa dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman dividen tunai yang bersifat final.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Penelitian ini mencari adanya *abnormal return* yang didapatkan oleh investor di sekitar tanggal peristiwa dan perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) atas dividen yang diumumkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) anrara sebelum dan sesudah peristiwa *ex-dividend date*.

#### **3.1.1 Periode Penelitian dalam Suatu *Event Window***

Berdasarkan penelitian empiris yang telah dilakukan, para peneliti menggunakan periode penelitian yang berbeda-beda. Semakin panjang periode penelitian yang digunakan maka semakin banyak hal yang bisa dilihat namun hasil kesimpulannya dapat menjadi bias karena dapat terpengaruh oleh peristiwa lainnya seperti

*corporate action* yang dilakukan perusahaan, peristiwa ekonomi ataupun politik yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Oleh sebab itu, penelitian ini hanya meneliti peristiwa pengumuman dividen saham sehingga perlu mengeluarkan sampel-sampel yang melakukan kebijakan lain seperti *right issue*, *stock split*, merger dan akuisisi. *Event window* dalam penelitian ini menggunakan *closing price* 15 hari sebelum *ex dividend* dan 15 hari sesudah *ex dividend date*



**Gambar 3.1. Event Window yang digunakan dalam Penelitian**  
Sumber: Siaputra dan Atmadja (2006)

### 3.1.2 Klasifikasi Kapitalisasi Pasar

Dalam penelitian ini, peneliti membagi perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya untuk melihat kecenderungan *abnormal return* dari setiap kapitalisasi pasar. Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) adalah nilai pasar dari saham yang diterbitkan suatu emiten dan menunjuk ke harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu sebuah harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan. Berikut adalah tingkatan perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar:

- Kapitalisasi Besar (*Big Caps/Bluechip*)

Saham atau perusahaan yang disebut *Big Caps* memiliki kapitalisasi di atas Rp10 triliun. Perusahaan yang masuk deretan *Blue Chip* dikenal memiliki kinerja keuangan yang relatif stabil.

- Kapitalisasi Sedang (*Mid Cap/Second Liner*)

Saham *Middle Cap* memiliki nilai kapitalisasi pasar di antara Rp1 triliun sampai Rp 10 triliun. Saham *middle cap* ini diisi oleh emiten yang sedang berkembang

- Kapitalisasi Kecil (*Small Cap/Third Liner*)

Saham *Small Cap* memiliki kapitalisasi pasar di bawah Rp1 triliun. Saham *small cap* memiliki likuiditas yang kurang baik dan fluktuasi yang tinggi dan cenderung lebih mudah untuk dimanipulasi oleh sekelompok orang.

### 3.2 Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham yang diukur dengan cara mengobservasi satu bulan pergerakan harga saham harian (berdasarkan *closing price*) selama 15 hari sebelum *ex-dividend date* dengan 15 hari sesudah *ex dividend date* yang terdaftar di BEI periode 2019-2021. Data keseluruhan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia untuk mendapatkan data perusahaan ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), Yahoo Finance ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)) untuk memperoleh harga saham penutup (*close price*), Stockbit ([www.stockbit.com](http://www.stockbit.com)) untuk melakukan *screening* sampel, RTI ([rti.co.id](http://rti.co.id)) untuk memperoleh tanggal *ex dividend* Data tersebut kemudian diolah menggunakan aplikasi IBM SPSS Stasticic.

### 3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah keseluruhan objek penelitian yang terdiri dari manusia, benda-benda, hewan, tumbuh-tumbuhan, gejala-gejala, nilai tes, atau peristiwa-peristiwa sebagai sumber data yang memiliki karakteristik tertentu di dalam suatu penelitian (Ahyar, 2020). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode waktu dari tahun 2019-2021. Sampel adalah sebagian anggota populasi yang diambil dengan menggunakan teknik pengambilan sampling (Ahyar, 2020). Adapun pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021
2. Perusahaan yang membagikan dividen selama tiga tahun secara terus menerus
3. Tidak melakukan *corporate action* lain dalam *event window* seperti *right issue*, *merger*, *acquisition*, *stock split*, dan lain-lain

Berdasarkan kriteria tersebut, didapatkan sampel sebanyak 94 perusahaan yang sesuai dengan penelitian. Tabel pemilihan data dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 3.1. Teknik Pengambilan Sample Penelitian**

No	Kriteria	Jumlah
1	Seluruh Perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2021	767
2	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara terus menerus selama tiga tahun dalam periode 2019-2021	(673)
3	Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> dalam <i>event window</i> selama periode 2019-2021	0
Total		94

Sumber : IDX, Data diolah

Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 94 perusahaan. Adapun pengelompokkan sampel berdasarkan kapitalisasi pasarnya adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2. Pengelompokkan Sampel Berdasarkan Kapitalisasi Pasar**

Kapitalisasi Pasar	Perusahaan
Kapitalisasi Besar	38
Kapitalisasi Sedang	45
Kapitalisasi Kecil	11
Total	94

### 3.4 Variabel Penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 3.4.1 *Abnormal Return*

*Abnormal return* merupakan selisih dari actual return dengan *expected return*. Perhitungan *expected return* dalam penelitian ini menggunakan metode *market adjusted model*, sehingga *expected return* sama dengan *return* pasar. *Market-adjusted Model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Hartono, 2014)

1. Menghitung Actual Return ( $R_{it}$ )

Adapun rumus Actual Return menurut Saputra dan Darsono (2015) adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = *return* saham i pada hari ke- t

$P_{it}$  = harga saham i pada hari ke- t

$P_{it-1}$  = harga saham i pada hari t-1

2. Menghitung *Expected Return* ( $ER_{it}$ )

Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Rumus (Saputra dan Darsono (2015):

$$ER_{it} = R_{mt}$$

Keterangan:

$ER_{it}$  = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{mt}$  = *Return* pasar sekuritas pada waktu t

3. Menghitung *Return Market* ( $R_M$ )

Adapun rumus *Return Market* menurut Saputra dan Darsono (2015) adalah sebagai berikut:

$$R_M = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}}$$

$IHSG_{it}$  = *return* IHSG i pada hari ke- t

$IHSG_{it}$  = harga IHSG i pada hari ke- t

$IHSG_{it-1}$  = harga IHSG i pada hari t-1

#### 4. Menghitung *Abnormal Return* ( $AR_{it}$ )

Adapun rumus *Abnormal Return* menurut Saputra dan Darsono (2015) adalah sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

Keterangan :

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{it}$  = return realisasi/sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$ER_{it}$  = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

#### 3.4.2 *Average Abnormal Return* (AAR)

*Average abnormal return* merupakan jumlah total *abnormal return* yang dibagi dengan jumlah total keseluruhan sekuritas. Rumus (Saputra dan Darsono, 2015) :

$$AAR_{nt} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

Keterangan:

$AAR_{nt}$  = *Average abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{it}$  = *Abnormal return* pada sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = Jumlah saham pada *event window*

#### 3.4.3 *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR)

CAAR atau akumulasi rata-rata *abnormal return* merupakan penjumlahan rata-rata *abnormal return* hari sebelumnya dengan rata-rata *abnormal return* sesudahnya.

Rumus:

$$CAAR_t = \sum AAR_t$$

Keterangan:

$CAAR_t$  = *Cumulative Average Abnormal Return* pada hari ke-t

$AAR_t$  = *Average Abnormal Return* pada hari ke-t

### 3.5 Metode Analisa Data

#### 1. Uji Deskriptif

Analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa maksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai Rata-rata (mean), Standar Deviasi, Maksimum, Minimum dan Skewness (Imam Ghozali dalam Aninditha, 2010)

#### 2. *Case Processing Summary*

*Case Processing Summary* merupakan bagian dari uji statistik deskriptif. Hasil *case processing summary* bertujuan untuk menjelaskan data yang terbaca, data yang hilang dan jumlah data. Apabila data tidak ada yang hilang, maka dapat dikatakan valid (Janna dan Herianto, 2021)

#### 3. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data yang telah dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak. Dalam Data yang berdistribusi normal artinya memiliki sebaran yang merata sehingga benar-benar mewakili populasi dan dapat dikatakan sebagai data yang baik . Data akan disebut normal ketika signifikan lebih besar dari atau sama dengan 0.05. Sementara itu, data akan masuk kategori tidak normal ketika nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Dalam penelitian ini menggunakan Uji normalitas Shapiro-Wilk dikarenakan sample berjumlah kurang dari 100 (Maulid,2022)

#### 4. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini peneliti menguji berdasarkan kapitalisasi pasarnya. Uji hipotesis dilakukan dengan uji beda yaitu uji yang digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda dilakukan dengan cara membandingkan antara dua nilai rata-rata dengan *standard error* dari perbedaan rata-rata dua sampel. Apabila data berdistribusi normal maka akan menggunakan uji *paired samples test* dan apabila data tidak berdistribusi normal maka akan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. Tujuan uji beda adalah membandingkan rata-rata *return* mempunyai nilai yang sama atautkah tidak sama secara signifikan

$$\frac{X_1 - X_2}{\sqrt{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}} \cdot \sqrt{\frac{n_1 \cdot n_2 (n_1 + n_2)}{n_1 + n_2}}$$

Keterangan :

$X_1$  = rata-rata *abnormal return* saham sebelum pengumuman dividen saham.

$X_2$  = rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman dividen saham.

$n_1$  = jumlah sampel sebelum pengumuman dividen saham.

$n_2$  = jumlah sampel sesudah pengumuman dividen saham.

$S_1^2$  = standar deviasi sebelum pengumuman dividen saham

$S_2^2$  = standar deviasi setelah pengumuman dividen saham

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Simpulan**

Merujuk pada hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka kemudian dapat disimpulkan bahwa:

1. Hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *ex dividen date* pada perusahaan secara menyeluruh terdukung
2. Hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *ex dividen date* pada perusahaan *big caps* terdukung
3. Hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *ex dividen date* pada perusahaan *medium caps* terdukung
4. Hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah *ex dividen date* pada perusahaan *small caps* terdukung
5. Hasil penelitian menemukan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan. Sehingga berdasarkan teori efisiensi pasar modal, Indonesia berada di pasar bentuk semi kuat.

#### **5.2 Saran**

Merujuk pada kesimpulan yang telah di atas, maka saran yang dapat ditawarkan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor, harus lebih cermat ketika merumuskan keputusan terkait investasi yang dijalankan guna menghindari kerugian terkait peristiwa pengumuman dividen ketika *ex-dividend date*. Bagi investor yang

menginvestasikan dananya pada instrument saham, diharapkan kedepannya dapat mengetahui *risk* dan *return* yang didapatkan ketika berinvestasi, karena setiap jenis investasi memiliki tingkat risiko tersendiri. Semakin besar *return* yang didapat maka semakin besar pula risiko yang akan dialami. Selain itu investor juga harus memahami tujuannya berinvestasi.

2. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian selanjutnya disarankan untuk menguji pengaruh aksi korporasi lainnya, seperti merger, akuisisi, *buy back* dan *stock split* terhadap *abnormal return* agar hasilnya lebih komprehensif.
3. Bagi perusahaan, kebijakan dividen memberikan respon positif terhadap harga saham dan dapat meningkatkan harga saham. Sehingga perusahaan disarankan untuk membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al Yahyaee, K., Pham, T., & Walter, T. (2008). Ex-Dividend Day Behavior in the Absence of Taxes and Price Discreteness \*. *International Review of Finance*, 8(3–4), 103–123. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2008.00078.x>
- Ahyar, H., Sukmana, D. J., & Andriani, H. (2020). *Buku Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*. Yogyakarta: CV. Pustaka Ilmu Group.
- Anderson, H. D., Rose, L. C., & Cahan, S. F. (2004). Odd-lot costs and taxation influences on stock dividend ex-dates. *Journal of Business Finance and Accounting*, 31(9–10), 1419–1448. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2004.00579.x>
- Ang, J. S., Fatemi, A., & Tourani-Rad, A. (1997). Capital structure and dividend policies of Indonesian firms. *Pacific Basin Finance Journal*, 5(1), 87–103. [https://doi.org/10.1016/s0927-538x\(96\)00025-x](https://doi.org/10.1016/s0927-538x(96)00025-x)
- Anindhita, G. (2010). *Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah Ex. Dividend Date (Studi Kasus pada Kelompok Cash Dividend Final Naik & Turun pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006)*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, 1–86. <http://eprints.undip.ac.id/23079/>
- Athanassakos, G., & Smith, B. F. (1996). Odd-lot costs, taxes and the ex-date price effects of stock dividends: Evidence from the Toronto stock exchange. *Journal of Business Finance and Accounting*, 23(7), 989–1003. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1996.tb01036.x>
- Balachandran, B., Faff, R., & Tanner, S. (2005). a Further Examination of the Price and Volatility Impact of Stock Dividends At Ex-Dates\*. *Australian Economic Papers*, 44(3), 248–268. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8454.2005.00263.x>
- Bandara, D. B. P., & Samarakoon, L. P. (2002). Dividend Announcements, Firms Size and Dividend Growth in the Sri Lankan Stock Market. *Sri Lankan Journal of Management*, Vol. 7, No 3&4.
- Banz, R. W. (1981). The Relationship Between Return And Market Value Of Common Stock. *Journal of Financial Economics*, North-Holland Publishing Company, 9.

- Barbee, W. C., Mukherji, S., & Raines, G. A. (1996). Do sales-price and debt-equity explain stock returns better than book-market and firm size? *Financial Analysts Journal*, 52(2), 56–60. <https://doi.org/10.2469/faj.v52.n2.1980>
- Beaver, W. (2002). Perspectives on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*, 77(2), 453–474.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. (2004). *Fundamentals of Financial Management. Tenth Edition*, South Western.
- Campbell, J. A., & Beranek, W. (1955). Stock Price Behavior on Ex-Dividend Dates. *American Finance Association*, Vol. 10, N(1), 425–429. <https://doi.org/10.1111/jofi.13000>
- Dhatt, M. S., Kim, Y. H., & Mukherji, S. (1994). Japanese stock price reactions to stock dividend distributions. *Pacific-Basin Finance Journal*, 3(1), 138. [https://doi.org/10.1016/0927-538x\(95\)99078-g](https://doi.org/10.1016/0927-538x(95)99078-g)
- Duy, N. T., & Huu Phuoc, N. P. (2016). The Relationship between Firm Sizes and Stock Returns of Service Sector in Ho Chi Minh City Stock Exchange. *Review of European Studies*, 8(4), 210. <https://doi.org/10.5539/res.v8n4p210>
- Eades, K. M., Hess, P. J., & Kim, E. H. (1984). On interpreting security returns during the ex-dividend period. *Journal of Financial Economics*, 13(1), 3–34. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90030-8](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90030-8)
- Faisol, A., Nidar, S. R., Herwany, A.(2022). Is There A Market Anomaly During COVID-19 In Indonesia , and How Will The Sharia Stock Index React To It ? *Science International Journal*, 34(2), 121–125.
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Istilah pasar modal AZ*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo
- Fama, E. F. (1970). Efficient Market Hypothesis: A Review of Theory and Empirical Work. In *The Journal of Finance* (Vol. 25, Issue 2, pp. 383–417).
- Garcia-Blandon, J., & Martinez-Blasco, M. (2012). The Ex-Dividend Day Anomaly in the Spanish Stock Market. *Journal of CENTRUM Cathedra: The Business and Economics Research Journal*, 5(1), 102–114. <https://doi.org/10.7835/jcc-berj-2012-0070>
- Gupta, S. (2012). Stock Price Reaction to Dividend Changes. *International Journal of Financial Management*, 2(2), 61.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Sembilan). BPFE:Yogyakarta.
- Haryanto, S. (2011). Reaksi Investor terhadap Pengumuman Deviden. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. 15(Mei 2011), hal 213-220. <https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/1016>

- Hasnawati, S. (2020). Size, return and public company's performance: A study small and large companies on IDX during 3 economic-periods. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 24(2), 1–8.
- Hendrawaty, E. (2007). Pengujian Efisiensi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman Stock Split Periode Tahun 2005-2006 Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Business and Management*, Vol. 3, No, 129–257.
- Ikram, S., & Khan, P. A. Q. (2010). Testing Semi-Strong Form of Efficient Market Hypothesis in Relation to the Impact of Foreign Institutional Investors ' ( FII ' s ) Investments on Indian Capital Market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 1(4), 373–379.
- IDX.co.id. (2022). <https://www.idx.co.id/en-us/listed-companies/company-profiles/>. Diakses pada 30 Mei 2022.
- Janna, N. M., & Herianto. (2021). Artikel Statistik yang Benar. *Jurnal Darul Dakwah Wal-Irsyad (DDI)*, 18210047, 1–12.
- Kadioglu, E., & Kirbas, A. (2020). Stock Dividend Ex-Day Abnormal Return: Evidence From Turkish Stock Market. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952., 10–27.
- Marisetty, N., & M, S. B. (2021). Stocks Abnormal Returns and Rate of Dividend Announcements. *SSRN Electronic Journal*, August. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3892112>
- Maulid, R. (2022). <https://www.dqlab.id/teknik-analisis-data-ragam-jenis-uji-normalitas-dalam-asumsi-klasik>. Diakses 30 Mei 2022
- Ngoc, D. B., & Cuong, N. C. (2016). Dividend Announcement and Ex-Dividend Effects on Stock Return. *International Journal of Economics and Finance*, 8(7), 207. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n7p207>
- Papaioannou, G. J., Travlos, N. G., & Tsangarakis, N. V. (2000). Valuation effects of greek stock dividend distributions. *European Financial Management*, 6(4), 515–531. <https://doi.org/10.1111/1468-036X.00137>
- Reinganum, M. R. (1981). Abnormal Returns in Small Firm Portfolios. *Financial Analysts Journal*, 37(2), 52–56. <https://doi.org/10.2469/faj.v37.n2.52>
- RTI.co.id. (2022). <https://www.rti.co.id/>. Diakses pada 30 Mei 2022.
- Saputra, A. L. D, & Darsono, D. (2015). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Tunai (Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 64–77. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/9557>
- Siaputra, L., & Atmadja, A. S. (2006). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (Bej). *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 1(2), 73. <https://doi.org/10.25105/jipak.v1i2.4417>

- Sujana, I. N. (2017). Pasar Modal yang Efisien. *Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 5(2), 33–40. <https://doi.org/10.23887/ekuitas.v5i2.12753>
- Sularso, R. A. (2019). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (Bej). *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 1(2), 73–90. <https://doi.org/10.25105/jipak.v1i2.4417>
- Suparno. (2013). Dividend Policy Analysis to Manufacturing Company Stock Price Changes Before and After Ex-Dividend Date in Indonesia Stock Exchange ( BEI ) Period 2008-2012. *International Journal of Science and Research*, 2(6), 455–461.
- Stockbit.com. (2022). <https://stockbit.com/#/screener>. Diakses pada 30 Mei 2022.
- Switzer, L. N. (2010). The behaviour of small cap vs. large cap stocks in recessions and recoveries: Empirical evidence for the United States and Canada. *North American Journal of Economics and Finance*, 21(3), 332–346. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2010.10.002>
- Vanden, J. M. (2015). Noisy information and the size effect in stock returns. *Annals of Finance*, 11(1), 77–107. <https://doi.org/10.1007/s10436-014-0250-0>
- Wong, K. A. (1989). The firm size effect on stock returns in a developing stock market. *Economics Letters*, 30(1), 61–65. [https://doi.org/10.1016/0165-1765\(89\)90157-2](https://doi.org/10.1016/0165-1765(89)90157-2)
- Woolridge, J. R. (1983). Ex-Date Stock Price Adjustment to Stock Dividends: A Note. *The Journal of Finance*, 38(1), 247–255. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1983.tb03640.x>
- Yahoo.com. (2022). <https://finance.yahoo.com/>. Diakses pada 30 Mei 2022
- Yang, J. J. W., & Wu, T. (2015). Announcement Effect Of Cash Dividend. *International Journal of Business and Finance Research*, 9(2), 77–91.
- Yanti, F. (2012). Pengujian Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Manajemen*, 01(01), 1–17.