
Ex-Dividend Date: Problematic Abnormal Returns for Sharia Stock Index Companies

Abdi Asmo¹, Adol Bastian², Neng Kamarni³

^{1,2}Ekonomi Syari'ah, Pascasarjana, Universitas Islam Negeri Imam Bonjol Padang

³Ekonomi Syari'ah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Andalas

Article Info

Article history:

Received : 10/01/2024

Revised : 23/03/2024

Accepted : 02/04/2024

Keywords:

Price; Stock; Ex-Dividend Dat; BSI

ABSTRACT

This research aims to determine changes in stock prices before and after the ex-dividend date at PT. Indonesian Sharia Bank. Tbk. This research uses a quantitative approach with the event study method to analyze stock fluctuations in an event. Whether or not stock fluctuations are present, data will be collected 30 working days before the event and 30 days after the event by means of a sample t-test. The test results show that the value of Sig. (2-tailed) of 0.042 < 0.05, thus rejecting H0 and accepting H1 which means there is a difference in stock price fluctuations before and after the announcement of the ex-dividend date. The magnitude of the value of changes in stock prices with the value of dividends per share distributed has the conclusion that the magnitude of changes in stock prices is reflected in the magnitude of the value of dividends per share distributed by the company.

DOI:

10.37366/jespb.v9i01.1198

Corresponding Author:

Adol Bastian

Ekonomi Syariah, Pascasarjana, Universitas Islam Negeri Imam Bonjol Padang

Email: adol.bastian@uinib.ac.id

1. PENDAHULUAN

Pasar modal syariah dapat terwujud apabila aktivitas perdagangannya sesuai dengan syariah (Qoyum et al., 2018). Banyak investor muslim yang mulai berpindah dari investasi konvensional ke investasi berbasis syariah (Sukmaningrum et al., 2019). Investor Muslim menggunakan Sistem Perdagangan Online Syariah (SOTS) untuk berinvestasi. Jumlah pengguna SOTS di Indonesia akan tumbuh 4,94% dengan total 111.500 investor pada tahun 2022 (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Efisiensi pasar modal sangat dibutuhkan oleh para investor, dimana pasar dikatakan efisien jika pasar mampu menyebarkan informasi dengan cepat yang tercermin dari fluktuasi harga saham (Ananda et al., 2019). Menurut Putri (2017) pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh informasi yang beredar di pasar baik berupa laporan keuangan, perhitungan rasio-rasio maupun informasi atau isu-isu mengenai perusahaan itu sendiri. Mentari & Abundanti (2016) menambahkan bahwa pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu aksi korporasi internal perusahaan mengenai pembagian laba kepada para pemegang saham sekaligus menjadi sinyal bagi investor mengenai return perusahaan di masa yang akan datang. Bertolak belakang dengan hal tersebut, Laila dkk. (2021) berpendapat bahwa pembagian dividen memicu stigma negatif yang akan

berakibat pada leverage yang semakin besar dan posisi kas yang semakin berkurang.

Saham merupakan surat berharga yang dapat menunjukkan jumlah kepemilikan suatu perusahaan (Azizah, 2019; Soebiantoro, 2021b). Harga saham merupakan harga yang ditetapkan oleh suatu perusahaan untuk pihak lain yang ingin memiliki saham. Nilai harga saham selalu mengalami perubahan setiap saat. Besar kecilnya harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran yang terjadi antara penjual dan pembeli saham (Arrias et al., 2019b; Asnawi, 2016). Faktor-faktor penyebab naik turunnya harga saham digolongkan menjadi faktor internal dan faktor eksternal, dimana keduanya memiliki peran yang sangat penting. Internal yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri dan eksternal yang berasal dari luar perusahaan, salah satunya adalah ex-dividend date (Elvira & Praptoyo, 2022; Oktavia & Genjar, 2019a).

Koo & Chae (2020) menyatakan bahwa terdapat perbedaan informasi sebelum dan sesudah kebijakan dividen terhadap pergerakan harga saham. Legenzova dkk. (2017) menambahkan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa Average Abnormal Return (AAR) positif terdapat pada jendela peristiwa yang dianalisis, namun tidak signifikan secara statistik. AAR positif yang diterima 3 atau 7 hari setelah pengumuman dividen mengimplikasikan bahwa harga saham tidak akan turun segera setelah pengumuman dividen. Ngoc & Cuong (2016) menyatakan bahwa pengaruh pengumuman dividen terhadap return saham adalah positif di sekitar tanggal pengumuman. Selanjutnya, harga saham meningkat ketika mendekati tanggal ex-dividend date dan mulai menurun sejak tanggal tersebut. Bertentangan dengan hal tersebut, Hadiano dkk. (2022); Abu Bakar dkk. (2019) dan Sularso (2018) menyatakan bahwa harga saham bereaksi negatif terhadap informasi pengumuman kenaikan dividen pada ex-dividend date, dan bereaksi positif terhadap informasi tersebut. Sedangkan menurut Mentari & Abundanti (2016); Putri (2017); Octaviani dkk. (2019); Lavista (2019); Mujilan (2022) menyatakan bahwa tidak ada perubahan harga sebelum atau sesudah ex-dividend date pada perusahaan-perusahaan tersebut. Berdasarkan research gap di atas, artikel ini mengkonfirmasi kebaruan pengaruh ex-dividend date terhadap reaksi pasar melalui abnormal return. Kebaruan juga ditemukan pada indeks saham syariah (ISSI) yang belum pernah diteliti mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa ex-dividend date.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar melalui abnormal return pada perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada periode 2022. Penelitian ini melihat abnormal return pada jendela waktu 3 hari sebelum dan sesudah pengumuman pembagian saham berdasarkan pertimbangan penelitian Legenzova dkk. (2017) yang menyatakan bahwa abnormal return positif dapat terjadi pada jendela waktu 3 dan 7 hari.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Saham

Saham adalah suatu dokumen berharga yang menunjukkan sebagian bentuk kepemilikan dari suatu perusahaan. Artinya, saat seseorang memutuskan untuk membeli saham, maka sebenarnya orang tersebut sudah membeli sebagian dari kepemilikan perusahaan yang dibelinya (Soebiantoro, 2021a). Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas keuntungan dan aktiva Perusahaan (AN, 2019).

2.2. Pengertian Harga

Harga adalah nilai suatu barang atau jasa yang diukur dengan jumlah uang yang dikeluarkan oleh pembeli untuk mendapatkan sejumlah kombinasi dan barang atau jasa berikut pelayanannya (M Nurlina, 2020). Menurut William J. Stanton harga adalah jumlah uang (kemungkinan ditambah beberapa barang) yang dibutuhkan untuk memperoleh beberapa kombinasi sebuah produk dan pelayanan yang menyertainya. Harga menurut Jerome Mc Cartgy harga adalah apa yang di bebabankan untuk sesuatu (P.

Angipora, 2018). Harga berfungsi sebagai sebuah mekanisme ekonomi dengan memakai penawaran yang bisa didistribusikan di antara pelanggan di pasar (“Umam, 2022,” n.d.).

2.3. Harga Saham

Harga saham adalah harga yang ditetapkan kepada suatu perusahaan bagi pihak lain yang ingin memiliki hak kepemilikan saham. Nilai harga saham selalu berubah-ubah setiap waktu. Besaran nilai harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran yang terjadi antara penjual dan pembeli saham (Said Kelana Asnawi, 2016). Harga saham merupakan harga yang terbentuk dipasar yang besarnya dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran. Harga saham dihitung dengan cara melihat harga saham penutupan tanggal pengumuman laporan keuangan. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini merupakan harga saham penutupan (closing price) yang menampilkan harga pasar saham (market value) pada akhir perdagangan. Harga saham dinyatakan dalam bentuk nominal yang di log naturalkan harga saham dan harga saham penutupan (Arrias et al., 2019a).

2.4. Faktor-Faktor Penyebab Naik Turunnya Harga Saham

Secara umum naik dan turunnya saham karena didorong oleh kekuatan penawaran dan permintaan (Indexes, n.d.). Faktor tersebut diklasifikasikan menjadi faktor internal dan faktor eksternal dimana keduanya sangat memiliki peran. Internal yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri dan eksternal yang berasal dari luar perusahaan, Adapun Faktor internal antara lain: kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan dan rasio-rasio keuangan. Sedangkan faktor eksternal antara lain kebijakan pemerintah, asimetri informasi kurs, dan pajak. Selain itu ada juga faktor lain seperti anomali cuaca, isu-isu perusahaan seputar penggabungan usaha, akuisisi, peleburan usaha, pemecahan saham, pembagian dividen saham, dan tata kelola Perusahaan (Oktavia & Genjar, 2019b). Faktor lain peristiwa yang berkaitan erat dengan kebijakan ekonomi nasional ataupun internasional akan berpengaruh langsung terhadap naik turunnya harga saham (Dany et al., 2022).

2.5. Pengertian Dividen

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (common stock) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Ii, 2011). distribusi atau pembagian keuntungan yang didapatkan perusahaan kepada para pemegang dengan berdasarkan jumlah saham masing-masing investor. Pembagian laba tersebut akan diambil dari profit yang ditahan dan kas tersedia milik Perusahaan (Shaid, 2022).

2.6. Kurs Syariah

Kredit Usaha Rakyat (KUR) adalah kredit atau pembiayaan kepada Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) dalam bentuk pemberian modal kerja dan investasi yang didukung oleh fasilitas penjaminan untuk usaha produktif dan layak (feasible) namun mempunyai keterbatasan dalam pemenuhan persyaratan yang ditetapkan oleh perbankan (Pratama & Fernos, 2019). Sedangkan Kredit Usaha Rakyat (KUR) Syariah adalah pembiayaan modal kerja atau investasi kepada debitur individu/perorangan khususnya masyarakat ekonomi menengah ke bawah maupun kelompok usaha produktif dan layak namun belum memiliki agunan tambahan atau agunan tambahannya belum cukup. Tujuan KUR Syariah yaitu meningkatkan dan memperluas akses pembiayaan kepada sektor produktif; meningkatkan kapasitas daya saing usaha mikro, kecil, dan menengah; dan mendorong pertumbuhan ekonomi dan penyerapan tenaga kerja. Sumber dana KUR Syariah bersumber dari dana Lembaga Keuangan Syariah penyalur KUR Syariah. Terdapat fasilitas penjaminan pembiayaan dalam KUR Syariah, yaitu Askrido Syariah dan

Jamkrindo Syariah (Mongkito et al., 2021). Kredit Usaha Rakyat BSI adalah fasilitas kredit yang digunakan sebagai tambahan modal usaha produktif dalam bentuk Kredit Modal Kerja, nasabah juga dapat menggunakan fasilitas kredit ini sebagai Kredit Investasi (Bsi & Pinjaman, 2022).

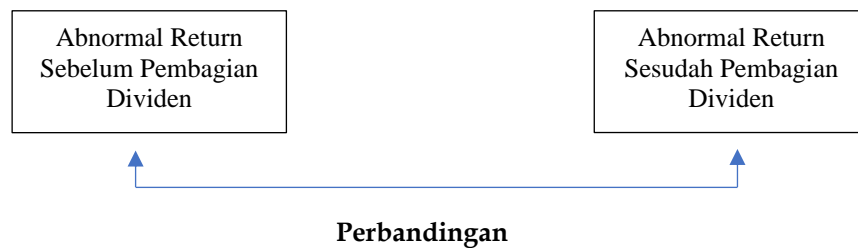
2.7. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Lliyid et al., 1939; Rahmah, 2019). Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi. Pertama, sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain (Kementrian Keuangan RI, 2021).

2.8. Pasar Modal Syari'ah

Pasar Modal Syariah adalah seluruh kegiatan di pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip islam. Pasar modal syariah Indonesia merupakan bagian dari industri keuangan syariah yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), khususnya direktorat pasar modal syariah (BEI, 2018). Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, dimana setiap perdagangan surat berharga (efek) mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah (efek syariah). efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang akad pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah (Cruz, 2013).

2.9. Kerangka Berfikir



Model ini dibuat untuk mengetahui serta memverifikasi apakah ada aksi korporasi di pasar saham pada tanggal ex-dividend date pada ISSI dengan mengestimasi pengaruhnya terhadap reaksi pasar. Reaksi pasar dalam artikel ini dihitung berdasarkan abnormal return yakni periode estimasi selama 7 hari dengan periode pengamatan 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman ex-dividend date. Dan hipotesis yang akan di uji ialah sebagai berikut:

Ha: Terdapat perbedaan yang bermakna abnormal return sebelum dan setelah pembagian dividen.

H0: Tidak terdapat perbedaan bermakna abnormal return sebelum dan setelah pembagian dividen.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar saham sebelum dan sesudah ex-dividend date pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Untuk memenuhi tujuan penelitian tersebut, maka metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah

penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan event study. Secara lebih spesifik, studi peristiwa menganalisis respon pasar yang dimulai dari kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu (Megawati, 2019). Penelitian ini menggunakan data statistik saham untuk menguji reaksi pasar saham terhadap pengumuman pembagian saham pada perusahaan ISSI. Penelitian ini menggunakan periode estimasi selama 7 hari dengan periode pengamatan 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman ex-dividend date.

3.2. Populasi dan Sampel

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Al Islami *dkk.* (2020) data sekunder adalah data yang telah diolah dan dikumpulkan oleh peneliti sebagai data penelitian bagi peneliti yang bersangkutan. Data sekunder dalam penelitian ini adalah data historis harga penutupan harian, volume perdagangan saham perusahaan sampel, dan harga saham harian ISSI. Mengenai sumber data, data dalam penelitian ini diperoleh dari website resmi BEI (www.idx.co.id) untuk mengetahui jumlah saham yang beredar.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdaftar di ISSI pada tahun 2022 yaitu sebanyak 508 perusahaan. Periode estimasi adalah periode sebelum peristiwa terjadi. Periode estimasi yang digunakan biasanya berkisar antara 3 sampai dengan 100 hari (Hartono, 2010:28). Mempertimbangkan hal tersebut, maka periode pengamatan diambil 7 hari. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, yaitu dengan memberikan kriteria-kriteria yang sesuai dengan penelitian. Berdasarkan pertimbangan saham yang memiliki arus perdagangan yang terjadi dan membagikan dividen pada tahun 2022 dan dilakukan rumus uji slovin, maka diperoleh sampel sebanyak 67 perusahaan.

3.3. Instrumentasi/Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini meliputi studi kepustakaan, dimana untuk memperoleh data yang akan diteliti, penulis melakukan studi kepustakaan dengan cara mempelajari dan menelaah literatur-literatur sebagai pendukung teori-teori yang dibutuhkan. Literatur yang digunakan peneliti adalah jurnal, buku, dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan harga saham dan ex-dividend date. Selain itu, peneliti mengumpulkan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian melalui data sekunder, yaitu berupa rasio harga dan tanggal pengumuman perusahaan, harga saham harian, volume saham harian, dan saham yang diperdagangkan perusahaan.

3.4. Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan untuk membuktikan hipotesis bahwa ex-dividend date berpengaruh terhadap fluktuasi adalah dengan langkah-langkah sebagai berikut: (1) Mengidentifikasi peristiwa yang akan diteliti yaitu pengumuman ex-dividend date yaitu 3 hari sebelum dan sesudah ex-dividend date; (2) Menggunakan uji normalitas dengan menggunakan aplikasi SPSS untuk mengetahui apakah sampel berdistribusi normal dan diuji secara statistik dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Normality Test dengan tingkat kepercayaan 5%. (4) Melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji t berpasangan (paired t test) pada data untuk melihat signifikansi uji perbedaan sebelum dan sesudah di sekitar periode peristiwa. Uji hipotesis ini menggunakan aplikasi SPSS. (5) Apabila data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji perbedaan dua sampel berpasangan yang digunakan adalah Wilcoxon Signed Rank Test yang merupakan uji statistik non parametrik.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Non Parametik

Tabel 1. Kelompok Pengembalian Tidak Normal Sebelum dan Sesudah Tanggal Ex-Dividen

| Informasi | Sebelum | | | Setelah | | |
|-----------------|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | H1 | H2 | H3 | H1 | H2 | H3 |
| MIN | -0,0793856 | -0,08255 | -8,86758 | -0,07882 | -0,0494 | -0,10499 |
| MAX | 0,06848284 | 0,048341 | 0,064831 | 0,102721 | 0,192378 | 0,075464 |
| BERARTI | -0,0035412 | -0,00353 | -0,13184 | 0,010826 | 0,007713 | 0,007831 |
| STD. DEVIASI | 0,02271858 | 0,023619 | 1,075494 | 0,026029 | 0,033231 | 0,028481 |

Sumber: Data yang Diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa terdapat perbedaan pada setiap hari, 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah tanggal ex-dividend date untuk 66 perusahaan yang tergabung dalam indeks saham syariah Indonesia (ISSI).

4.2. Statistik Non Parametik

Melalui uji statistik non-parametrik, menunjukkan rata-rata, standar deviasi, maksimum dan minimum data yang disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2. Rekapitulasi Statistik Non Parametrik

| | | Statistik | |
|--------------|--------|-------------|-------------|
| | | Sebelum | Setelah |
| N | Valid | 201 | 201 |
| | Hilang | 0 | 0 |
| Berarti | | -.046303712 | .008790191 |
| Median | | -.000093905 | .007305816 |
| Std. Deviasi | | .6257204487 | .0295080020 |
| Varians | | .392 | .001 |
| Minimum | | -8.8675827 | -.1049927 |
| Maksimum | | .0684828 | .1923782 |

Sumber: SPSS 25

Berdasarkan tabel di atas, nilai rata-rata harga saham sebelum ex-dividend date adalah -0.000093905, sedangkan nilai rata-rata harga saham setelah ex-dividend date adalah 0.007305816. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata harga saham mengalami kenaikan, meskipun tidak terlalu besar. Jadi, nilai standar deviasi mengalami kenaikan sebesar 0.6257204487 sebelum ex-dividend date dan sebesar 0.1923782 setelah ex-dividend date.

4.3. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah populasi sampel dalam penelitian ini berdistribusi normal. Distribusi normal terdiri dari data yang mengikuti pola distribusi normal dimana data menitikberatkan pada mean dan median. Sebelum melakukan analisis inferensial, untuk melihat reaksi pasar melalui abnormal return terlebih dahulu dilakukan uji prasyarat analisis yaitu uji normalitas. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Uji Normalitas

Uji Satu Sampel Kolmogorov-Smirnov

| | | Sebelum | Setelah |
|-----------------------|--------------|-------------------|-------------------|
| N | | 201 | 201 |
| Parameter | Berarti | -.046303712 | .008790191 |
| Normal ^{a,b} | Std. Deviasi | .6257204487 | .0295080020 |
| Perbedaan | Mutlak | .472 | .118 |
| Paling | Positif | .427 | .118 |
| Ekstrim | Negatif | -.472 | -.089 |
| Statistik Uji | | .472 | .118 |
| Asymp. Sig (2-tailed) | | .000 ^c | .000 ^c |

a. Distribusi pengujian adalah Normal.

b. Dihitung dari data.

c. Koreksi Signifikansi Lilliefors.

Sumber: SPSS 25

Hasil uji normalitas Shapiro-Wilk menunjukkan bahwa nilai fluktuasi saham Mr. sebesar $0,000 < 0,05$ sebelum pengumuman ex-dividend date. Sedangkan nilai fluktuasi Mr. Stock setelah pengumuman ex-dividend date adalah $0,000 < 0,05$. Dari sini dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, karena data tidak berdistribusi normal, maka dalam pengujian hipotesis digunakan uji peringkat bertanda Wilcoxon.

4.4 Uji Hipotesis

Jika data tidak terdistribusi secara normal, teknik untuk uji perbedaan 2 sampel berpasangan adalah uji peringkat bertanda Wilcoxon, sebuah uji statistik nonparametrik. Kriteria keputusannya adalah hipotesis diterima jika nilai signifikansi $< 0,05$. Sebaliknya, jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka hipotesis ditolak. Asumsi dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4. Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon

| | | Peringkat | | |
|----------------------|-------------------|------------------|---------------------|------------------|
| | | N | Peringkat Rata-rata | Jumlah Peringkat |
| Setelah - Sebelum | Peringkat Negatif | 80 ^a | 85.15 | 6812.00 |
| | Peringkat Positif | 121 ^b | 111.48 | 13489.00 |
| | Dasi | 0 ^c | | |
| | Total | 201 | | |

a. Setelah $<$ Sebelum

b. Setelah $>$ Sebelum

c. Setelah = Sebelum

Statistik Uji^a

| Setelah - Sebelum | |
|-----------------------|---------------------|
| Z | -4.043 ^b |
| Asymp. Sig (2-tailed) | .000 |

a. Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon

b. Berdasarkan peringkat negatif.

Setelah dilakukan uji Wilcoxon Signed Rank Test diperoleh nilai Z sebesar -4,043 dengan Asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,000. Nilai $0,000 < 0,05$, dengan demikian tolak H_0 dan menerima tanda baca H_1 yang berarti bahwa fluktuasi abnormal return berbeda sebelum dan sesudah pengumuman, sehingga *adanya* variasi menyebabkan terjadinya perubahan abnormal return.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat aksi korporasi pada tanggal ex-dividend date di ISSI pada tahun 2022 dengan mengestimasi pengaruhnya terhadap reaksi pasar. Reaksi pasar dalam artikel ini dihitung berdasarkan abnormal return. Uji Wilcoxon Signed Rank Test memberikan hasil Sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Karena nilai $0,000 < 0,05$, maka menolak H_0 dan menerima H_1 yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada reaksi pasar melalui abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman ex-dividend date.

Hasil ini sejalan dengan teori sinyal dimana teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan keputusan dalam berinvestasi pada perusahaan yang bersangkutan (Kurniawan & Mawardi, 2017). Teori signaling berawal dari teori akuntansi pragmatis yang mengamati pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pengguna informasi (Junevensia & Giriati, 2022). Teori signaling menyatakan bahwa ketika terdapat suatu

pengumuman yang berkaitan dengan suatu peristiwa yang sedang terjadi, maka akan mempengaruhi pasar modal, salah satunya pelaku pasar. Berdasarkan signaling theory, aktivitas yang diungkapkan oleh perusahaan dalam informasi yang diberikan memberikan informasi kepada investor tentang prospek return yang substansial di masa yang akan datang (Chorilayah et al., 2019).

Dalam model sinyal dividen yang dikutip Wongso (2013) pengumuman dividen memiliki kandungan informasi yang menghasilkan reaksi harga saham. Investor memandang peningkatan pembayaran dividen perusahaan sebagai sinyal perbaikan kinerja keuangan perusahaan saat ini dan sebagai prediktor prospek laba perusahaan di masa depan, sehingga pengumuman kenaikan dividen tunai sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sifat informatif dari teori dividen menjelaskan bahwa perubahan dividen berhubungan dengan perubahan pandangan manajer terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan. Dari sudut pandang investor, perusahaan yang meningkatkan dividen mengirimkan sinyal positif untuk masa depan, sehingga investor berani membeli saham tersebut dengan harga premium. Namun, ketika perusahaan mengurangi premi ini, investor mendapatkan citra yang buruk. Oleh karena itu, investor menjual saham mereka; sehingga harganya turun (Gitman & Zutter, 2012). Reaksi pasar terhadap tanggal-tanggal ex-dividen di Indonesia. Mereka mencatat bahwa terdapat reaksi pasar yang negatif ketika perusahaan memotong dividen tunai. Mereka mengkonfirmasi teori ini dengan menunjukkan bahwa ketika perusahaan meningkatkan dividen tunai dan sebaliknya, maka akan terjadi reaksi pasar yang positif. Sejalan dengan itu, Ozo & Arun (2019) menunjukkan bahwa naik turunnya dividen menyebabkan pasar bereaksi positif dan negatif secara one-to-one pada saat ex-dividend date. menunjukkan reaksi pasar yang positif terhadap perusahaan yang menaikkan dividen.

Selain itu, penelitian ini juga sejalan dengan teori efisiensi pasar. Efficient Market Hypothesis (EMH) adalah pasar yang efisien jika harga semua sekuritas yang diperdagangkan mencerminkan informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010:221).. Informasi ini berupa hal-hal yang diketahui dan relevan untuk mempertimbangkan harga saham. Pasar yang efisien adalah suatu kondisi dimana pasar dapat menyesuaikan harga dengan cepat sesuai dengan situasi dan kondisi yang terjadi (Nida et al., 2020). Pada pasar yang efisien, jika terjadi reaksi pasar yang membutuhkan waktu yang cukup lama dalam bereaksi terhadap suatu informasi atau suatu peristiwa yang sedang terjadi, hal ini menunjukkan bahwa penyebaran informasi belum simetris, oleh karena itu hanya ada beberapa investor yang mendapatkan informasi tersebut, sehingga investor yang mendapatkan informasi inilah yang mendapatkan abnormal return atau return tidak normal (Haryono, 2016). Beberapa penjelasan yang mendasari penyebaran informasi asimetris menjadi informasi simetris, antara lain adanya informasi privat yang secara resmi disebarkan ke publik melalui pengumuman oleh perusahaan, investor yang memperoleh informasi privat akan melakukan perilaku spekulatif, dalam teori ekspektasi rasional (rational expectation theory) yang menjelaskan bahwa investor yang tidak mendapatkan informasi privat, investor tersebut mendapatkan informasi melalui pengamatan perubahan harga yang terjadi (Hartono, 2010:134).

Penelitian ini mendukung penelitian Elvira & Praptoyo (2022) dimana besarnya perubahan nilai perubahan harga saham dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan menghasilkan kesimpulan bahwa besarnya perubahan harga saham tercermin dari besarnya nilai dividen per lembar saham yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham. Dengan demikian, Laila & Puspitaningtyas (2021) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah pembayaran dividen. Hal ini memungkinkan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan ini karena perusahaan ini memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dan penelitian ini mendukung teori sinyal dividen. Dalam teori ini, seorang manajer yang memiliki informasi yang mendalam akan menggunakan kebijakan dividen sebagai acuan kualitas

laba kepada investor. Untuk itu, pengumuman dividen dapat dijadikan acuan atau tolak ukur bagi para investor dalam keputusannya untuk menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga menolak H_0 dan menerima H_a , yang berarti terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman ex-dividend date. (2) Besarnya perubahan abnormal return mendukung teori sinyal dan teori efisiensi pasar dimana aktivitas perusahaan dalam suatu peristiwa dapat membuat pasar bereaksi.

REFERENSI

- Abu Bakar, N., Rosbi, S., & Uzaki, K. (2019). Evaluation of Long Term Performance for Initial Public Offerings using Market Adjusted Cumulative Abnormal Returns (MACAR): A Case Study of Islamic Finance in Malaysia. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 5(1), 51–58. <https://doi.org/10.31695/ijasre.2019.33050>
- Adrianna Syariefur Rakhmat, Fahamsyah, M. H. ., Preatmi Nurastuti, & Muhammad Hamdan Ainulyaqin. (2023). Integrating Banking Fundamental Factors with Financial Technology in Reducing Banking Risk. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 2(9), 3567–3572. <https://doi.org/10.55927/eajmr.v2i9.5402>
- Ainulyaqin, M. H., Rakhmat, A. S., Achmad, L. I., Fahamsyah, M. H., & Alfatihah, S. A. (2024). Keputusan Nasabah Menggunakan Produk Pembiayaan Mitra Emas iB Masalah: Antara Physical Evidence, Promise, dan Customer Centric. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(01), 389–400. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i1.11361>
- Ainulyaqin, M. H., Rakhmat, A. S., Edy, S., & Maharani, S. (2023). Pengaruh Dana Pihak Ketiga (DPK), Risiko dan Fee Based Income (FBI) Terhadap Pembiayaan Bagi Hasil Pada Bank Umum Syariah. 8(1), 196–207.
- Al Islami, M., Fudin, A., & Mawardi, I. (2020). Analysis of Market Reaction to Announcement of Right Issue (Case Study on Shares Registered at ISSI). *Journal of Theory and Applied Sharia Economics*, 6(6), 1101. <https://doi.org/10.20473/vol6iss20196pp1101-1113>
- AN, A. (2019). Bunga Deposito Dan Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 9, 14–48.
- Ananda, R. R., Nawir, J., & Siti, H. (2019). Analysis Abnormal Return Eid Al-Fitr on Food and Beverages Company Listed In Indonesia Stock Exchange Year 2013 – 2017. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 2(1), 79–85. <https://doi.org/10.33005/ebgc.v2i1.67>
- Arrias, J. C., Alvarado, D., & Calderón, M. (2019a). PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). 5–10.
- Arrias, J. C., Alvarado, D., & Calderón, M. (2019b). *The Effect of Profitability on Stock Prices (Empirical Study of Food and Beverage Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019 Period)*. 5–10.
- Asnawi, S. K. (2016). *Stock price*. [Http://Id.Beritasatu.Com/Home/Harga-Saham/148970](http://Id.Beritasatu.Com/Home/Harga-Saham/148970).
- Azizah, A. . (2019). Deposit Interest and Stock Trading Volume. *Journal of Finance and Banking*, 9, 14–48.
- BEI. (2018). IDX Syariah. *Bei*, 1–2.
- Bsi, K. U. R., & Pinjaman, J. (2022). *dan Cara Mengajukan Akad*. 1–6.
- Chorilyyah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Atas Saham Sektor Industri Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic Education*, 5(1), 1–10.

- Cruz, A. P. S. (2013). Bab Ii Landasan Teori. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Dany, B. Y., Gibran, M., & Harga, M. R. (2022). *Harga Saham Naik Turun : 8 Faktor yang Berkaitan Erat 1 . Suatu Peristiwa yang Berkaitan Dengan Ekonomi Makro*. 1–8.
- Elvira, I. E., & Praptoyo, S. (2022). Stock Prices Before And After Dividend Policy. *Journal of Accounting Science and Research*, 11(10).
- Fahamsyah, M. H., Soejarminto, Y. ., Yaqin, H. A. ., & Rakhmat, A. S. . (2023). Analytic Network Process (ANP) Method: Factor Analysis of the Non-Implementation of Municipal Islamic Bonds in Sukuk Potential Areas in Indonesia. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 2(8), 3305–3322. <https://doi.org/10.55927/eajmr.v2i8.5409>
- Fahamsyah, M. H., Taftazani, A. M., Rakhmat, A. S., & Yaqin, M. H. A. (2023). Ecologies of green finance: Green Sukuk and development of green Infrastructure in Bekasi Regency on SWOT Analysis. *Enrichment : Journal of Management*, 13(3), 2113–2122. <https://doi.org/10.35335/enrichment.v13i3.1574>
- Gitman, L., & Zutter, C. . (2012). *Principle of Managerial Finance* (13th ed.). Prentice-Hall.
- Hadianto, B., Herlina, H., Njotoprajitno, R. S., & Suwarno, N. A. N. (2022). Market Reaction Around Ex-Dividend Date. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(1), 115–119. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1597>
- Hartono, J. (2010). *Studi peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE.
- Haryono, S. (2016). Asimetri informasi dalam transaksi perbankan syariah di Indonesia. *IJTIHAD Jurnal Wacana Hukum Islam Dan Kemanusiaan*, 15(1), 103. <https://doi.org/10.18326/ijtihad.v15i1.103-118>
- Ii, B. A. B. (2011). Dividend. *SpringerReference*, 15–40. https://doi.org/10.1007/springerreference_1305
- Indexes, M. (n.d.). *Ini Penyebab Naik Turun Harga Saham, 2022*. 20–23.
- Junevensia, G., & Giriati, G. (2022). Analisis Portofolio dan Kinerja Keuangan. *OPTIMISM Journal of Management Business ...*, 1(1), 64–80.
- Kementerian keuangan RI. (2021). 2, 13817.
- Koo, B., & Chae, J. (2020). Dividend month premium in the Korean stock market. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies: 선물연구*, 28(2), 77–104. <https://doi.org/10.1108/jdqs-04-2020-0006>
- Kurniawan, N., & Mawardi, W. (2017). Analisis pengaruh profitabilitas keputusan investasi keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Diponegoro Journal of Management*, 6(2), 1–11.
- Laila, A., Puspitaningtyas, Z., & Eko, D. (2021). The Difference in Share Prices Before and After Dividend Distribution in Property and Real Estate Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2019 Period. *Interdisciplinary Journal on Law, Social Sciences and Humanities*, 01(2), 22–48. <https://doi.org/10.19184/ijl.v1i1.20993>
- Lavista, E. (2019). Stock Price Behavior Around Cum-Dividend Date of Indonesia Blue Chips Stocks. *Review of Management and Entrepreneurship*, 2(1), 49–60. <https://doi.org/10.37715/rme.v2i1.952>
- Legenzova, R., Jurakovaite, O., & Galinskaite, A. (2017). The analysis of dividend announcement impact on stock prices of baltic companies. *Central European Business Review*, 6(1), 61–75. <https://doi.org/10.18267/J.CEBR.173>
- Lliyid, B., Effectenbueurs, D. A., Namanya, I., & Efek, A. P. (1939). *Ulasan Pasar Modal : Pengertian , Sejarah , dan Manfaatnya Sejarah Pasar Modal Fungsi Pasar Modal Instrumen Investasi Pasar Modal Manfaat Pasar Modal Obligasi sebagai Produk Investasi Menguntungkan*. 2–5.
- M Nurlina. (2020). Bab ii kajian pustaka bab ii kajian pustaka 2.1. *Bab Ii Kajian Pustaka 2.1*, 2(2004), 6–25.
- Megawati, S. (2019). The Influence of Interest Rates on Bond Yield to Maturity Mediated by Inflation (Study

- of Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange). *Journal of Business Management Krisnadwipayana*, 7(2). <https://doi.org/10.35137/jmbk.v7i2.293>
- Mentari, N. M. I., & Abundanti, N. (2016). Market Reaction To Events Announcing Cash Dividends In Manufacturing Industries Registered On The Bei. *E-Journal of Management of Udayana University*, 5(2), 1043-1073.
- M. H. Fahamsyah and M. Hamdan' Ainulyaqin, "A Bibliometric Analysis of Profit Loss Sharing (PLS) in Islamic Banking Research Using Vosviewer Application," *Perisai Islam. Bank. Financ. J.*, vol. 7, no. 1, pp. 126-142, 2023.
- Mongkito, A. W., Putra, T. W., Imran, M., Novita, K., & Ansar, A. N. (2021). Implementasi Pembiayaan Kredit Usaha Rakyat (Kur) Mikro Syariah Dalam Pengembangan Usaha Mikro. *Robust: Research of Business and Economics Studies*, 1(1), 91. <https://doi.org/10.31332/robust.v1i1.2886>
- Mujilan. (2022). Stock Price Behaviour around the Announcement Date of Cash Dividend on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 24(1), 10-23. <https://doi.org/10.9744/jak.24.1.10-23>
- Ngoc, D. B., & Cuong, N. C. (2016). Dividend Announcement and Ex-Dividend Effects on Stock Return. *International Journal of Economics and Finance*, 8(7), 207-215. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n7p207>
- Nida, D. R. P. P., Yoga, I. G. A. P., & Adityawarman, I. M. G. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019. *WICAKSANA: Jurnal Lingkungan Dan Pembangunan*, 4(1), 64-73. <https://doi.org/10.22225/wicaksana.4.1.1813.64-73>
- Nurhaya, Listian Indriyani Achmad, MH Ainulyaqin, & Sarwo Edy. (2024). Analisis Pengaruh Bagi Hasil, Inflasi, Nilai Tukar, dan Bi-Rate Terhadap Dana Pihak Ketiga pada Bank Bjb Syariah. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(5), 4911 -. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i5.2041>
- Octaviani, S., Widyanto, M. L., & Helsinawati. (2019). Analysis of Comparison of Stock Return Before and After Ex-Dividend Date in Industrial Property , Real Estate and Building Construction in Indonesia Stock Exchange Period 2013. *East African Sholars Journal of Economics, Business and Management*, 2(8), 447-451. <https://doi.org/10.36349/easjebm.2019.v02i08.010>
- Oktavia, I., & Genjar, K. (2019a). Factors Influencing Stock Prices. *Journal of Multiparadigm Accounting Research*, 6(1), 29-39.
- Oktavia, I., & Genjar, K. (2019b). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma*, 6(1), 29-39.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Market Update Pasar Modal Syariah Indonesia Periode Januari - Juni 2022*. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Press.
- Ozo, F. K., & Arun, T. G. (2019). Stock market reaction to cash dividends: evidence from the Nigerian stock market. *Managerial Finance*, 45(3), 366-380. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0351>
- P. Angipora, M. (2018). *Defenisi Harga*. 1-34.
- Pratama, D., & Fernos, J. (2019). Prosedur Pelaksanaan Kredit Usaha Rakyat (Kur) Pada Pt. Bank Nagari Cabang Padang. *Akademi Keuangan Perbankan*, 1-9.
- Putri, E. L. (2017). Stock Prices Before And After The Ex-Dividend Date Of Service And Manufacturing Companies On The Indonesia Stock Exchange (IDX) (Period 2014 -2015). *Journal of FEB Brawijaya University*, 1(1), 1-12.
- Qoyum, A., Mardiyah, M., & Sakti, M. R. P. (2018). Indonesian Capital Market Efficiency: Islamic vis-a-vis Conventional. *Shirkah: Journal of Economics and Business*, 2(3), 283-316. <https://doi.org/10.22515/shirkah.v2i3.171>
- Rahmah, M. (2019). Pasar Modal Pasar Modal. *Otoritas Jasa Keuangan*, 1(1), 1-5.

- Rakhmat, A. S., Mohammad Hatta Fahamsyah, Preatmi Nurastuti, & Muhammad Hamdan Ainulyaqin. (2024). Integrating Banking Fundamental Factors with Financial Technologies in Increasing Banking Performance. *Ilomata International Journal of Management*, 5(1), 251-260. <https://doi.org/10.52728/ijjm.v5i1.1054>
- Sakum., Ainulyaqin, M. H., Achmad, L. I., Mamun, S., & Anggadita, I. (2024). Minat Pedagang Muslim Menabung Di Perbankan Syariah: Seberapa Besar Pengaruh Pengetahuan dan Budaya Kerja?. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(01), 490-497. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i1.12388>
- Said Kelana Asnawi. (2016). Harga Saham. *Novi*, 1(1), 7.
- Shaid, N. J. (2022). Apa Itu Dividen: Pengertian, Jenis, dan Cara Menghitungnya. *Kompas.Com*, 1-20.
- Soebiantoro, U. (2021a). PERDAGANGAN SAHAM YANG PALING MONCER DALAM MASA PANDEMI COVID 19. 48-56.
- Soebiantoro, U. (2021b). The Most Successful Stock Trading During the Covid 19 Pandemic. *Journal of FEB UPN V Press*, 1(5), 48-56.
- Sukmaningrum, P. S., Madyan, M., & Hendratmi, A. (2019). Reaksi Pasar Saham Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (Jii) Terhadap Pengumuman Penetapan Gubernur Dki Jakarta Tahun 2017. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 5(1), 1-14. <https://doi.org/10.20473/jebis.v5i1.10087>
- Sularso, R. A. (2018). The Effect of Dividend Announcement on Changes in Stock Prices (Return) Before and After the Ex-Dividend Date on the IDX. *Journal of Accounting & Finance*, 5(1).
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Kanisius.
- Umam, 2022. (n.d.). *Gramedia.Com*, 1.
- Wongso, A. (2013). Effect of Dividend Policy, Ownership Structure, and Debt Policy on Firm Value in the Perspective of Agency Theory and Signaling Theory. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(5).