

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

Rita Kumala¹, Susi Astuti²

Manajemen S1, Universitas Putra Bangsa
Email : ritakumala23@gmail.com¹, susie.astutie@gmail.com²

ABSTRAK

Pengumuman dividen merupakan salah satu *corporate action* yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Terdapat beberapa tata cara dalam pembagian dividen salah satunya adalah *ex-dividend date*. *Ex-dividend date* merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak dividen. Artinya, investor yang membeli saham pada hari itu tidak berhak mendapatkan dividen. Pada tanggal *ex-dividend* inilah diperkirakan terjadi fluktuasi harga saham. Untuk mengetahui seberapa cepat pengumuman *ex-dividend date* mempengaruhi harga saham, maka dapat menggunakan *abnormal return* dalam pengukurannya. Penelitian ini dapat dikatakan sebagai penelitian *event study* karena merupakan penelitian untuk mempelajari reaksi pasar terhadap peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Dalam hal ini reaksi pasar diukur dengan *abnormal return*, sedangkan peristiwanya menggunakan pengumuman *ex-dividend date*.

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan *event study*. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Jumlah pengamatan sebanyak 108 sampel penelitian yang diperoleh dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *One Sample T-test* dan *Paired Sample T-test*.

Hasil pengujian *One Sample T-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* signifikan pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *ex dividend date*. Uji *Paired Sample T-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date*, yang berarti bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa tersebut.

Kata Kunci: pengumuman *ex-dividend date*, *abnormal return*, *event study*.

ABSTRACT

The announcement of dividends is one of the corporate actions which can influence investment decisions. There are several procedures for the distribution of dividends, one of which is the ex-dividend date. Ex-dividend date is the date on which stock trading no longer contains dividend rights. This means that investors who buy shares on that day are not entitled to receive dividends. It is on this ex-dividend date that stock price fluctuations are expected. To find out how quickly the announcement of the ex-dividend date affects stock prices, it can use abnormal returns in its measurement. This research can be regarded as event study research which is research to study market reactions to events whose information is published as announcements. In this case, the market reaction is measured by abnormal returns, while the event uses an ex-dividend date announcement.

This research is a quantitative research with an event study approach. This research is focused on Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. The number of observations was 108 research samples obtained by purposive sampling technique. The analytical technique used in this research is One Sample T-test and Paired Sample T-test.

The results of the One Sample T-test showed that there was no significant abnormal return 5 days before and 5 days after the announcement of the ex dividend date. The Paired Sample T-test shows that there is no difference in abnormal returns before and after the announcement of the ex-dividend date, which means that the market does not react to the event..

Keywords: announcement of *ex-dividend date*, *abnormal return*, *event study*.

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari sistem perekonomian suatu negara pada sektor keuangan dan menjadi salah satu faktor penggerak kemajuan perekonomian di berbagai negara. Indonesia menjadi salah satu negara yang memiliki daya tarik bagi investor sehingga membuat investor dari dalam maupun luar negeri ikut serta dalam menanamkan modal mereka. Keberadaan pasar modal menjadi media yang sangat penting bagi perusahaan dalam menjual sahamnya ke publik untuk memperoleh dana sehingga dapat mendorong perekonomian nasional yang lebih maju.

Kondisi perekonomian suatu negara termasuk Indonesia tidak terlepas dari pengaruh perubahan siklus pada ekonomi global. Pada tahun 2019, beberapa negara di belahan dunia termasuk Indonesia mengalami perlambatan perekonomian. Hal tersebut menyebabkan pasar modal Indonesia berada pada kondisi kinerja perekonomian yang tidak stabil.

Berdasarkan laporan *United Nations Industrial Development Organisation* (UNIDO), pada tahun 2019 laju perekonomian global semakin melambat (Kemenperin, 2019). Hal ini dikarenakan adanya perang dagang Amerika Serikat dengan China serta pemberlakuan tarif pada Uni Eropa sehingga semakin berpengaruh pada perekonomian dunia. Kondisi melambatnya laju perekonomian global berdampak langsung pada produksi sektor industri di sejumlah negara dunia, termasuk sektor manufaktur.

UNIDO melaporkan bahwa pada kuartal I tahun 2019, tingkat pertumbuhan perusahaan manufaktur dari negara-negara industri hanya sebesar 0,4 persen dibandingkan periode yang sama di tahun sebelumnya (Kemenperin, 2019). Penurunan ini terjadi secara konsisten di setiap triwulan, yang sebelumnya mencapai 3,5 persen pada akhir 2017, contohnya Amerika Utara yang mencatat tingkat pertumbuhannya secara *year-on-year* hanya 1,8 persen.

Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat bahwa pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang di Indonesia juga turut mengalami perlambatan. Pada tahun 2019, pertumbuhan industri manufaktur melambat hingga sebesar 4,01 persen. Sementara pertumbuhan industri manufaktur pada tahun 2018 mencapai 4,07 persen (Fauzi, 2020). Kondisi tersebut merupakan dampak dari perlambatan perekonomian global yang menyebabkan ekspor industri manufaktur juga ikut menurun. Turunnya kegiatan ekspor Indonesia sangat berdampak buruk pada perusahaan manufaktur dan perekonomian Indonesia. Hal tersebut dikarenakan perusahaan manufaktur sebagai motor dan pilar pertumbuhan ekonomi Indonesia serta sebagai salah satu sektor yang memberikan kontribusi besar dalam pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) dan total investasi di Indonesia.

Perusahaan manufaktur sebagai sektor yang menyumbang cukup signifikan bagi total investasi di Indonesia merupakan perusahaan yang memproduksi barang jadi dari bahan baku mentah dengan

menggunakan alat, peralatan, mesin produksi dan sebagainya dalam skala produksi yang besar. Perusahaan manufaktur juga memiliki rangkaian aktivitas bisnis yang relatif lebih kompleks dibandingkan dengan jenis perusahaan lainnya. Tiga sektor yang masuk dalam perusahaan manufaktur diantaranya adalah sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, serta sektor industri barang konsumsi. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan terbanyak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Efek dari perlambatan perekonomian global membuat keadaan internal perusahaan manufaktur dalam kondisi yang tidak stabil. Kondisi tersebut berdampak pada harga saham yang terus berfluktuasi. Salah satu faktor yang dapat memberikan dampak pada harga saham adalah pengumuman dividen. Pengumuman dividen merupakan salah satu *corporate action* yang berasal dari intern perusahaan, yang juga merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Pengumuman dividen mempunyai arti penting bagi investor dan sebagai dasar bagi investor untuk memperkirakan laba dan ekspansi laba bagi perusahaan. Perusahaan manufaktur yang selama ini menjadi perusahaan dengan performa yang baik menjadikan informasi mengenai naik turunnya dividen yang dibagikan sebagai salah satu informasi yang cukup penting bagi investor, karena informasi tersebut mengandung banyak informasi mengenai prospek keuntungan yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. Hal tersebut disebabkan, dalam kondisi dimana investor dihadapkan pada ketidakpastian yang tinggi terhadap hasil kerja investasinya.

Informasi tentang pengumuman dividen dipercaya dapat mempengaruhi perilaku harga saham pada perusahaan manufaktur akibat aksi investor yang menginginkan keuntungan dari pembagian dividen. Dalam pelaksanaannya, terdapat beberapa tata cara dalam pembagian dividen salah satunya adalah *ex-dividend date*. *Ex-dividend date* merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak dividen. Pada tanggal *ex-dividend* inilah diperkirakan terjadi fluktuasi harga saham.

Pada saat *ex-dividend date* investor pada umumnya memprediksikan, bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Hal tersebut dikarenakan pertama investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor yang berkeinginan mendapat keuntungan cenderung akan memilih untuk tidak berada dalam posisi beli (*long position*). Kedua, investor yang berkeinginan mendapat keuntungan dari *capital gain* lebih memilih untuk tidak membeli saham suatu perusahaan. Dengan demikian, kedua hal tersebut dapat membuat harga saham mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang. Ketiga, investor melihat bahwa apabila perusahaan mengeluarkan sejumlah uang untuk membayar dividen kepada pemegang saham, maka akan mempengaruhi *cash flow* perusahaan yang nantinya dapat mengganggu operasi

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

perusahaan. Apabila dana yang dikeluarkan dapat mengganggu jalannya aktivitas perusahaan manufaktur, otomatis dapat juga menyebabkan perusahaan manufaktur mengalami kesulitan keuangan.

Kenaikan dan penurunan harga saham dapat dijadikan sebagai informasi bagi investor. Suatu pasar akan bereaksi jika pengumuman mengandung informasi dan pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Khoiruddin dan Faizati, 2014). *Abnormal return* merupakan selisih antara pengembalian aktual (*return* realisasi) dengan pengembalian yang diharapkan (*return* ekspektasi).

Pengumuman dapat memberikan informasi apabila memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Sebaliknya pengumuman tidak memiliki kandungan informasi apabila tidak memiliki *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar (Jogiyanto, 2014). *Abnormal return* digunakan untuk melakukan penelitian tentang seberapa cepat informasi atau suatu peristiwa tercermin kedalam harga saham atau disebut juga dengan penelitian *event study*. *Event study* merupakan suatu bentuk penelitian yang bertujuan untuk menguji pergerakan harga saham ketika terkena dampak dari suatu pengumuman informasi (Suteja dan Gunardi, 2016: 81).

Telah banyak penelitian *event study* yang dilakukan salah satunya untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* yang ditimbulkan akibat peristiwa pengumuman dividen. Penelitian *event study* perlu dilakukan karena untuk membantu mengetahui apakah suatu peristiwa khususnya pengumuman dividen dapat memberikan dampak yang signifikan pada pergerakan harga saham suatu perusahaan sehingga menyebabkan timbulnya *abnormal return*.

Berdasarkan uraian latar belakang, maka perlu dilakukan penelitian untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *abnormal return*, sehingga penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul “**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**”.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam analisis penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* yang ditimbulkan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019?

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk pada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Kumalasari dan Riduwan, 2018). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal atau prospek bagi investor untuk menilai perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Teori Efisiensi Pasar (*Market Efficiency Theory*)

Teori ini mengartikan bahwa pasar modal yang efisien lebih menekankan pada kecepatan dan ketepatan harga sekuritas dalam mencerminkan informasi yang tersedia (Soejono, 2017). Pasar dikatakan efisien jika harga sekuritasnya mencerminkan seluruh informasi yang relevan dan pasar bereaksi terhadap seluruh informasi dalam mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Semakin informasi baru bereaksi secara cepat dan akurat pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh *abnormal return* di atas normal secara konsisten. Hal tersebut ditinjau berdasarkan kemampuan dan ketersediaannya informasi yang hampir sama oleh semua investor.

Pengumuman Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Amrulloh dan Muis, 2019). Terdapat beberapa prosedur pembagian dividen salah satunya adalah *ex-dividend date*, yaitu tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak dividen. Artinya, investor yang membeli saham pada hari itu tidak berhak mendapatkan dividen.

Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan (Tandelilin, 2010:214). Selisih *return* akan bernilai positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sebaliknya, *return* akan bernilai negatif jika *return* yang didapatkan lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Secara matematis *abnormal return* dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

Return Realisasi (*Actual Return*)

Actual return adalah *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang relatif dengan harga sebelumnya *t-1* (Hartono, 2016:280). *Actual return* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Return ekspektasi atau *expected return* adalah *return* yang diperoleh oleh seorang investor di masa mendatang dan digunakan dalam pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2016:280). Penelitian ini menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) karena model ini mengestimasi *return* sekuritas berdasarkan *return* indeks pasarnya, sehingga tidak diperlukan periode estimasi. Rumus untuk mencari *expected return* adalah sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = R_{m,t}$$

$R_{m,t}$ merupakan *return* pasar sekuritas yang dapat dihitung dengan selisih indeks harga saham gabungan sekarang dengan indeks harga saham gabungan sebelumnya.

$$R_{m,t} = \frac{IHSgt - IHSgt - 1}{IHSgt - 1}$$

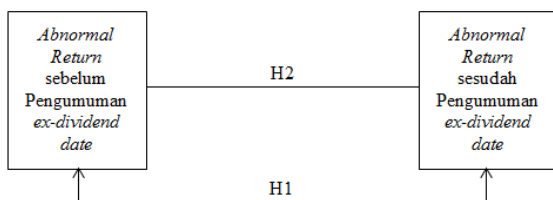
Average Abnormal Return

Average Abnormal Return adalah rata-rata dari *abnormal return* semua saham yang sedang dianalisis. Persamaan *average abnormal return* adalah sebagai berikut:

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

Model Empiris

Berdasarkan uraian maka dapat digambarkan suatu model empiris sebagai berikut:



**Gambar 1
Model Empiris**

Hipotesis

H_1 : Terdapat *abnormal return* signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur. Rasio likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*

H_2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan manufaktur.

METODE

Objek Penelitian

Objek penelitian adalah suatu atribut, sifat, atau nilai dari orang atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari serta ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012:38). Objek penelitian yang ditetapkan penulis sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti adalah Pengumuman dividen dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date*.

Subjek Penelitian

Subjek penelitian adalah sasaran ilmiah untuk mendapatkan data yang dibutuhkan dengan tujuan dan kegunaan tertentu tentang sesuatu hal yang objektif dan reliabel tentang sesuatu hal untuk variabel tertentu (Sugiyono, 2012:13). Subjek yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019.

Instrumen atau Alat Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder mengacu pada informasi yang dikumpulkan dari sumber yang sudah ada. Data sekunder tersebut berupa harga saham dan data tanggal pengumuman *ex-dividend date* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019.

Data tersebut diperoleh dari website www.idx.co.id, www.yahoofinance.co.id dan KSEI. Selain itu juga dilakukan studi pustaka, studi pustaka yang dikaji dan dipelajari adalah teori yang dapat membangun kerangka pemikiran dari pada penelitian yang akan dilakukan, yaitu dengan melakukan pengumpulan data dengan cara mempelajari dan memahami buku-buku yang mempunyai hubungan dengan *abnormal return* akibat adanya suatu peristiwa seperti pengumuman dividen yang diperoleh dari literatur, jurnal, media masa, dan hasil penelitian terdahulu yang diperoleh dari berbagai sumber..

Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang sudah di proses oleh pihak tertentu sehingga data tersebut sudah tersedia saat kita memerlukannya (Sarwono, 2012:32).

Penelitian ini menggunakan data *time series* atau data yang dikumpulkan pada suatu objek sepanjang periode waktu tertentu. Data *time series* merujuk pada analisis perubahan data dalam rentang waktu tertentu, sehingga variasi data yang terjadi adalah antar waktu pada suatu objek.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

1. Data nama perusahaan Manufaktur yang melakukan pengumuman dividen selama periode pengamatan tahun 2017-2019.
2. Data tanggal *ex-dividend date* perusahaan Manufaktur selama periode pengamatan tahun 2017-2019.
3. Data harga saham harian dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian.
4. Harga penutupan saham perusahaan Manufaktur selama periode pengamatan tahun 2017-2019.

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 135 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019.

Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang terdiri atas beberapa anggota populasi (Ferdinand, 2014). Teknik Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel sesuai tujuan penelitian. *Purposive sampling* merupakan cara pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu (Sanusi, 2017:95). Kriteria pengambilan sampel penelitian sebagai berikut :

**Tabel 1
Kriteria Sampel Penelitian**

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dan masih aktif diperdagangkan di BEI tahun 2017-2019.	138
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividen dan tidak melakukan corporate action tahun 2017-2019.	(48)
3.	Perusahaan Manufaktur yang membagikan dividen lebih dari satu kali dalam setahun.	(18)
4.	Perusahaan Manufaktur yang tidak membagikan dividen selama 3 tahun berturut-turut dan melakukan <i>corporate action</i> lain (pengumuman kebangkrutan, <i>stock split</i> , <i>right issue</i> , waran, merger, akuisi, dan <i>corporate action</i> lainnya).	(36)
Jumlah perusahaan		36
Jumlah sampel (jumlah perusahaan x 3 tahun)		108

Sumber : www.idx.co.id

Perusahaan yang terpilih sebagai sampel yaitu 36 perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019.

Teknik Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*)., yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu

peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai peristiwa (Hartono, 2016:623).

Event study dalam penelitian bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur periode 2017-2019. Reaksi pasar diukur dengan *abnormal return* selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum (t-5), 1 hari tanggal peristiwa pengumuman dan 5 hari setelah peristiwa pengumuman *ex-dividend date* (t+5).

Data dalam penelitian diolah menggunakan *Software Microsoft Excel* 2010, serta untuk menghitung *abnormal return* yang selanjutnya dikelompokan sesuai pengujian. Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian yaitu pengujian hipotesis 1 sampai 2 menggunakan alat bantu SPSS 25..

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data untuk menggambarkan data secara memadai pada sampel penelitian. Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dapat dilihat melalui nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata (*mean*), dan tingkat penyimpangan sebaran data (*standar deviation*). Uji statistik dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui gambaran secara umum *abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *ex-dividend date*. Hasil analisis data penelitian akan diuraikan dengan statistik deskriptif yang disajikan sebagai berikut:

**Tabel II
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics**

<i>Variable, Event Period</i>	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
AR_sebelum	5	-,00464	,00549	-,0005160	,00383741
AR_sesudah	5	-,00799	,00414	,0006420	,00500702
Valid N (listwise)	5				

Sumber : Hasil Output SPSS 25, 2021

Tabel II menunjukkan statistik deskriptif rata-rata *abnormal return* pada 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada Perusahaan Manufaktur. Berdasarkan data tersebut dapat diketahui nilai minimal, nilai maksimum, rata-rata serta kemungkinan terjadi standar deviasi/penyimpangan *abnormal return* selama 5 hari sebelum, pada saat, dan 5 hari sesudah pengumuman *ex-dividend date*.

Berdasarkan tabel II menunjukkan bahwa selama 5 hari sebelum pengumuman *ex-dividend date* diperoleh nilai minimum sebesar -0,00464 dan nilai maksimum sebesar 0,00549 dengan nilai rata-rata sebesar -0,0005160

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

serta dapat terjadi penyimpangan/standar deviasi sebesar 0,00383741. Nilai standar deviasi tersebut mendekati 0 yang artinya *abnormal return* tidak menyimpang jauh dari rata-ratanya.

Tabel II juga menunjukkan selama 5 hari sesudah pengumuman *ex-dividend date* diperoleh nilai minimum sebesar -0,00799 dan nilai maksimum sebesar 0,00414 dengan nilai rata-rata sebesar -0,0006420 serta dapat terjadi penyimpangan/standar deviasi sebesar 0,00500702. Nilai standar deviasi tersebut mendekati 0 yang artinya data *abnormal return* tidak menyimpang jauh dari rata-ratanya.

Standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa jauh penyimpangan yang terjadi pada nilai yang diperoleh dengan nilai yang diharapkan. Penyimpangan terbesar terjadi pada 5 hari sesudah pengumuman *ex-dividend date* sebesar 0,00500702, sedangkan penyimpangan terkecil sebesar 0,00383741 pada 5 hari sebelum pengumuman *ex-dividend date*. Penyimpangan *abnormal return* 5 hari sebelum lebih jauh daripada *abnormal return* 5 hari sesudah peristiwa, artinya variabel *abnormal return* 5 hari sesudah nilai sebarannya lebih bervariasi daripada variabel *abnormal return* 5 hari sebelum peristiwa.

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan syarat utama sebelum melakukan pengujian hipotesis. Tujuan dilakukannya yaitu untuk mendeteksi distribusi data dalam suatu variabel yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Data yang baik dan layak untuk membuktikan model-model penelitian tersebut yaitu data yang mempunyai nilai distribusi normal, dimana signifikansi dari indeks *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) lebih besar atau sama dengan 0,05 atau 5 persen. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi dari indeks *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) lebih kecil dari 0,05 atau 5 persen, maka dapat menunjukkan data tidak berdistribusi normal (Ghozali, 2016:30). Berikut merupakan tabel dari hasil uji normalitas:

**Tabel III
Hasil Uji Normalitas**

Variable, Event Period	Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>		
	Statistik	Sig	Kesimpulan
AR_sebelum	,232	,200	Data berdistribusi normal
AR_sesudah	,316	,115	Data berdistribusi normal

Sumber: Hasil Output SPSS 25, 2021

Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) pada peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur disajikan dalam tabel III. Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai signifikansi indeks *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) sebesar 0,200 dan 0,115. Artinya nilai signifikansi pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* lebih besar dari *level of significant a* sebesar 0,05. Hal tersebut dapat dikatakan

bahwa data *abnormal return* pada perusahaan Manufaktur memiliki distribusi normal.

Uji Hipotesis

Uji *One Sample T-test*

Setelah dilakukan pengamatan dari persebaran dengan data statistik deskriptif dan uji normalitas serta diketahui bahwa data berdistribusi dengan normal, maka dilanjutkan dengan pengujian terhadap hipotesis pertama dengan menggunakan uji *One Sample T-test* dengan *level of significant* (α) 0,05. Uji *One Sample T-test* dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikansi dari *abnormal return* pada saham perusahaan Manufaktur. Apabila diperoleh nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka H1 diterima. Artinya, terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur. Sebaliknya, apabila diperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka dapat dikatakan H1 ditolak. Artinya, tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur dengan menggunakan uji *One Sample T-test*. Berikut adalah hasil analisis uji *One Sample T-test*:

**Tabel IV
Hasil Uji *One Sample T-test***

Variable, Event Period	t	Sig. (2-tailed)	Keterangan
AR_sebelum	-,301	,779	Tidak Signifikan
AR_sesudah	,287	,789	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil Output SPSS 25, 2021

Tabel IV menunjukkan bahwa tidak terjadi reaksi *abnormal return* yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi pada AR sebelum sebesar 0,779 dan AR sesudah sebesar 0,789 yang artinya lebih dari *level of significant* (α) sebesar 0,05. Selain itu, untuk statistik tabel data dapat diperoleh dengan tabel t yaitu membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} .

Tabel distribusi t pada $\alpha = 5\%$ dengan df (*degree of freedom*) atau derajat kebebasan adalah $n-1$ atau $5-1 = 4$. Uji pada penelitian dilakukan dengan uji dua arah atau *two tailed* (*2-tailed*) karena akan diketahui apakah terdapat reaksi *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date*. Berdasarkan data *abnormal return* diperoleh t_{tabel} sebesar 2,776, sedangkan tabel IV-3 menunjukkan hasil t_{hitung} AR sebelum sebesar -0,301 yang artinya nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$. Tabel IV juga menunjukkan hasil t_{hitung} AR sesudah dimana nilainya sebesar 0,287 yang artinya nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur Tahun 2017-2019.

Hasil pengujian ini membuktikan bahwa **hipotesis 1** yang menyatakan bahwa terdapat reaksi *abnormal return* yang ditimbulkan disekitar pengumuman *ex-dividend date* dapat **ditolak**.

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

Uji Paired Sample T-test

Uji *Paired Sample T-test* digunakan untuk menentukan dua sampel yang berbeda, apakah terdapat perbedaan rata-rata atau tidak. Hipotesis kedua penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur tahun 2017-2019. Setelah dilakukan pengamatan dari persebaran dengan data statistik deskriptif dan uji normalitas, maka dilanjutkan dengan pengujian terhadap hipotesis dua dengan menggunakan uji *Paired Sample T-test* dengan *level of significant* (α) 0,05. Apabila diperoleh nilai signifikansi kurang dari 0,05, maka H2 diterima. Artinya, terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur. Sebaliknya, apabila diperoleh nilai signifikansi lebih dari 0,05, maka H2 ditolak. Artinya, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur. Berikut adalah hasil analisis uji *Paired Sample T-test*:

Tabel V
Hasil Uji Paired Sample T-test

Paired Samples Test									
		Paired Differences		95%		Confidenc		Sig.	
	Mean	Std.Devi	Std. Error	Lower	Upper	t	df	(2-	taile
		ation	Mean	Difference	er			d)	
Pair 1	AR_ sebelum	-.006233	.00278	-.0068975	-.0065815	-4,15	4	,699	
	AR_ sesudah	.00115	.00278	.0008975	.0015815	5			

Sumber: Hasil Output SPSS 25, 2021

Berdasarkan hasil uji *Paired Sample T-test* pada tabel V dapat diketahui bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* memiliki rata-rata sebesar $-.00115800$ dan memiliki Sig. (2-tailed) sebesar $0,699 > 0,05$ atau lebih besar dari *Level of significant* (α). Selain itu, untuk statistik tabel data dapat diperoleh dengan tabel t yaitu membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} .

Tabel distribusi t pada $\alpha = 5\%$ dengan df (*degree of freedom*) atau derajat kebebasan adalah $n-1$ atau $5-1 = 4$. Uji pada penelitian dilakukan dengan uji dua arah atau *two tailed* (2-tailed) karena akan diketahui apakah terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date*. Berdasarkan data *abnormal return* diperoleh t_{tabel} sebesar 2,776 dan t_{hitung} -0,415 yang artinya nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak

terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur Tahun 2017-2019. Artinya, **hipotesis 2** yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* **ditolak**.

PEMBAHASAN

Terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date*

Pengujian hipotesis 1 dengan menggunakan *One Sample T-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Pada periode sebelum pengumuman *ex-dividend date*, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,779 < 0,05$ dan periode sesudah pengumuman *ex-dividend date* memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,789 < 0,05$.

Kondisi demikian menunjukkan bahwa investor tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap informasi yang disampaikan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa informasi yang terkandung pada peristiwa pengumuman *ex-dividend date* sebelum dan sesudah pada perusahaan Manufaktur tidak memiliki makna yang berbeda. Artinya kandungan informasi di dalamnya masih sama dengan kandungan informasi sebelumnya. Akibatnya pasar tidak bereaksi dengan adanya pengumuman *ex-dividend date*. Tidak adanya reaksi harga saham dari pengumuman *ex-dividend date* disebabkan karena saham dari perusahaan Manufaktur kurang diminati atau bahkan tidak diminati oleh investor, sehingga investor tidak merespon sinyal dari perusahaan yang mengumumkan *ex-dividend date*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang disampaikan oleh Modigliani dan Miller yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Oktaviani dan Basana, 2015). Artinya, bahwa pada penelitian ini harga saham sebelum dan sesudah tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sehingga tidak menimbulkan *abnormal return*. Berdasarkan data perusahaan manufaktur yang dihasilkan, masih terdapat banyak nilai *abnormal return* yang negatif baik pada sebelum maupun sesudah pengumuman *ex-dividend date*. Hal ini berarti *return* realisasi memiliki nilai yang lebih kecil daripada *return* ekspektasi.

Return realisasi digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dan menjadi tolok ukur untuk mengukur *return* ekspektasi dimasa mendatang. Untuk itu, perusahaan manufaktur perlu meningkatkan kinerjanya agar dapat mencapai *return* yang diharapkan dimasa mendatang. Selain itu, perusahaan manufaktur juga harus memberikan informasi-informasi positif yang dipercaya dapat menarik investor sehingga dapat memberikan dampak pada kenaikan harga saham.

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

Dengan begitu, investor akan dapat memperoleh *abnormal return* dari perusahaan manufaktur.

Penelitian ini mendukung penelitian Siti Barokah dan Rini Setyo Witiastuti (2016) yang menyatakan tidak terdapat reaksi signifikan rata-rata *abnormal return* saham 15 hari sebelum dan sesudah tanggal peluncuran indeks saham MNC36. Penelitian lain dengan hasil yang sama adalah penelitian yang dilakukan oleh Silvie Dwi Jayanti (2019) yang memperoleh hasil yang sama dimana tidak terdapat *abnormal return* signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami kenaikan dividen serta tidak terdapat *abnormal return* signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang mengalami penurunan dividen.

Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date*

Pasar dikatakan bereaksi apabila terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* yang dapat menyebabkan perubahan harga secara signifikan. Pada hipotesis 2, hasil dari *paired sample t-test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *ex-dividend date*. Hal ini dibuktikan dengan Sig. (2-tailed) sebesar $0,699 > 0,05$ atau t_{tabel} sebesar 2,776 dan $t_{\text{hitung}} -0,415$ yang artinya nilai $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$. Artinya, hasil uji tersebut menolak hipotesis 2 yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date*.

Tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *ex-dividend date* menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar akibat peristiwa pengumuman *ex-dividend date*. Kondisi ini disebabkan oleh investor yang kurang sensitif dalam merespon informasi dari peristiwa pengumuman *ex-dividend date*. Investor yang kurang sensitif, mengindikasikan bahwa investor kurang tertarik dengan *return* saham berupa dividen dan lebih memilih *capital gain* sebagai *return* dari investasi yang dilakukan. *Return* berupa *capital gain* diperoleh dari selisih harga jual saham yang lebih besar dari harga beli saham (Mentari & Abundanti, 2016).

Berdasarkan penelitian ini, investor di Indonesia tidak menjadikan dividen sebagai indikator utama dalam memutuskan untuk membeli atau menjual saham yang dimiliki. Hal ini menyebabkan harga saham tidak bereaksi dengan adanya dividen. Kondisi ini sesuai dengan teori yang disampaikan oleh Modigliani dan Miller dimana teori ini menganggap bahwa kebijakan dividen tidak relevan atau tidak mempengaruhi seorang investor (Oktaviani dan Basana, 2015). Hal tersebut dikarenakan nilai suatu perusahaan dapat ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan risiko bisnis, serta *earning power* dan aset perusahaan bukan ditentukan dari besarnya proporsi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maupun terhadap biaya modalnya.

Kebijakan dividen yang tidak relevan dapat diartikan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman *ex-dividend date* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tidak menyebabkan *abnormal return* yang dapat mempengaruhi harga saham. Harga saham lebih dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal serta kebijakan di luar fundamental perusahaan yaitu kondisi ekonomi, sosial dan politik, suku bunga serta kebijakan pemerintah. Dampak pada aliran kas di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010: 223).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Yuliani Larasati dan Ahmad Setiawan Nuraya (2018) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *ex-dividend date* naik dan turun. Penelitian lain yang sesuai dengan hasil penelitian ini ialah Fauzia N. Kayana, Parengkuan Tommy, dan Joubert B.Maramis (2018) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tahun 2016-2017. Berbeda dengan kedua penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan Muftia Tastaftiani dan Moh. Khoiruddin (2015) menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal Return* sebelum dan saat *ex-dividend date*, sesudah dan saat *ex-dividend date*, serta pada sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada peristiwa pengumuman dividen tunai.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dibahas pada pembahasan bab sebelumnya mengenai *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur tahun 2017-2019, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji *One Sample T-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date*. Pada periode sebelum pengumuman *ex-dividend date*, diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,779 < 0,05$ dan periode sesudah pengumuman *ex-dividend date* memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,789 < 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis 1 yang menyatakan bahwa terdapat reaksi *abnormal return* yang ditimbulkan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* ditolak. Kondisi demikian menunjukkan bahwa pengumuman yang diberikan oleh perusahaan tidak mengandung informasi sehingga tidak bereaksi dengan adanya pengumuman *ex-dividend date*. Tidak adanya reaksi menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur kurang diminati oleh investor sehingga pasar tidak merespon sinyal yang diberikan melalui informasi yang disampaikan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa harga saham

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

tidak dapat dipengaruhi oleh pengumuman *ex-dividend date*.

2. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* pada perusahaan Manufaktur tahun 2017-2019, sehingga hipotesis 2 ditolak. Hal tersebut disebabkan oleh investor yang kurang sensitif terhadap informasi sehingga mengakibatkan pasar pada perusahaan Manufaktur bereaksi secara lambat atau bahkan tidak bereaksi sehingga perbedaan *abnormal return* yang disebabkan oleh peristiwa pengumuman *ex-dividend date* tidak diketahui secara signifikan. Selain itu, informasi pengumuman yang disampaikan perusahaan tidak dapat digunakan sebagai sinyal karena tidak mengandung informasi, sehingga pasar modal tidak memberikan pengaruh yang efisien. Penelitian ini mendukung teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham sehingga tidak menimbulkan *abnormal return*. Hal ini dibuktikan oleh hasil uji paired sample t-test dengan nilai t_{hitung} sebesar $-0,415 < t_{tabel}$ 2,776 atau nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,699 > 0,05$ atau lebih besar dari *Level of significant* (α).

Keterbatasan

Penelitian yang telah dilakukan masih terdapat keterbatasan mengenai isi dan hasil didalamnya, diantaranya:

1. Keterbatasan dalam mengambil periode penelitian, periode penelitian yang diambil relatif singkat yaitu 3 tahun (2017-2019).
2. Peneliti tidak mempertimbangkan faktor makro yang dapat mempengaruhi harga saham seperti nilai kurs, politik dalam negeri, pengumuman tingkat suku bunga dari luar maupun dalam negeri.
3. Peneliti hanya menggunakan satu variabel dependen, sehingga untuk peneliti selanjutnya dapat menambah variabel seperti *security return reability* (SRV) dan atau kapitalisasi pasar sehingga dapat dengan jelas melihat reaksi pasar.

Implikasi

Implikasi Praktis

1. Bagi Investor

Investor akan melakukan investasi dengan melihat informasi yang tersedia di pasar agar mengetahui keadaan pasar dan perusahaan yang sedang dialami. Hal tersebut dapat membantu investor agar lebih teliti, berhati-hati dan lebih mudah dalam mengambil keputusan investasi di suatu perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan harus memperhatikan informasi yang disampaikan kepada publik seperti laporan-laporan keuangan perusahaan dan informasi lain yang berkaitan dengan perusahaan untuk diketahui pasar.

Implikasi Teoritis

Penelitian ini membuktikan bahwa aksi korporasi perusahaan seperti pengumuman *ex-dividend date* sebelum dan sesudah tidak menimbulkan perbedaan *abnormal return*. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian terdahulu yang memberikan bukti empiris bahwa *signalling theory* tidak selamanya berlaku dalam peristiwa pengumuman *ex-dividend date*. Hal ini dikarenakan dari hasil pengujian hipotesis membuktikan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan dan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date*.

Hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Siti Barokah dan Rini Setyo Witiastuti (2016) serta Silvie Dwi Jayanti (2019). Kedua penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* signifikan sebelum dan sesudah peristiwa (pengumuman dividen dan peluncuran indeks saham).

Hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ni Made Indah Mentari dan Nyoman Abundanti (2016). Penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *cash dividend*. Penelitian yang dilakukan Yuliani Larasati, dan Ahmad Setiawan Nuraya (2018) juga memperoleh hasil tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen naik dan peristiwa pengumuman dividen turun. Hasil penelitian Amrulloh dan Muhammad Abdul Muis (2019) juga menyatakan bahwa Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen pada Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017.

DAFTAR PUSTAKA

- Amrulloh, & Muis, M. A. (2019). Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga, *Abnormal Return*, dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividen Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk Tahun 2015-2017. *Jurnal Aplikasi Ekonomi Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 1 (1), 16-34.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

- Cahyaningdyah, D., & Ressany, Y. D. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3 (1), 20-28.
- Felimban, Razaz, Floros, Christos, Nguyen, & Ngoc, A. (2018). The Impact of Dividend Announcements on Share Price and Trading Volume: Empirical Evidence from the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries. *Journal of Economic Studies*, 45 (2), 210-230.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, N. (2013). *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Handoko, L. (2016). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan LQ45. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, 4 (3), 269-276.
- Hariyanto, I. T., & Murhadi, W. R. (2020). Fenomena Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Kasus pada Negara-negara ASEAN Tahun 2018. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 001-023.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hernoyo, M. A. (2013). Pengaruh Stock Split Announcement Terhadap Volume Perdagangan dan Return. *Management Analysis Journal*, Vol. 2 (1), 110-116.
- Kayana, F. N., Tommy, P., & Maramis, J. B. (2018). Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Dividen (Studi kasus Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2017. *Jurnal EMBA*, 6 (3), 1208-1217.
- Khoiruddin, M., & Faizati, E. R. (2014). Reaksi Pasar Terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk daftar Efek Syariah . *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 5, 209-219.
- Kumalasari, D., & Riduwan, A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 7, No 1, 1-20.
- Kurniawan, A. S. (2017). Analisis Abnormal Return dan Treding Volume Activity atas Pengumuman Unusual Market Activity di Bursa Efek Indonesia . *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, Vol.5, No. 1.
- Larasati, Y., & Nuraya, A. S. (2018). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Ex-Dividend Date Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2016. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Perbankan*, 4 (2), 56-65.
- Mentari, N. M., & Abundanti, N. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman *Cash Dividend* pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1043-1073.
- Murwatiningsih, Yulianto, A., Abiprayu, K. B., & Wijayanto, A. (2018). The Impact of Conservation Information on Average Abnormal Return: Time Series Analysis. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 19 (1), 30-36.
- Oktaviani, L., & Basana, S. R. (2015). Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 15 (2), 361-370.
- Purba, F., & Handayani, S. R. (2017). Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.51, No. 2, 115-123.
- Sanusi, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis (Ketujuh)*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Sarwono, J. (2012). *Metode Riset Skripsi: Pendekatan Kuantitatif (Menggunakan Prosedur SPSS):Tuntutan Praktis dalam Menyusun Skripsi*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Soejono, F. (2017). Market Reaction to Indonesia Golden Ring Award, Vol. 8(2). *Jurnal Dinamika Manajemen*, 233-244.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suryandani, W., Muharam, H., & Denny, E. (t.thn.). Hubungan Integrasi Pasar Modal di Negara ASEAN dengan Amerika Serikat Tahun 2006-2014.
- Suteja, J., & Gunardi, A. (2016). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Bandung: PT. Refika Aditama.

**PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2017-2019)**

- Tandelilin. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 333-340.
- Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Manajemen Analysis Journal*, 4 (4), 333-340.
- Widarjono, A. (2017). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widodo, A., & Laila, N. (2016). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen (Studi Pada Emiten yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, Vol. 3, 85-98.
- Wijyantini, B. (2015). Analisis Reaksi Pasar atas Peristiwa Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol. 11, 88-100.
- Wulan, D. C., Handayani, S. R., & Nurlaily, F. (2018). Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Terhadap Pengumuman Unusual Market Activity. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 60, No.3, 173-180.
- Yulianto, A., Suhadak, Darminto, & Handayani, S. R. (2014). The Role of Corporate Governance, Dividend Policy, and Capital Structure on Ownership Structure Toward the Firm Value. *European Journal of Business and Management*, Vol.6, 134-141.

www.idx.ac.id.

www.yahoofinance.co.id

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200203133106-532-471116/bps-menyebut-industri-manufaktur-kian-tumbuh-melambat>. Diakses pada 27 Maret 2021.

<https://kemenperin.go.id/artikel/21137/Manufaktur-Global-Melambat,-Indonesia-Kian-Melesat>. Diakses pada 4 April 2021.

<https://investasi.kontan.co.id/news/ini-penyebab-anjloknya-kinerja-indeks-sektor-manufaktur-sejak-awal-tahun>. Diakses pada 7 April 2021.