

EX-DIVIDEND DATE SEBAGAI SINYAL PASAR : ANALISIS RETURN SAHAM PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Yosua Domenikus Lionel ¹

Program Studi Manajemen, Perguruan Tinggi STIE Ciputra
Email: ydomenikus@student.ciputra.ac.id

Gracentia Eka Tunaryo ²

Program Studi Manajemen, Perguruan Tinggi STIE Ciputra
Email: gtunaryo@student.ciputra.ac.id

Angelyn Octaviana Wongsaputri ³

Program Studi Manajemen, Perguruan Tinggi STIE Ciputra
Email: aoctaviana@student.ciputra.ac.id

Cliff Ungaro ⁴

Program Studi Manajemen, Perguruan Tinggi STIE Ciputra
Email: cungaro01@student.ciputra.ac.id

Felicia Vijayani Ruslim ⁵

Program Studi Manajemen, Perguruan Tinggi STIE Ciputra
Email: fvijayani@student.ciputra.ac.id

Cindy Yoel Tanesia ⁶

Program Studi Manajemen, Perguruan Tinggi STIE Ciputra
Email: cindy.yoel@ciputra.ac.id

Abstrak

Tujuan Utama - Dengan menggunakan studi kasus industri perbankan di Bursa Efek Indonesia, artikel ini berupaya menunjukkan bahwa *ex-dividend date* secara signifikan mempengaruhi *stock return*. Metodologi deskriptif kuantitatif studi ini melihat bagaimana pembagian dividen mempengaruhi pergerakan harga saham dari sembilan perusahaan yang membayar dividen di Bursa Efek Indonesia sebanyak sekali dalam setahun antara 2020-2024. Pengolahan data dilakukan menggunakan SPSS dengan pendekatan uji non-parametrik, diawali dengan pengujian normalitas dan homogenitas data. Hasil penelitian mengidentifikasi adanya perbedaan signifikan pada harga saham dalam periode 12 hari sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa *ex-dividend date* berpengaruh secara nyata terhadap *stock return* dalam jangka pendek di Bursa Efek Indonesia. Namun, *stock return* rata-rata pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak berbeda secara signifikan dalam jangka panjang (tahunan). Temuan tersebut selaras dengan Teori Sinyal yang menjelaskan bahwa keputusan perusahaan mengenai pembagian dividen dapat dianggap sebagai sinyal positif oleh investor, sehingga berdampak pada volatilitas harga saham. Hasil ini menegaskan bahwa informasi terkait pembagian dividen, khususnya *ex-dividend date*, menjadi indikator yang sangat penting untuk diperhatikan dan dipertimbangkan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Studi ini memberikan kebaruan dengan fokus pada sektor perbankan di Indonesia dalam periode 2020-2024 dan menggunakan desain metodologi yang ketat, pemilihan sampel yang homogen, serta penggunaan rentang waktu pengamatan yang relevan.

Kata Kunci: *Ex-Dividend Date*, *Stock Return*, Volatilitas Harga Saham

Abstract

Main Purpose - Using a case study of the banking industry on the Indonesia Stock Exchange, this article seeks to demonstrate that the ex-dividend date significantly affects stock return. This study's quantitative descriptive methodology looks at how dividend distributions affect price movements for banking shares of nine companies that pay dividends on the Indonesia Stock Exchange once a year between 2020 and 2024. The data was processed using SPSS with non-parametric tests, beginning with normality and homogeneity tests. The findings reveal a statistically significant difference in stock prices during the 12-days period. However, over the long term (annually), the analysis found no significant difference in average stock returns, indicating that the long term effect is minimal. These results align with Signaling Theory, which posits that dividend distributions serve as signals to investors, thereby influencing stock price volatility. These results confirm that information related to dividend distribution, in particular ex-dividend date, is an important indicator that investors must pay attention to and consider when making investment decisions. This study provides novelty by focusing on the banking sector in Indonesia in the 2020-2024 period and using a rigorous methodological design, homogeneous sample selection, and the use of a relevant observation time range.

Keywords: Ex-Dividend Date, Stock Return, Stock Price Volatility

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Menurut Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998, bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup masyarakat. Karena keberadaannya yang sangat mendorong pertumbuhan ekonomi, khususnya di negara-negara berkembang seperti Indonesia, industri perbankan merupakan komponen perekonomian yang krusial dan sangat strategis (Setiawan, 2020).

Seiring meningkatnya kebutuhan akan layanan perbankan, maka modal yang dibutuhkan juga semakin meningkat. Keterbatasan akan sumber daya tidak memungkinkan bagi beberapa individu untuk membiayai kegiatan operasional perbankan secara mandiri. Selaku pihak yang kekurangan modal, perusahaan menerbitkan surat berharga yang disebut sebagai saham, dengan menyerahkan bagian tertentu atas kepemilikan terhadap pihak yang memiliki kelebihan dana atau investor (Sutanto, 2021). Di Indonesia, saham diperdagangkan di pasar modal yang diinisiasi oleh Bursa Efek Indonesia.

Sebagai imbal hasil, investor berhak atas keuntungan bersih perusahaan yang dibagikan dalam suatu periode tertentu yang disebut sebagai dividen. Kebijakan dividen masing-masing perusahaan, yang disahkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham, mengatur prosedur pembagian dividen. Kebijakan tersebut diambil secara berhati-hati dan penuh pertimbangan untuk memenuhi harapan investor sambil menjaga profitabilitas perusahaan melalui analisis kebijakan yang cermat. Sementara pihak perusahaan mengharapkan kebijakan dividen dapat memberikan dampak positif yang tetap menunjang keberlangsungan perusahaan di waktu yang mendatang (Nai et al, 2022), termasuk volatilitas harga saham yang mencerminkan evaluasi pasar di bursa efek dan memberikan dampak terhadap *stock return*. Adapun salah satu kebijakan dividen terbesar yang diambil oleh suatu perusahaan adalah waktu pembayaran dividen dengan acuan utama pada *ex dividend date*.

Gagasan yang diajukan oleh Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa harga atau nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh pembagian dividen. Namun, realita yang terjadi menunjukkan bahwa waktu pembayaran dividen memiliki hubungan terhadap *stock return*. Sebagai contoh, harga penutupan saham PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) adalah Rp 3.610 pada *announcement date* tanggal 24 Maret 2025. Pada hari terakhir perdagangan dimana investor berhak mendapatkan dividen (*cum date*), yaitu 10 April 2025, harga saham BBRI adalah Rp 3.800. Sementara pada hari perdagangan saham dimana investor tidak lagi memperoleh hak dividen (*ex date*), yakni 11 April 2025, harga saham BBRI bergerak di angka Rp 3.630 atau menurun sebesar 4,47% dari *cum date*. Padahal, pergerakan harian rata-rata harga saham BBRI adalah 3,6%. Hal ini mengindikasikan adanya volatilitas saham yang tidak biasa (abnormal).

Oleh karena itu, dengan menggunakan studi kasus industri perbankan di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini berupaya menunjukkan bahwa *ex-dividend date* secara signifikan mempengaruhi *stock return*. Industri perbankan dipilih karena posisinya sebagai landasan ekonomi nasional, kapitalisasi pasar tertinggi, dan fakta bahwa industri ini adalah salah satu yang paling sering membayar dividen kepada investor. Konsekuensi yang mungkin dimiliki temuan analisis bagi berbagai pemangku kepentingan, seperti investor, pelaku bisnis, dan regulator pasar modal, juga terkandung dalam artikel ini. Hal ini dimaksudkan bahwa dengan memahami hubungan di antara keduanya, hasil penelitian ini menawarkan wawasan penting tentang kebijakan perusahaan dan pengambilan keputusan investasi di industri perbankan.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan metode deskriptif kuantitatif untuk menyelidiki pengaruh pembagian dividen terhadap dinamika harga saham bank. Penelitian ini dilakukan terhadap sembilan saham perbankan yang membagikan dividen sebanyak sekali dalam setahun di Bursa Efek Indonesia dalam rentang tahun 2020-2024, yakni: Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Danamon Indonesia (BDMN), Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat (BJBR), Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur (BJTM), Bank Mandiri (BMRI), Bank CIMB Niaga (BNGA), Bank Maybank Indonesia (BNII), Bank BTPN Syariah (BTPS), dan Bank Mega (MEGA). Syarat penentuan tersebut serta merta untuk efisiensi pada tahap pengolahan data dengan pembandingan yang lebih homogen. Penelitian dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder berupa harga saham pada saat pengumuman pembagian dividen (*announcement date*) dan *expired date*. Kedua tanggal tersebut dijadikan patokan didasari asumsi bahwa *announcement date* menjadi sinyal awal bagi investor, sementara *expired date* pertanda batas akhir hak atas dividen sehingga investor segera melepas kepemilikannya. Adapun rentang waktu harga saham yang diteliti adalah 12 hari sebelum dan sesudah *expired date* karena itu merupakan rata-rata hari yang dibutuhkan saham perbankan dari tanggal *announcement date* hingga *expired date*. Data waktu pembagian dividen didapatkan dari Stockbit dan informasi historis harga saham diperoleh dari Yahoo Finance. Data diolah menggunakan SPSS menggunakan metode uji non-parametrik melalui uji normalitas dan uji homogenitas. Apabila terdapat data yang tidak terdistribusi secara normal, maka akan dilanjutkan dengan uji Kruskal-Wallis. Manakala data ditemukan tidak homogen, uji Mann-Whitney digunakan.

H₀: *Ex-dividend date* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return* perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia.

H₁: *Ex-dividend date* memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return* perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penemuan penelitian dan interpretasi menyajikan hasil analisis data yang dijalankan untuk menjawab dugaan sementara dalam penelitian. Data dianalisis menggunakan uji non-parametrik. Hasil dari masing-masing pengujian diuraikan secara sistematis sebagai berikut.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas Terhadap Tahun 2020-2024

Year	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
2024	0,480	18	0,000	0,436	18	0,000
2023	0,104	18	0,200	0,968	18	0,767
2022	0,148	18	0,200	0,968	18	0,752
2021	0,133	18	0,200	0,960	18	0,611
2020	0,192	18	0,077	0,920	18	0,128

Sumber: Data Diolah (2025)

H_0 = Data yang Terdistribusi Secara Normal

H_1 = Data yang Terdistribusi Secara Tidak Normal

Shapiro Wilk Test

Tahun 2024 = Sig (0,000) < 0,05 Data yang Terdistribusi Secara Tidak Normal

Tahun 2023 = Sig (0,767) > 0,05 Data yang Terdistribusi Secara Normal

Tahun 2022 = Sig (0,752) > 0,05 Data yang Terdistribusi Secara Normal

Tahun 2021 = Sig (0,611) > 0,05 Data yang Terdistribusi Secara Normal

Tahun 2020 = Sig (0,128) > 0,05 Data yang Terdistribusi Secara Normal

Note: Karena satu kelompok data menyimpang dari distribusi normal, pengujian harus diulang menggunakan uji non-parametrik, khususnya Uji Kruskal-Wallis.

Tabel 2. Hasil Uji Homogenitas Pada Tahun 2020-2024

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Based on Mean	7.458	4	85	0,000
Based on Median	1.787	4	85	0,39
Based on Median and with adjusted df	1.787	4	17.654	0,176
Based on trimmed mean	3.365	4	85	0,013

Sumber: Data Diolah (2025)

H_0 = Keempat Varians Bersifat Homogen

H_1 = Keempat Varians Bersifat Heterogen

P-Value (0,000) < alpha (0,05) = Data bersifat Heterogen

Note: Karena datanya heterogen, pengujian harus diulang menggunakan uji non-parametrik, khususnya tes Kruskal-Wallis.

Tabel 3. Hasil Uji Kruskal-Wallis

	Avg_Stock_Return
Kruskal-Wallis H	2.420
Df	4
Asymp. Sig.	0,659

Sumber: Data Diolah (2025)

H_0 = Tidak ada perbedaan mencolok antara lima tahun

H_1 = Ada perbedaan yang mencolok antara lima tahun

H_0 dapat diterima jika nilai Asymp. Sig > 0,05

H_0 ditolak jika nilai Asymp. Sig < 0,05

Keputusan: Berdasarkan hasil uji non-parametrik Kruskal Wallis diketahui bahwa nilai Asymp. Sig (0,659) > 0,05 sehingga H_0 diterima (tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kelima tahun tersebut).

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis Terhadap Tahun 2020-2024

Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
The Distribution of Average Stock-Return is the same across categories of Year	Independent-Samples Kruskal-Wallis Test	0,659	Retain the null hypothesis

Sumber: Data Diolah (2025)

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Terhadap Sebelum dan Sesudah *Ex Date*

Time	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Before Ex Date	0,433	45	0,000	0,305	45	0,000
After Ex Date	0,181	45	0,001	0,893	45	0,001

Sumber: Data Diolah (2025)

 H_0 = Data yang Terdistribusi Secara Normal H_1 = Data yang Terdistribusi Secara Tidak Normal

Jika Sig > 0,05 maka Terdistribusi Secara Normal

Jika Sig < 0,05 maka Terdistribusi Secara Tidak Normal

Sebelum Ex Date = Sig (0,000) < 0,05 tidak normal

Setelah Ex Date = Sig (0,001) < 0,05 tidak normal

Note: Data bersifat tidak normal sehingga harus melanjutkan uji dengan menggunakan uji non-parametrik yakni Uji Mann-Whitney.

Tabel 6. Hasil Uji Homogenitas Terhadap Sebelum dan Sesudah *Ex Date*

	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Based on Mean	4.080	1	88	0,046
Based on Median	1.266	1	88	0,263
Based on Median and with adjusted df	1.266	1	45.454	0,266
Based on trimmed mean	1.255	1	88	0,266

Sumber: Data Diolah (2025)

 H_0 = Keempat Varians Bersifat Homogen H_1 = Keempat Varians Bersifat Heterogen

P-Value (0,046) < alpha (0,05) = Data bersifat Heterogen

Note: Karena data heterogen, harus menggunakan uji non-parametrik, yaitu Uji Mann-Whitney.

Tabel 7. Hasil Uji Mann-Whitney

	Avg_Stock_Return
Mann-Whitney U	413.500
Wilcoxon W	1448.500
Z	-4.834
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000
Exact Sig. (2-tailed)	0,000
Exact Sig. (1-tailed)	0,000
Point Probability	0,000

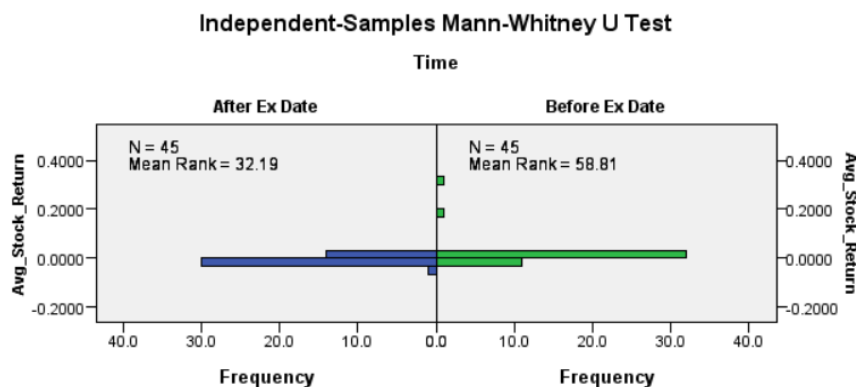
Sumber: Data Diolah (2025)

H_0 = Tidak ada perubahan substansial sebelum dan sesudah pembagian dividen

H_1 = Ada perubahan substansial sebelum dan sesudah pembagian dividen

Jika nilai Asymp. Sig < 0,05 terdapat perubahan substansial
Jika nilai Asymp. Sig > 0,05 tidak terdapat perubahan substansial

Keputusan: Berdasarkan hasil uji non-parametrik Mann-Whitney diketahui bahwa nilai Asymp. Sig (0,000) < 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga diputuskan bahwa terlihat adanya perubahan substansial sebelum dan sesudah pembagian dividen.

Gambar 1. Perbandingan Signifikansi Pada Sebelum dan Sesudah *Ex Date*

Sumber: Data Diolah (2025)

Temuan studi ini memperlihatkan bahwa jika dilihat berdasarkan periode 12 hari sebelum dan sesudah *ex date*, terdapat perbedaan yang signifikan. Maka dari itu, menunjukkan bahwa *ex-date* pembagian dividen memiliki dampak yang signifikan terhadap *stock return* dalam jangka pendek di Bursa Efek Indonesia. Tetapi dalam jangka panjang (tahunan), tidak signifikannya perbedaan dalam rata-rata *stock return* perusahaan pada sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia. Temuan tersebut selaras dengan teori sinyal yang memaparkan bahwa pembagian dividen memberikan sinyal kepada investor dan mempengaruhi volatilitas harga saham setelah *announcement date* atau *ex-date*, yang berdampak pada *stock return* dalam jangka pendek.

4. KESIMPULAN

Menurut temuan penelitian, *ex-dividend date* telah terbukti berdampak signifikan pada pengembalian saham dengan mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan yang membagikan dividen. Temuan ini menunjukkan adanya volatilitas harga saham yang tidak biasa (abnormal) di sekitar *ex-dividend date*, di mana harga saham cenderung mengalami penurunan secara signifikan setelah tanggal tersebut. Sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal atau panduan bagi investor mengenai kinerja, prospek, dan kondisi perusahaan. Hasil ini memvalidasi bahwa informasi yang berkaitan dengan

pembagian dividen, terutama *ex-dividend date*, merupakan indikator signifikan yang dipertimbangkan investor saat membuat keputusan investasi.

Jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, studi ini memberikan kebaruan dengan fokus pada sektor perbankan di Indonesia dalam periode 2020-2024 dan menggunakan data sembilan bank yang konsisten membagikan dividen satu kali per tahun. Sebelumnya, banyak penelitian serupa dilakukan pada sektor non-perbankan atau menggunakan rentang waktu yang lebih sempit, sehingga penelitian ini memperluas cakupan dan memperdalam pemahaman tentang perilaku harga saham di sektor perbankan nasional setelah *ex-dividend date*.

Kekuatan utama penelitian ini adalah desain metodologis yang ketat, pemilihan sampel yang homogen, dan penggunaan garis waktu pengamatan terkait (12 hari sebelum dan sesudah *ex-dividend date*). Faktor-faktor ini membuat hasilnya lebih representatif dan dapat menjadi panduan yang dapat dipercaya bagi regulator pasar modal, pelaku bisnis, dan investor ketika mereka mengembangkan kebijakan dividen dan strategi investasi di masa depan.

REFERENSI

- Bahri, S. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 8(1), 63-84.
- Budiantara, M. (2012). Pengaruh tingkat suku bunga, nilai kurs, dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek indonesia periode tahun 2005-2010. *Jurnal Sosiohumaniora*, 3(3).
- Fauziah, F. (2017). Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris. Pustaka Horizon.
- HANDRIYANTO, S. P. (2021). ANALISIS DAMPAK CUM DATE DAN EX DATE TERHADAP HARGA SAHAM MELALUI INDIKATOR ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY.
- Hermuningsih, S., Rahmawati, A. D., & Mujino, M. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 19(3), 78-89.
- 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: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(3).
- Khasanah, U. (2022). *FUNGSI DAN PERANAN BANK SYARIAH DAN LEMBAGA KEUANGAN NON BANK* (No. e4ywm_v1). Center for Open Science.
- Laisina, M. Y. (2021). *REAKSI PASAR DISEKITAR WAKTU PENGUMUMAN PEMBAGIAN DIVIDEN (STUDI PADA EMITEN YANG TERGABUNG DALAM INDEKS LQ 45 PERIODE 2015–2019)* (Doctoral dissertation, STIE MAHARDHIKA SURABAYA).
- Maharani, I. A. D. P. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Widya Manajemen*, 3(1), 27-38.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). Profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227-238.
- Nai, N. L., Wiyono, G., & Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2018-2020. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(4), 1059-1075.
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60-69.
- Romli, H., Febrianti, M., & Pratiwi, T. S. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham pada PT Waskita Karya Tbk. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 8(1), 1-5.

- Setiawan, I. (2020). Analisis peran perbankan terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia: Bank syariah versus bank konvensional. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 8(1), 52-60.
- Sudrajat, A., Hendriyani, R. M., & Nugraha, N. (2024). Systematic Literature Review Kebijakan Dividen Pada Sektor Perbankan. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 21(1), 91-103.
- Sutanto, C. (2021). LITERATURE REVIEW: PENGARUH INFLASI DAN LEVERAGE TERHADAP PROFITABILITAS DAN RETURN SAHAM. *JURNAL ILMU MANAJEMEN TERAPAN*, 2(5), 589-603.
- Zainafree, G. (2005). *Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai Di Bursa Efek Jakarta* (Doctoral dissertation, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro)