

PENGARUH INFORMASI DIVIDEN KAS SEBELUM DAN SESUDAH EX DIVIDEND DATE TERHADAP HARGA SAHAM

Rosy Hamdan Regarsy
rosyhamdanr@gmail.com
Sugeng Praptoyo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out whether there was an effect of information on cash dividend announcements before and after the ex-dividend date on the stock price of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The dependent variable was the stock price. Moreover, the independent variable was information on cash dividend announcements before and after the ex-dividend date. The research was quantitative with a case-study approach. The population was 381 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2016-2020. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the criteria given. In line with that, there were 39 companies as the sample; in 5 years of observation. In total, there were 195 sample data. Additionally, the data analysis technique used a descriptive analysis technique, normality test, and non-parametric test (Wilcoxon test) with SPSS 26. The research result showed that there was a difference in stock price 10 days before the ex-dividend date and 10 days after the ex-dividend date.

Keywords: stock price, ex-dividend date, information on cash dividend announcements

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh informasi dividen kas sebelum dan sesudah *ex dividend date* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel dependen yaitu harga saham dan variabel independen yaitu informasi pengumuman dividen kas sebelum *ex dividend date* dan sesudah *ex dividend date*. Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 381 perusahaan manufaktur yang diambil dari Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan oleh peneliti yaitu menggunakan *purposive sampling* yaitu sampel yang telah dieliminasi menggunakan kriteria-kriteria yang ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan sehingga memiliki total pengamatan sebanyak 195 data perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut. Penelitian ini menggunakan studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Data dianalisis dengan teknik analisis deskriptif, uji normalitas dan uji non parametrik (uji wilcoxon) dengan menggunakan SPSS 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham 10 hari sebelum *ex dividend date* dan 10 hari sesudah *ex dividend date*.

Kata Kunci: harga saham, *ex dividend date*, informasi dividen kas

PENDAHULUAN

Investasi dalam saham merupakan investasi yang beresiko karena harga saham naik dan turun secara fluktuatif bergantung pada segala aspek yang tidak pasti. Investor akan memperoleh keuntungan besar disaat harga jual saham lebih besar dibanding harga perolehannya, sebaliknya investor memperoleh kerugian besar disaat harga perolehan saham lebih besar dibanding harga jualnya. Hal ini dapat terjadi karena pengetahuan investor mengenai *fair market price*, *risk*, dan *expected return* dari suatu saham sangat diperlukan sebelum mengambil keputusan dalam melakukan investasi (Adorini, 2006).

Pengambilan keputusan oleh investor bergantung pada suatu hal yang dipercayainya. Kepercayaan bersifat personal dan individual seseorang muncul dari pengalaman yang diperoleh dari pelatihan, pendidikan dan pengalaman investasi dimasa lampau oleh setiap investor (Adorini, 2006). Keputusan investasi yang diambil pada dasarnya bersifat tidak pasti karena bergantung pada imbal balik (*return*) diharapkan serta risiko yang ditanggung oleh investor itu sendiri.

Informasi merupakan peran penting dalam mendukung para investor dalam melakukan investasi. Oktavia dan Genjar (2019) menyatakan jika laba perusahaan meningkat, investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut sehingga permintaan terhadap saham juga semakin meningkat yang mengakibatkan harga saham naik, hal ini berlaku sebaliknya jika perusahaan Mengalami kerugian maka harga saham akan turun. Kondisi pergerakan harga dipengaruhi oleh informasi luar perusahaan (eksternal) dan informasi dalam perusahaan (internal) salah satunya termasuk pengumuman pembagian dividen.

Anindhita (2010) beropini bahwa pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu *corporate action* yang berasal dari intern emiten, yang juga merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Brigham & Houston (dalam Raymond, 2017) menyatakan bahwa *ex dividend date* adalah tanggal pada saat hak atas memperoleh dividen sudah tidak bisa didapatkan lagi. Dalam tanggal pencatatan para pemilik modal harus berada dalam catatan supaya bisa mendapatkan dividen dimana pada saat tanggal pembayaran, cek dividen akan dikirimkan kepada para penanam modal sehingga investor akan memperhatikan informasi yang ada sebelum mengambil keputusan.

Pengumuman dividen ini merupakan salah satu hal terpenting yang dapat mempengaruhi para investor untuk berinvestasi. Sularso (2019) menyatakan bahwa dalam waktu *ex dividend date* investor biasanya memprediksi bahwa pembagian dividen akan berdampak di dalam harga saham. Prediksi tersebut didasari dalam pemikiran logis bahwa investor sudah kehilangan hak atas *return* menurut dividen. Dengan demikian, harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding menggunakan nilai *return* yg sudah hilang. Menurut Husnan (1993) menyatakan bahwa kondisi investor saat dihadapkan ketidakpastian hasil investasi maka penggunaan dividen sebagai suatu indikator untuk memperkirakan prospek keuntungan merupakan hal yang dapat diterima karena dividen menurut laporan akuntansi dapat dipengaruhi oleh metode perlakuan akuntansi yang berbeda. Pengumuman dividen juga mengandung informasi mengenai persepsi manajemen tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Informasi tentang naik-turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang cukup penting untuk para investor karena informasi tersebut mengandung seputar prospek keuntungan diperoleh dimasa yang akan datang.

Kondisi investor tidak mendapatkan kepastian yang tinggi terhadap hasil kerja investasinya maka informasi naik-turunnya dividen tunai dijadikan indikator memperkirakan prospek keuntungan perusahaan yang akan datang. Pemikiran ini timbul karena manajemen pada umumnya tidak akan mengambil risiko dengan membayar dividen yang tinggi di waktu tertentu. Menurut Nani *et al* (2019) hal tersebut menunjukkan adanya kenaikan dividen dapat ditafsirkan sebagai tanda optimis pihak manajemen sehubungan dengan keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang.

Harga saham merupakan harga yang terjadi pada bursa waktu penutupan (*closing price*) yang terbentuk setiap akhir perdagangan saham (Sularso, 2019). Harga saham pada suatu perusahaan dapat mengalami penurunan dan peningkatan pada pasar modal. Pada pasar modal investor sangat berpengaruh terhadap pergerakan harga saham memicu investor melakukan pembelian saham dan penjualan saham akibatnya dapat menyebabkan harga saham yang cenderung berubah-ubah pada setiap harinya dalam waktu pasar sedang berlangsung. Harga saham terbentuk di pasar modal dan ditentukan oleh banyak faktor.

Laba per saham sebagai persentase dari rasio saham atau harga terhadap pendapatan tingkat bunga bebas risiko, dan tingkat kepercayaan terhadap operasional perusahaan.

Legiman *et al.*, (2015) beropini bahwa *return* saham artinya hasil yang diperoleh dari investasi. Investor termotivasi untuk melakukan investasi dengan harapan untuk mendapat kembali investasi yang sesuai. Hal ini yang diinginkan setiap investor ketika membeli saham suatu perusahaan setelah investor melakukan analisis pada saham tersebut. Investor berharap adanya *return* saham yang sudah dibelinya sehingga investor tidak akan mengalami kerugian dan juga akan menerima dividen ketika pembagian dividen.

Dividen adalah imbal akibat yang diberikan oleh perusahaan atas kepemilikan saham di perusahaan yang umumnya dibagikan setiap tahun, dividen merupakan hal yang penting bagi investor dalam berinvestasi pada pasar modal. Hal ini memastikan perusahaan dalam kondisi sehat secara finansial sehingga investor beranggapan perusahaan akan memberikan dividen setiap tahun. Dividen dapat dibuat tunai (*cash dividend*) atau saham (Tjiptono dan Fakhruddin, 2011:140). Sedangkan dividen menurut Raymond (2017) ialah pendapatan yang diperoleh investor atas imbal yang terjadi pada investasi saham. Dividen bisa dikelompokkan menjadi dua, yaitu dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai artinya imbal hasil yang diperoleh investor secara tunai, sedangkan dividen saham adalah imbal hasil yang diperoleh investor berupa tambahan jumlah lembar saham yang dimilikinya.

Haryanto (2019) menyatakan bahwa pembagian dividen yang dilakukan perusahaan adalah menunjukkan adanya kinerja dan prospek perusahaan baik. Kemudian, dengan ini diharapkan para investor akan berfikir positif mengenai kinerja perusahaan. Pembagian dividen tunai kepada investor akan menyebabkan harga saham meningkat pada waktu *ex dividend date*. Investor yang akan menginvestasikan dananya di dalam suatu perusahaan akan memperoleh pendapatan bisa berupa dividen atau *capital gains*. *Capital gains* adalah jumlah keuntungan yang didapatkan oleh investor saat menjual kembali aset investasinya. Pembagian dividen dan *capital gain* tergantung pada laba yang telah diperoleh oleh perusahaan, jika laba besar maka dividen yang didapat juga akan besar dan juga sebaliknya. Adanya pembagian dividen ini menyebabkan posisi kas perusahaan berkurang sehingga *leverage* (rasio hutang) semakin besar. Jika suatu perusahaan dapat memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen maka semua pemegang saham akan mendapatkan haknya sama rata.

Tujuan seorang investor yang menginvestasikan dananya dalam perusahaan ialah untuk memperoleh pendapatan berupa dividen atau *capital gain*. Dividen merupakan pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham perusahaan tersebut masih dimiliki sedangkan *capital gain* adalah pendapatan yang diperoleh melalui harga jual saham lebih tinggi dibandingkan harga perolehannya (Maisur dan Nazariah, 2020). Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011) menyatakan bahwa investor yang berkepentingan untuk memperoleh *capital gain* tetap memerlukan informasi seputar dividen saham dari perusahaan yang dimiliki.

Informasi tentang pembagian dividen dipercaya akan dapat mempengaruhi perilaku harga saham di bursa akibat aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian tersebut. Menurut Sularso (2019) menyatakan bahwa pengembalian saham bereaksi terhadap pengumuman dividen dilihat dari besarnya dividen yang dibagikan. Reaksi tersebut terjadi khususnya pada hari-hari di sekitar tanggal *ex-dividend* yang merupakan tanggal saat hal atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya (Ang, 1997).

Ex-dividend date investor pada umumnya memprediksikan pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Prediksi ini didasarkan pada pemikiran logis dikarenakan investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor yang berkeinginan mendapat keuntungan, cenderung akan memilih untuk tidak berada dalam posisi beli (*long*

position). Akibat dari hal tersebut harga saham akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari return yang telah hilang (Anindhita, 2010).

Tanggal pembayaran dividen ditentukan oleh prosedur pembagian dividen yang sebagai berikut: 1) Tanggal Pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal dimana suatu perusahaan yang mendeklarasikan dividen. 2) Tanggal Pemilik Tercatat (*Holder of Record Date*) merupakan tanggal pencatatan terhadap siapa saja yang akan menerima dividen. 3) Tanggal Eks-dividen (*Ex Dividend Date*) merupakan tanggal pada saat hak atas dividen dilepaskan dari sahamnya, dan 4) Tanggal Pembayaran (*Payment Date*) merupakan tanggal pada saat perusahaan melakukan pembayaran dividen terhadap para investor (Brigham dan Houston, 2011). Periode pengamatan yang digunakan yakni 10 hari sebelum *ex dividend date* dan 10 hari sesudah *ex dividend date*.

Penelitian berkaitan dengan pengujian reaksi pasar atas *ex dividend date* dan pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen telah banyak dilakukan di Amerika maupun Indonesia diantaranya adalah Ahorony and Swary (1980) yang mengamati reaksi pasar terhadap berbagai pengumuman pembayaran dividen seperti kebijakan pembayaran dividen yang tetap, kebijakan pembayaran dividen yang naik dan kebijakan pembayaran dividen yang turun (Kartini, 2001). Hasil yang berbeda ditemukan oleh Watt (1976), Ang (1975) dan Gonedes (1978) menyatakan bahwa tidak menemukan bukti adanya kandungan informasi dividen.

Menurut Siaputra dan Atmadja (2006) menyatakan bahwa variansi return saham saat *declaration date* dan *ex-dividend date* mengalami kenaikan variansi signifikan pada *ex-dividend*. Pengumuman dividen yang terjadi tidak menimbulkan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan, khususnya untuk kelompok dividen yang mengalami kenaikan (Prasetiono, 2000). Hal tersebut terjadi sebaliknya untuk kelompok dividen yang mengalami penurunan, saat terjadinya pengumuman dividen menimbulkan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan. Peristiwa ini memberikan makna bahwa saat dividen tunai yang dibagikan mengalami kenaikan tidak berdampak secara besar dalam memberikan muatan informasi tentang prospek meningkatnya pendapatan emiten dimasa yang akan datang, sedangkan turunnya dividen tunai yang dibagikan cukup berdampak dalam memberikan muatan informasi mengenai prospek menurunnya pendapatan emiten dimasa yang akan datang (Anindhita, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Kartini (2001) menyatakan bahwa aksi negatif yang dilakukan oleh pemegang saham saat adanya pengumuman perubahan pembayaran dividen baik yang mengalami peningkatan maupun mengalami penurunan.

Pembagian dividen tunai kepada pemegang saham akan menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date* (Campbell and Beranek's, 1995). Pola pikir yang muncul disebabkan karena investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen dan melihat prospek kedepan perusahaan yang membagi dividen. Besarnya peningkatan pembayaran dividen, secara keseluruhan posisi modal akan menurun.

Menurut Elton and Gruber (1980) menyatakan bahwa fenomena *ex-dividend date* cenderung berlandaskan pada perbedaan tarif pajak terhadap dividen dan *capital gain income* untuk *marginal long-term investor*. Hal tersebut menunjukkan terdapat suatu bagian yang signifikan terhadap perdagangan pada *ex-dividend date* yang termotivasi karena pajak. Hasil penelitian ini tidak sepenuhnya dapat dijelaskan penyebab penurunan harga saham pada *ex-dividend date*.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Jagannathan and Frank (1998) menunjukkan bahwa secara rinci suatu efek dari kekuatan *ex-dividend date* di Hongkong tidak disebabkan oleh pembebanan pajak yang berbeda pada dividen dan *capital gains*. Kebijakan dividen dan struktur modal dapat dicermati bersamaan dari karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan berpengaruh terhadap simultinitas kebijakan dividen dan struktur modal yang berbeda pula (Nasir, 2014). Hasil penelitian yang mendukung hal tersebut yaitu Micahely

and Vila (1995) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan struktur modal dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dalam hal tingkat pertumbuhan dan diversitas kepemilikan.

Sularso (2019) menyatakan, 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.

Berdasarkan uraian diatas terdapat perbedaan hasil penelitian, maka penelitian mengambil judul Pengaruh Informasi Dividen Kas Sebelum dan Sesudah *Ex Dividend Date* terhadap Harga Saham. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut: Apakah ada perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum *ex dividen* dan harga saham sesudah *ex dividen*? Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan di atas, maka terdapat tujuan penelitian sebagai berikut: untuk mengetahui adanya perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum *ex dividen* dan harga saham sesudah *ex dividen*.

TINJAUAN TEORITIS

Dividen

Menurut Hin (2001) mengemukakan bahwa dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK no. 23 paragraf 3 menyatakan bahwa dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Menurut Baridwan (2000) mengemukakan bahwa dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham perseroan terbatas yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki.

Dividen adalah pembagian yang ditujukan kepada investor dari perusahaan secara proposional yang sesuai dengan menggunakan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen tunai adalah laba suatu perusahaan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (Rudianto, 2012). Sebelum dividen akan dibagikan perusahaan wajib memperhatikan dahulu ketersediaan dana yang dimiliki apakah relatif untuk membayar dividen. Dividen tunai yang dibayarkan adalah bentuk uang tunai. Nilai dividen tunai sebesar nilai yang dibayarkan emiten atau yang diterima oleh para pemegang saham. Bagi direksi pembagian dividen tunai harus memperhitungkan tingkat likuiditas perusahaan.

Tujuan pembagian dividen menurut Handayani (dalam Hariyanto, 2013:14) ialah untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham karena sebagian investor akan menanamkan dananya di pasar modal untuk memperoleh dividen dan tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Untuk membagikan likuiditas perusahaan dengan dibayarkan dividen diperlukan kinerja perusahaan yang baik. Sebagian investor memandang risiko dividen lebih rendah dibanding resiko capital gain. Untuk memenuhi kebutuhan para investor akan pendapatan yang permanen sehingga akan dipergunakan untuk keperluan konsumsi. Dividen dapat dipergunakan menjadi alat komunikasi antara manajer dan investor.

Bentuk-bentuk dividen menurut Ang (1997) menyatakan bahwa berdasarkan tahun buku, maka dividen dibagi aas dua jenis, yaitu: a) dividen interim dimana dividen yang dibayarkan oleh perseroan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya atau antara dividen final satu dengan dividen final berikutnya. b) dividen final yang merupakan hasil pertimbangan setelah penutupan buku perseroan pada tahun sebelumnya yang dibayarkan pada tahun buku berikutnya. Dividen ini juga memperhitungkan dan mempertimbangkan hubungannya dengan dividen interim yang telah dibayarkan untuk tahun buku tersebut.

Pembagian dividen digolongkan menjadi beberapa bentuk yaitu sebagai berikut: Dividen Kas, dividen kas merupakan bentuk dividen yang paling umum digunakan oleh perusahaan. Bagi perusahaan, dividen ini menyebabkan penurunan laba yang dibagi dan nilai kas. Dividen harta, dividen harta adalah pembagian dividen kepada pemegang saham yang bisa dibayarkan melalui aktiva selain kas. Perusahaan memindahkan kepemilikannya kepada pemegang saham. Dividen Saham, dividen saham merupakan pembagian yang dilakukan oleh perusahaan yang merupakan tambahan saham perusahaan kepada para investor sebagai dividen saham. Dividen ini memungkinkan perusahaan untuk menggunakan aktiva bersih yang telah dihasilkan oleh laba bersih dan menawarkan tambahan saham kepemilikan kepada investor. Dividen likuidasi, dividen likuidasi merupakan pembagian yang diperoleh dari pengembalian sebagian modal setoran kepada investor. Dividen ini adalah peluang bagi penanaman modal yang dib ukukan dengan mengurangi modal setoran.

Dampak *ex dividend date* sendiri secara langsung membuat para pemegang saham berfikir bahwa pembagian dividen akan memberikan pengaruh pada harga saham. Investor yang ingin mendapatkan keuntungan dari *capital gain* lebih memilih untuk tidak membeli saham, dengan demikian harga saham akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang hilang. Sedangkan investor yang melihat apabila perusahaan mengeluarkan sejumlah uang untuk membayar dividen kepada pemegang saham maka akan mempengaruhi *cash flow* perusahaan yang kemudian akan mengganggu operasi perusahaan. Apabila dana yang dikeluarkan mengganggu jalannya operasi perusahaan, maka otomatis dapat menyebabkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Teori Kebijakan Dividen (*Signalling Theory*)

Teori kebijakan dividen adalah menjelaskan bagaimana sifat dari dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Nidar, 2016: 257). Dividen artinya bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi untuk dibagikan pada pemegang saham. Selain *capital gain* investor juga mengharapkan dividen yang artinya keuntungan suatu perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapat oleh investor karena harga saham pada saat dijual lebih tinggi daripada ketika dibeli. Kebijakan dividen (*dividend policy*) artinya suatu keputusan buat menentukan berapa banyak bagian yang berasal dari pendapatan perusahaan yang kemudian akan di bagikan kepada para pemegang saham serta yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan didalam perusahaan tersebut. Asal pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan atau kepentingan pemegang saham pada satu sisi dan kepentingan perusahaan disisi lain. Sehingga teori dividen ini yang akan mempengaruhi pergerakan harga saham. Kenaikan dividen yang melebihi perkiraan akan menjadi sinyal untuk para investor sehingga dapat memprediksi kenaikan laba dimasa yang akan datang. Dividen akan menjembatani kesenjangan informasi antara manajemen dan pemegang saham. Teori sinyal ini menjelaskan hubungan antara pengeluaran investasi dan nilai perusahaan. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa depan yang dapat menaikkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Saat perusahaan menaikkan dividen, pemegang saham atau pemilik perusahaan akan memperoleh *cash flow* namun pertumbuhan perusahaan berpotensi menurun karena *cash flow* tersebut seharusnya dapat digunakan untuk reinvestasi. Sebaliknya, perusahaan mengurangi dividen berakibat pertumbuhan perusahaan mungkin akan meningkat namun pemegang saham akan menerima *cash flow* yang lebih sedikit sehingga secara sekilas kemakmuran pemegang saham juga terpengaruh. Penurunan nilai nominal dividen dapat membawa konsekuensi positif dan negatif bagi harga saham perusahaan, tergantung dari sudut pandang dan keadaan perusahaan (Anindhita, 2010).

Perusahaan cenderung meningkatkan dividen jika terdapat tingkat profitabilitas yang tinggi dimasa yang akan datang dan menurunkan dividen jika manajemen yakin bahwa tidak terdapat cash flow yang dapat mendukung pembayaran dividen. Perubahan pembayaran dividen mengakibatkan adanya perubahan sudut pandang oleh investor terkait prospek perusahaan sehingga harga saham mengalami penyesuaian saat perubahan dividen diumumkan.

Saham

Go public adalah menawarkan saham atau obligasi untuk dijual kepada umum untuk pertama kalinya (Siamat, 2001). UU Pasar Modal No.8/1995 Bab 1 pasal 1 (satu) mendefinisikan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan memperdagangkan efek diantara mereka, sementara efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek. Saham sendiri dibagi menjadi dua jenis yakni : a) Saham biasa dimana jenis saham ini tidak mencantumkan nama pemilik, melainkan gelar. Saham ini juga tidak memiliki hak khusus, likuidasi emiten dapat mengekspos pemegang saham biasa pada risiko yang signifikan. b) saham preferen merupakan saham yang pemegang sahamnya memiliki hak khusus. Seperti yang dinyatakan sebelumnya, saham preferen memiliki prioritas di atas saham biasa.

Harga saham perusahaan bisa turun, tetapi harga saham pasar modal bisa naik. Ketika investor membeli dan menjual saham di pasar modal, mereka memiliki dampak besar pada pergerakan harga saham, dan akibatnya, harga saham cenderung berubah dari hari ke hari sepanjang pasar. Secara ekonomis manfaat yang diperoleh melalui investasi dalam saham adalah pembagian keuntungan dalam bentuk dividen dan capital gain (selisih lebih harga jual dan harga beli). Manfaat non ekonomis yang diperoleh yaitu mempunyai hak suara dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) yang akan menentukan arah kebijakan perusahaan. Hak suara ini dikukuhkan dalam UUPT No.1/1995 pasal 45 dan 46.

Harga Saham

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu: nilai buku, nilai pasar serta nilai intrinsik saham. Tandelilin mengemukakan definisi nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham yaitu sebagai berikut: " Nilai buku merupakan nilai yang di hitung pada saat pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar merupakan nilai saham dipasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik artinya nilai saham yang seharusnya terjadi." Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai berita penting sebagai bahan pertimbangan pada saat pengambilan keputusan investasi yang sempurna. Dari ketiga nilai tersebut investor dapat mengetahui apakah saham tadi tergolong *overvalued* ataupun *undervalued*, sebagai akibatnya hal ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk membeli, maupun menjual saham. Adanya kesulitan dalam pendistribusian aset fisik kepada para pemegang sahamnya, disamping itu belum tentu secara keseluruhan para pemegang saham menyetujui.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan oleh individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Ang, 1997). Salah satu efek yang umumnya dijual di pasar modal adalah saham. Tidak semua perusahaan dapat menjual sahamnya di pasar modal. Perusahaan yang telah *go public* dan memenuhi persyaratan dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) yang dapat menjual saham di pasar modal yang berlangsung di bursa efek

Menurut Anindhita (2010) menyatakan bahwa indeks harga saham gabungan merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Kinerja saham yang dimasukkan dalam hitungan jumlah sahamnya lebih dari satu, ada yang 20 saham, 30 saham, 40 saham, 45 saham dan bahkan seluruh saham yang tercatat pada bursa efek. IHSG digunakan untuk menghitung *return market* dalam *return* ekspektasi.

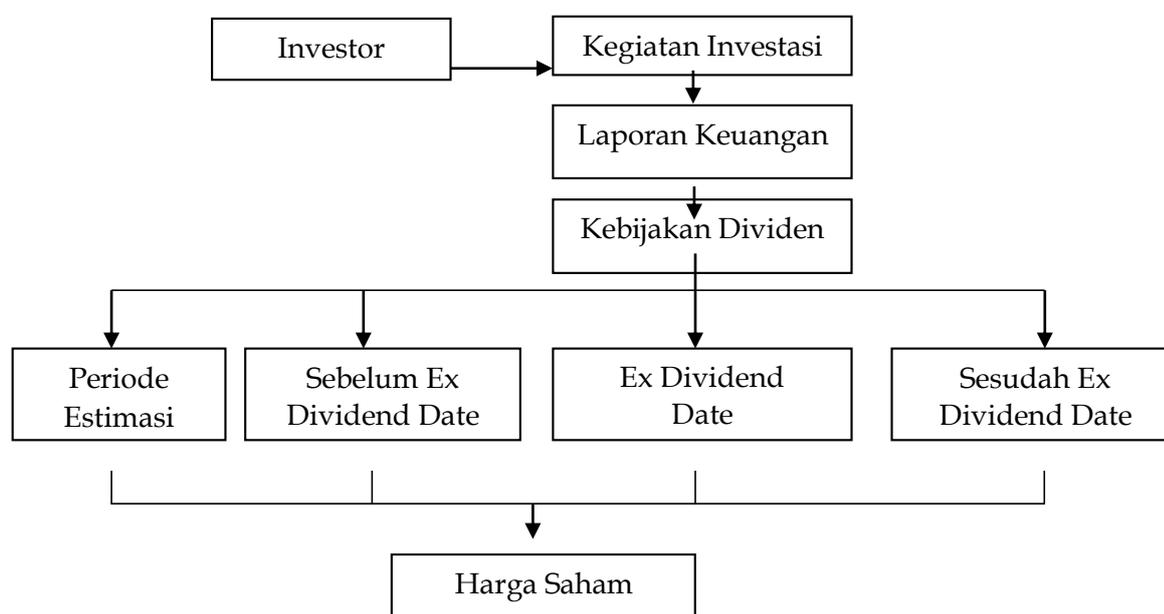
Return Saham

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Idris, 2001). Investor termotivasi untuk melakukan investasi dengan harapan untuk mendapat kembalian investasi yang sesuai. Tanpa adanya keuntungan dari suatu investasi tentunya investor tidak akan bersedia melakukan investasi tersebut.

Jogiyanto (2005) menjelaskan bahwa *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan yang telah di jelaskan sebelumnya dapat di buat kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan Tinjauan Teoritis dan tinjauan penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

Rata-Rata Harga Saham Sebelum Tanggal *Ex Dividend* Dan Rata Rata Harga Saham Sesudah *Ex Dividend*

Pengaruh pengumuman dividen kas sebelum *ex dividend date* yaitu harga saham cenderung mengalami penurunan disaat sebelum *ex dividend date* memperlihatkan bahwa

investor akan menganalisis rasio keuangan pada perusahaan tersebut. Harga saham akan diikuti pada pengumuman dividen. Dengan adanya pengaruh positif pada pengumuman dividen terhadap harga saham maka akan terjadi penurunan harga saham, yang berarti rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date* lebih besar dari rata-rata harga saham sesudah *ex-dividend date*, sehingga dapat dikatakan rata-rata harga saham mengalami penurunan pada *ex-dividend date*. Hal ini akan mempengaruhi investor dalam menentukan keputusan yang akan di ambil. Di sisi lain, perusahaan berharap agar dapat mewujudkan keinginannya dalam menarik perhatian para investor membuahakan hasil sehingga para investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang akan membagikan dividen. Keinginan investor terhadap pembagian dividen cenderung menginginkan adanya peningkatan pembayaran dividen pada saat waktu pembagian dividen telah tiba. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Raymond (2017) adalah rata-rata harga saham sebelum *ex dividend date* lebih besar dari rata-rata harga saham sesudah *ex dividend date*.

Pengaruh pengumuman dividen kas sesudah *ex dividend date* yaitu harga saham cenderung naik jika *return* yang diperoleh dividen mengalami penurunan atau tidak sesuai dengan ekspektasi investor. Dengan adanya pengaruh yang positif searah dengan pengumuman dividen terhadap harga saham, maka menunjukkan bahwa pengumuman dividen akan mengikuti pergerakan harga saham sehingga harga saham akan mengalami kenaikan. Adanya hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen terhadap harga saham maka variabel ini sangat mempengaruhi keputusan investor. Dikarenakan pengumuman dividen akan menghasilkan nilai harga saham yang akan terus bertambah di tiap tahunnya maka akan meningkatkan kepercayaan diri para investor dalam memperoleh permintaan dan penawaran saham di dalam pasar modal karena membantu para investor dalam mencari informasi di dalam suatu perusahaan agar dapat memberikan keuntungan untuk para investor. Seperti penelitian yang dilakukan oleh S.S.Nani; *et al.*, (2019) adalah bahwa pengumuman dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham atau terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *ex dividend date*. Berdasarkan penjabaran tersebut, maka penelitian ini akan menguji hipotesis:

H₁: Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata harga saham sebelum tanggal *ex-dividen* dan rata-rata harga saham sesudah tanggal *ex-dividen*.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang menggunakan metode kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang berdasarkan filsafat *positivesme*, yang dapat digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. penelitian menggunakan data sekunder, data sekunder ialah data yang didapat secara tidak langsung. Penulis menggunakan data sekunder yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini berfokus pada data numerik yang kemudian dianalisis berdasarkan olahdata dengan menggunakan menggunakan metode statistik. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek/subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2016:80). Populasi di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang membagi dividen kas yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

Peneliti menggunakan metode pengambilan sampel dengan *Purposive Sampling*. *Purposive sampling* adalah suatu metode penentuan sampel penelitian yang mempertimbangkan faktor atau kriteria tertentu dalam pemilihannya agar mendapatkan hasil yang lebih representatif dengan kriteria sebagai berikut.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2020	381
2	Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen kas secara konsisten pada periode 2016-2020	(342)
Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria		39
Jumlah perusahaan yang membagikan dividen kas secara konsisten 2016-2020 (5 tahun)		195
Jumlah Akhir Sampel Penelitian		195

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI) 2022

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang digunakan selama 5 tahun dari tahun 2016-2020 yang memenuhi kriteria adalah 39 perusahaan. Penelitian ini dilakukan dalam jangka waktu 5 tahun maka total sampel 195 data sampel.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui data yang diolah dapat dikatakan normal atau tidak dalam model regresi. Uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat dari nilai dari *Asymp-sig (2-tailed)* dengan penilaian apabila nilai *p-value* > 0,05 maka data dikatakan data bersifat normal:

Tabel 2
Hasil uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		sebelum	sesudah
N		195	195
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	3030.3921	2974.0182
	Std. Deviation	4401.71265	4268.21859
Most Extreme Differences	Absolute	.256	.256
	Positive	.256	.256
	Negative	-.251	-.249
Test Statistic		.256	.256
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	.000	.000
99% Confidence Interval	Lower Bound	.000	.000
	Upper Bound	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa hasil *Asymp.sig. (2-tailed)* sebesar $0,000 < 0,05$. Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa data sebelum dan sesudah *ex dividend date* ini dapat dikatakan tidak normal. Maka, pada pengujian selanjutnya dilanjutkan dengan uji *wilcoxon* dikarenakan data sebelumnya dinyatakan tidak normal:

Uji Wilcoxon

Uji Wilcoxon merupakan uji yang digunakan untuk menguji kondisi pada sampel yang berpasangan atau dapat juga untuk penelitian sebelum dan sesudah. Dalam pengujian ini dapat diketahui mana yang lebih baik dari metode berpasangan. Dalam uji ini memperhitungkan perbedaan antara selisih angka positif dan negatif. Jika sampel lebih besar dari 25 maka distribusi dianggap mendekati normal. Oleh karena itu nilai Z digunakan sebagai uji statistik. Alasan menggunakan Uji Wilcoxon dikarenakan pada saat dilakukan Uji Normalitas hasil yang diperoleh hasil Asymp.sig. (2-tailed) sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga data *sebelum* dan *sesudah ex dividend date* dikatakan tidak normal. Untuk hasil yang tidak normal dilakukan Uji Non-Parametrik menggunakan Uji Wilcoxon.

Tabel 3

Uji Wilcoxon Test Statisticsa	
	sesudah - sebelum
Z	-1.96083b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.04990
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa *p-value* $0,04990 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan likuiditas 10 hari sebelum *ex dividend date* dan 10 hari sesudah *ex dividend date*.

Pengaruh Informasi Dividen Kas Sebelum *Ex Dividend Date* Terhadap Harga Saham

Pengaruh pengumuman dividen kas sebelum *ex dividend date* terhadap harga saham cenderung mengalami penurunan disaat sebelum *ex dividend date*. Dengan adanya pengaruh positif pada pengumuman dividen terhadap harga saham maka terjadi penurunan harga saham, yang berarti rata-rata harga saham sebelum *ex dividend date* lebih besar dari rata-rata harga saham sesudah *ex-dividend date*, sehingga dapat dikatakan rata-rata harga saham mengalami penurunan pada *ex-dividend date*. Hal ini dapat dilihat pada rasio keuangan pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil pengujian deskriptif, diperoleh nilai minimum Rp. 75.57 yang terdapat pada perusahaan Millennium Pharmacon International (SDPC) pada tahun 2016 dan nilai maksimum Rp. 20.025.00 terdapat pada perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) pada tahun 2018 dan rata-rata harga saham sebelum *ex dividend date* sebesar Rp. 3.030,3921 dengan standard deviasi 4401.71265.

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh informasi sebelum *ex dividend date* terhadap harga saham, pada uji normalitas nilai hasil Asymp.sig. (2-tailed) sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga hasil tersebut dikatakan tidak normal. Pada pengujian selanjutnya dilakukan uji *Wilcoxon* dikarenakan data dikatakan tidak normal, diperoleh nilai $0,04990 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan harga saham 10 hari sebelum *ex dividend date*. Dapat disimpulkan berdasarkan hasil hipotesisnya H_1 diterima. Dengan adanya pengaruh positif menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan sehingga pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang cukup signifikan untuk dapat memberi pengaruh terhadap investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual sahamnya disekitar tanggal *ex dividend date*.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Raymond (2017) yang menyatakan memiliki perbedaan rata-rata harga saham yang positif. Namun hal ini ditolak oleh peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Nani *et al.*, (2019) bahwa tidak terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *ex dividend date* terhadap harga saham.

Pengaruh Informasi Dividen Kas Sesudah *Ex Dividend Date* Terhadap Harga Saham

Pengaruh pengumuman dividen kas sesudah *ex dividend date* terhadap harga saham cenderung mengalami penurunan disaat sesudah *ex dividend date*. Dengan adanya pengaruh positif pada pengumuman dividen terhadap harga saham maka terjadi penurunan harga saham, yang berarti rata-rata harga saham sesudah *ex dividend date* lebih kecil dari rata-rata harga saham sebelum *ex-dividend date*, sehingga dapat dikatakan rata-rata harga saham mengalami penurunan pada *ex-dividend date*. Hal ini dapat dilihat pada rasio keuangan pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil pengujian deskriptif, diperoleh nilai minimum Rp. 76.80 yang terdapat pada perusahaan Gema Grahasarana Tbk (GEMA) pada tahun 2016 dan nilai maksimum Rp. 20.500.00 terdapat pada perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) pada tahun 2019 dan rata-rata harga saham sebelum *ex dividend date* sebesar Rp. 2.974,0182 dengan standard deviasi 4268.21859.

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh informasi sesudah *ex dividend date* terhadap harga saham, pada uji normalitas nilai hasil *Asymp.sig. (2-tailed)* sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga hasil tersebut dikatakan tidak normal. Pada pengujian selanjutnya dilakukan uji *Wilcoxon* dikarenakan data dikatakan tidak normal, diperoleh nilai $0,04990 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa adanya perbedaan harga saham 10 hari sesudah *ex dividend date*. Dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima. Dengan adanya pengaruh positif maka terdapat perbedaan yang signifikan sehingga pengumuman dividen mempunyai kandungan informasi yang cukup signifikan untuk dapat memberi pengaruh terhadap investor dalam mengambil keputusan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Laila *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah dilakukannya pembagian dividen. Namun hal ini ditolak oleh peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Putri (2017) bahwa tidak terdapat perubahan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah *ex dividend date* terhadap harga saham.

Informasi merupakan peran penting dalam mendukung para investor dalam melakukan investasi. Kondisi pergerakan harga saham salah satunya dipengaruhi oleh adanya pengumuman dividen kas. Adanya pengumuman dividen kas di harapkan dapat membantu para investor untuk memberikan pertimbangan sebelum mengambil keputusan dalam kegiatan investasi. Pengumuman dividen kas dibagi menjadi dua yakni sebelum *ex dividend date* dan sesudah *ex dividend date*. Sebelum *ex dividend date* merupakan tanggal dimana investor berhak untuk menginvestasikan sahamnya, sedangkan sesudah *ex dividend date* merupakan tanggal dimana investor sudah tidak dapat menginvestasikan sahamnya. Dari hasil uji penelitian yang dilakukan terdapat rata-rata harga saham sebelum *ex dividend date* sebesar Rp. 3.030,3921 dan rata-rata harga saham sesudah *ex dividend date* sebesar Rp. 2.974,0182. Dari rata-rata harga saham tersebut dapat disimpulkan bahwa harga saham mengalami penurunan, sehingga memiliki pengaruh positif. Hal ini informasi dividen kas memiliki perbedaan yang signifikan dan memberikan pengaruh terhadap investor dalam mengambil keputusan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh informasi dividen kas sebelum dan sesudah *ex dividend date* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, dapat disimpulkan Informasi dividen kas sebelum *ex dividend date* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, rata-rata harga saham sebelum pengumuman kas dividen sebesar Rp. 3.030,3921. Hasil pengujian pada uji *wilcoxon* diperoleh hasil $0,04990 < 0,05$. Oleh sebab itu terdapat perbedaan yang memberikan

pengaruh informasi pengumuman dividen kas yang membuat para investor mempertimbangkan keputusan dalam melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Informasi dividen kas sesudah ex dividend date mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, rata-rata harga saham sesudah pengumuman kas dividen sebesar Rp. 2.974,0182. Hasil pengujian pada uji *wilcoxon* diperoleh hasil $0,04990 < 0,05$. Oleh sebab itu terdapat perbedaan yang memberikan pengaruh informasi pengumuman dividen kas yang membuat para investor mempertimbangkan keputusan dalam melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Saran

Peneliti memberikan saran bagi peneliti selanjutnya untuk memperluas sektor dan menambahkan variabel yang akan digunakan dalam penelitian selanjutnya agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Adorini, Melati. 2006. Analisis Pengaruh Pengumuman Deviden Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah Ex-Devidend Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*. 1(2), 73-90. Universitas Trisakti
- Ahorony, J. and I. Swary. 1980. Quaterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders Returns: An Empirical Analysis. *Journal of Business*.
- 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/>. 15 September 2022
- Ang, Robbert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama, Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Brigham, E.F & Houston, J.F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Campbell, JA and Beranek, W, 1995, Stock Price Behavior on Ex-Dividend Dates, *Journal of Finance*
- Elton, E.J and M. M.J. Gruber. 1980. Marginal Stockholder Tax Rates and the Clientele Effect, *review of Economical and Statistics*, 52, 68-74.
- Haryanto, S. 2019. *Reaksi Investor terhadap Pengumuman Deviden*. 15(January 2011), 213-220. <https://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/1016>. 14 Juli 2022
- Husnan, Suad, 1993, *Dasar-Dasar Teori Portofolio: Analisis Sekuritas di Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Jagannathan, R. and Frank, M. 1998. Why Do Stock Price Drop by Less than the Value of Value the Dividend? Evidence from a Country Without Taxes, *Journal of Financial Economic* 47, 161-188.
- Kartini. 2001. Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis* 6(2).
- Legiman, F. M., Tommy, P., dan Untu, V. 2015. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Agroindustry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3), 382-392.
- Maisur, dan Nazariah. 2020. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Ex-Deviden Date Pada Perusahaan Lq45 Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Sains Riset*. 10(1).

- Nani. S. S., Saerang, D. P. E., Alexander. S. W. 2019. Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Ex Dividend Date Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA*, 7(3), 2641-2650.
- Nasir, N. L., Sari, R. L. 2014. Pengaruh Pengumuman Deviden Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (Bej). *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 2(4).
- Michaely, R., dan Vila, J.L. 1995, Investors' Heterogeneity, Prices, and Volume Around the Ex-Dividend Day, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 30.
- Oktavia, I., dan Genjar, K. 2019. Sinergitas Quadruple Helix: e-Business dan Fintech sebagai Daya Dorong Pertumbuhan Ekonomi Lokal Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma*, 6(1), 29-39.
- Prasetiono, 2000, Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham di Bursa Efek Jakarta, *Media Ekonomi dan Bisnis XII*, 1 Juni.
- Raymond. 2017. Pengaruh Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Ex Dividend Date Pada Kelompok Industri Manufaktur Dan Jasa Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi*, 5(2), 190-202.
- Siaputra dan 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(1). Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Sularso, R. A., 2019. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (Bej). *Jurusan Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi - Universitas Kristen Petra*, 1(2), 73.