

Margin Laba Bersih dan Perilaku Pemegang Saham Mayoritas Terhadap Pergerakan Harga Saham Pada *Ex-Dividend Date*

Deni Ramdani

Fakultas Ekonomi Universitas Tidar
Jl. Kapten S. Parman No. 39, Magelang, 56116, Indonesia

Info Artikel

Keywords:

Ex-dividend date, Net profit margin, Price movement, and Stock price.

Abstract

This study aims to analyze how long the duration of the increase in stock prices in order to return to a minimum, such as stock prices on the cum-dividend date, whether changes in net profit margin affect stock prices ex-dividend date. movement, then whether the majority shareholder influences the price movement. The ex-dividend date of the current stock. The research sample used a purposive sampling method, namely the determination of samples with special criteria referring to companies registered in LQ 45 for the 2017-2019 period. Thus it can be interpreted that the Net Profit Margin and the majority shareholder together have no significant effect on stock price movements on the ex-dividend date. From the results of the study it was concluded that the net profit margin and the majority shareholder had no significant effect on stock price movements on the ex-dividend date.

Citation: Ramdani, D., (2021). Margin Laba Bersih dan Perilaku Pemegang Saham Mayoritas Terhadap Pergerakan Harga Saham Pada Ex-Dividend Date. AFRE Accounting and Financial Review, 4(1): 129-136

Abstraks

Kata Kunci:

Margin laba bersih, Tanggal ex-dividen, pergerakan harga, harga saham, dan Tanggal ex-dividen

ISSN (print): 2598-7763

ISSN (online): 2598-7771

✉ Corresponding Author:

Deni Ramdani

Tel. /Fax. +62 856-4780-4422

E-mail:

deni.ramdani@untidar.ac.id



Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis berapa lama durasi kenaikan harga saham agar kembali seminimal mungkin, seperti harga saham pada cum-dividend date, apakah perubahan net profit margin mempengaruhi harga saham ex-dividend date. pergerakan, lalu apakah pemegang saham mayoritas mempengaruhi pergerakan harga. Tanggal ex-dividend saham saat ini. Sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling yaitu penentuan sampel dengan kriteria khusus mengacu pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 periode 2017-2019. Dengan demikian dapat diartikan bahwa Net Profit Margin dan pemegang saham mayoritas secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham pada ex-dividend date. Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa net profit margin dan pemegang saham mayoritas tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham pada ex-dividend date.

JEL Classification: G11, G12, G32

DOI: <https://doi.org/10.26905/afr.v4i1.6079>

1. Pendahuluan

Berbagai jenis investor mempunyai peran, memberikan dampak terhadap pasar saham karena kinerja perusahaan merupakan isu penting dalam keuangan. Perilaku investor menjadi faktor yang penting karena investor yang berbeda mempunyai keputusan investasi yang berbeda tentunya dicirikan dengan investor individu dengan

pengetahuan investasi terbatas. Perilaku investor sangat dipengaruhi oleh pengetahuan dan informasi yang dimiliki investor (Haryanto, 2018; Putri *et al.*, 2018; Setiawan *et al.*, 2018; Sugianto *et al.*, 2019; Yuniningsih & Taufiq, 2019; Jemunu *et al.*, 2020; Sugiyanto & Robiyanto, 2020; dan Talwar *et al.*, 2021). Namun investor besar tentunya pemegang saham mayoritas mempunyai pengaruh terhadap eksposur mereka yang besar dan pengelu-

aran modal dengan pengalaman investasi yang kuat.

Dalam berinvestasi, investor akan cenderung memilih investasi yang dapat memberikan keuntungan atau tingkat *return* yang tinggi, namun ketika investor berharap *return* yang tinggi tentu ada konsekuensinya yang akan dihadapinya yakni semakin tinggi risiko. Banyak pilihan yang dapat dipilih investor untuk memilih investasi yang sesuai dengan kebutuhan investor mulai dari risiko yang paling rendah hingga risiko yang tinggi, dengan harapan mendapat keuntungan untuk dimasa yang akan datang sesuai dengan risiko yang dihadapi investor dengan memilih beberapa investasi. Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan (Becker, 1962; Greenwood *et al.*, 1988; Ainul Yaqin & Imamah, 2021).

Dalam teori keuangan klasik ada dua jenis analisis yang digunakan untuk memprediksi harga saham yaitu fundamental dan teknis. Analisis fundamental menggunakan rasio keuangan dari laporan keuangan (rasio hutang, rasio pendapatan, ROE, ROA, tingkat pertumbuhan) sebaliknya analisis teknis didasarkan pada harga saham historis dan indikator pasar untuk memprediksi tren harga saham. Namun dalam perkembangan berdasar asumsi pasar yang efisien, maka ada investor yang bertindak secara rasional dengan menggunakan informasi yang tersedia. Azka (2013) mengemukakan Bursa Efek adalah suatu lembaga/perusahaan yang menyelenggarakan/ menyediakan suatu sistem (pasar) untuk mempertemukan penawaran jual beli antara perusahaan/ individu yang terlibat untuk memperdagangkan efek perusahaan yang tercatat di Bursa Efek. Investor yang telah berinvestasi membeli saham bisa mendapatkan dua jenis keuntungan yaitu dividen dan kenaikan harga saham (*capital gain*) yang merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Bagi investor, dividen merupakan salah satu daya tarik dalam memiliki saham dengan orientasi jangka panjang, sedangkan investor yang memiliki saham dengan orientasi jangka pendek lebih menyukai dan mengharapkan *capital gain*. Secara implisit dividen mempunyai kandungan informasi yang berguna bagi investor. Informasi tentang pengumuman pembagian dividen berpotensi mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan sehingga akan mempengaruhi harga saham.

Investor berpeluang memperoleh dividen dari perusahaan dengan cara membeli saham perusahaan sejak dividen diumumkan sampai sebelum *ex-dividend date*, yang dikenal dengan *cum-dividend date*. Jika investor membeli saham pada dan setelah tanggal *ex-dividend*, investor tidak mendapatkan hak atas pembagian dividen. Beberapa investor tidak menginginkan adanya dividen atas sahamnya dengan berbagai alasan salah satunya adalah untuk menghindari pajak yang dikenakan oleh penerima dividen, oleh karena itu investor akan menjual sahamnya sebelum *ex-dividend date* agar hak penerima dividen yang akan dibagikan diterima oleh pembeli saham baru tersebut.

Pada saat perdagangan di bursa terjadi *bid ask spread* tentunya perdagangan lebih sering terjadi pada harga *bid*. Fenomena ini terjadi dengan menaikkan harga penawaran atau menurunkan harga permintaan untuk memasok likuiditas ke pasar sebagai pemicu adanya intervensi pada perdagangan aktif.

Kecenderungan yang terjadi selama ini, harga saham akan turun pada saat *exdividend date*. *Ex-dividen date* merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak melekat hak dividen. Penurunan harga saham tersebut merupakan penyesuaian karena bagi investor yang membeli saham setelah *ex-dividend date* tidak lagi akan mendapatkan dividen. Beberapa investor yang tidak menghendaki dividen atas saham yang dimilikinya dikarenakan alasan pajak dapat menjual sahamnya sebelum *exdividend date*, sehingga hak penerima dividen berpindah kepada pembeli saham tersebut. Adanya perilaku tersebut dapat diindikasikan bahwa di sekitar *ex-dividend date* akan terjadi peningkatan transaksi yang signifikan. Ketika *ex dividend* dikaitkan dengan tariff pajak, pemegang saham telah memutuskan untuk menjual sahamnya dengan pertimbangan apakah dengan menjual saham sebelum saham tersebut menjadi *ex-dividend (cum dividend)* atau setelah saham tersebut menjadi *ex-dividend*, maka dengan adanya premis tersebut pajak memainkan peran penting dalam perilaku saham pada hari cum dan *ex dividend* Indonesia, maka volume perdagangan hari cum dan *ex dividend* di Indonesia harus relatif besar terhadap perdagangan. Investor pajak lebih suka tidak ada pembagian dividen, karena investor ini memiliki manfaat pajak yang kuat jika mereka menjual pada tanggal *cum dividend* membeli kembali saat *ex dividend* otomatis dengan transaksi ini mereka menghilangkan pajak pembayaran atas jumlah dividen.

Dari beberapa hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya dampak yang terjadi saat pembagian dividen terutama mendekati hari dimana investor mendapatkan hak atau tidak atas dividen tersebut. Adanya dampak tersebut maka investor harus lebih bijak dalam mengambil sebuah keputusan investasi dalam pembelian saham sehingga strategi yang direncanakan diharapkan tidak akan merugikan investor akibat dampak yang terjadi sekitar hari pembagian dividen.

2. Pengembangan Hipotesis

Informasi yang paling utama dan penting sebagai bahan penilaian investasi adalah informasi mengenai profitabilitas (Seelanatha, 2011; Nourayi, 2014; Banamtuan *et al.*, 2020; Haryanto *et al.*, 2020; Machmuddah *et al.*, 2020; Wibowo & Yuliana, 2020; dan Yulandreano *et al.*, 2020). Profitabilitas perusahaan adalah hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan yang terdahulu (Moon & Sharma, 2014; Haryanto *et al.*, 2019; Estrada & Dong, 2020; Machmuddah *et al.*, 2020; Yulandreano *et al.*, 2020; dan Husnain *et al.*, 2021). Perubahan yang terjadi pada profitabilitasnya akan menentukan kualitas maupun posisi perusahaan di masa yang akan datang. Perubahan yang diharapkan tentu meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga perusahaan dapat membagikannya kepada pemegang saham misalnya berupa dividen. Rasio profitabilitas merefleksikan efek kombinasi dari likuiditas, manajemen aset, dan kebijakan manajemen hutang. Rasio rasio ini adalah *Net Profit Margin*, *Return on Total Assets*, *Return on Common Equity* (Koh *et. al.*, 2014). Pada penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Net Profit Margin*. *Net Profit Margin* (NPM) digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari penjualan perusahaan. Selain itu rasio ini juga bermanfaat untuk mengukur efisiensi total pengeluaran biaya-biaya dalam perusahaan. Bagi para investor, rasio ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi emiten karena semakin besar kemampuan emiten dalam menghasilkan laba maka secara teoritis harga saham perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat (Brigham & Houston, 2006). Maka peneliti ingin mengetahui sejauh mana pengaruh *net profit margin* terhadap pergerakan harga saham pada saat *ex-divident date*.

H1: *Net Profit Margin* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham pada saat *ex-dividen date*.

Struktur kepemilikan rawan sekali konflik antara pemegang saham dan manajer karena informasi asimetri dan kurangnya insentif pemantauan bagi pemegang saham. Terkait dengan hasil temuan Jensen dan Meckling (1976) dan Fama (1980) mengemukakan antara pasar modal yang efisien dan para manajer mampu mengendalikan risiko bahaya *moral hazard* antara manajer dan pemegang saham mayoritas.

H2: Pemegang saham mayoritas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham pada saat *ex-divident date*.

3. Data dan Metode

Sampel

Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui media internet dengan mengunduh data dari <http://www.idx.co.id> yang merupakan situs resmi Bursa Efek Indonesia. Data diambil untuk periode 2017-2019 masing-masing diambil dari situs <http://finance.yahoo.com>. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang harus dipenuhi, sebagai berikut; 1) Perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 periode Februari-Juli 2020 adalah perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut dalam bentuk dividen tunai selama periode 2017-2019. 2) Memiliki data dividen, *cum-dividend date*, *ex-dividend date*, harga saham, *Net Profit Margin*, dan daftar pemegang saham mayoritas perusahaan. 3) Data dividen diambil hanya sekali dalam setahun jika ada lebih dari satu pembagian dividen final akan dibagikan. 4) Harga saham yang diambil adalah harga saham pada penutupan transaksi. 5) Jangka waktu (hari) hanya diambil pada saat efektif transaksi saham di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: Variabel bebas adalah variabel yang dimanipulasi oleh peneliti, dan manipulasi ini akan berpengaruh terhadap variabel terikat (Cooper & Schindler, 2011). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin*, *Net Profit Margin* (NPM) pemegang saham mayoritas, yang juga merupakan salah satu rasio profitabilitas dan digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari penjualan perusahaan. Selain itu, rasio ini berguna untuk mengukur efisiensi total pe-

ngeluaran dalam perusahaan. Rasio ini digunakan dengan rumus sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$$

Untuk mengetahui besarnya perubahan *Net Profit Margin* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara:

$$\Delta NPM = \frac{NPM_t - NPM_{t-1}}{NPM_{t-1}} \times 100\%$$

Variabel bebas dalam penelitian ini juga pemegang saham mayoritas dengan beberapa kategori Pemerintah Indonesia, yaitu pemegang saham mayoritas dipegang oleh Negara Republik Indonesia, swasta merupakan pemegang saham yang dikuasai oleh perusahaan baik local ataupun asing. Variabel terikat merupakan variabel yang diukur, diprediksi, atau dimonitor dan diharapkan terpengaruh oleh manipulasi dari variabel bebas (Cooper & Schindler, 2011). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah pergerakan harga saham.

Metode analisis dan pengujian data, metode yang digunakan dalam pengumpulan data durasi pergerakan harga saham dalam penelitian ini secara singkat melalui langkah-langkah sebagai berikut: pengambilan data perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di LQ-45 periode Februari-Juli 2020. Selanjutnya, pemilihan data perusahaan yang membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut yaitu 2017-2019. Menentukan *cum-dividend date* dan *ex-dividend date*, khususnya untuk mulai menghitung durasi menggunakan *ex-dividend date* (t-0) saat menghitung durasi berdasarkan waktu aktif perdagangan saham. Kemudian diambil data durasi kenaikan harga saham (hari). Apabila selama *ex-dividend date* (t-0) tidak terjadi penurunan harga saham, berarti pada *ex-dividend date* (t-0) harga saham lebih tinggi atau sama dengan tanggal *cum-dividend*, maka cukup untuk memberikan pernyataan tetap atau untuk segera meningkat, dapat dikatakan bahwa durasinya adalah nol hari.

Setelah mengetahui durasi masing-masing perusahaan dan dibagi beberapa kategori yaitu perusahaan yang mempunyai durasi kenaikan harga saham *ex-dividend date* sebesar 0 hari perusahaan tidak mengalami penurunan harga saham saat *ex dividend date* jadi harga saham langsung naik maupun tetap dibanding harga sebelum *cum*

dividend date. Perusahaan yang berada di kategori ini adalah perusahaan yang mempunyai durasi kenaikan harga saham dengan rentang waktu antara $1 \geq X \leq 20$ hari dari (t-0) yakni *ex-dividend date*. Perusahaan yang berada di kategori ini adalah perusahaan yang mempunyai durasi kenaikan harga saham dengan rentang waktu antara $21 \geq X \leq 40$ hari dari (t-0) yakni *ex-dividend date*. Perusahaan yang berada di kategori ini adalah perusahaan yang mempunyai durasi kenaikan harga saham dengan rentang waktu ≥ 40 hari dari (t-0) yakni *ex-dividend date*. Dari hasil seleksi perusahaan sesuai kriteria 45 perusahaan yang berada pada LQ 45 periode Februari-Juli tahun 2020 diperoleh sebanyak 28 perusahaan yang memenuhi kriteria dijadikan sampel.

4. Hasil

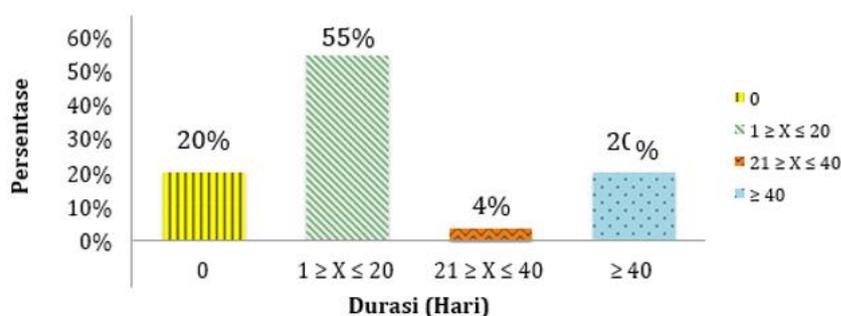
Dari hasil pendataan dividen masing-masing perusahaan dan penetapan *cum dividend date* dan *ex-dividend date* dapat ditentukan durasi pergerakan harga saham pada *ex-dividend date*. Pengamatan masing-masing perusahaan selama periode 2017-2019 adalah disajikan pada tabel 1.

Berdasarkan data pada Tabel 1 dapat dilihat bahwa durasi pergerakan harga saham setelah *ex-dividend date* bervariasi. Ada yang terjadi penurunan saat *exdividend date* adapula yang langsung mengalami kenaikan saat *ex-dividen datenya*, bahkan ada yang tidak mengalami perubahan harga saham saat *ex-divident datenya* dibanding hari sebelumnya (*cum-divident date*). Setelah menggabungkan semua data durasi pergerakan saham selama periode tahun 2017-2019 secara berturut-turut dan membaginya menjadi beberapa kategori yang telah ditetapkan.

Berdasarkan gambar 1 terdapat 20% perusahaan yang memiliki durasi 0 hari (Kategori 1), dimana perusahaan tersebut mengalami kenaikan harga saham atau harga sahamnya tetap pada saat *ex-dividend date*. Selanjutnya terdapat 55% perusahaan yang memiliki durasi kenaikan harga saham dengan rentang waktu $1 \geq X \leq 20$ hari (Kategori 2) setelah mengalami penurunan harga saham saat *ex-divident date*. Dan persentase ini merupakan yang terbesar artinya sebagian besar perusahaan yang berada pada LQ 45 periode ini memiliki tingkat kenaikan harga saham setelah *ex-divident date* berada di Kategori 2 ini.

Tabel 1. Durasi pergerakan harga saham pada *ex-dividend date*

No.	Kode	Nama Perusahaan	Durasi (hari)		
			2017	2018	2019
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	2	27	12
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	> 40	6	2
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Naik	2	Naik
4	ASII	Astra International Tbk.	3	30	1
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	Naik	6	2
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Naik	Constant	2
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	1	11	1
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Naik	1	2
9	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	> 40	2	5
10	BMTR	Global Mediacom Tbk.	2	1	> 40
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	4	2	1
12	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	> 40	Naik	4
13	GGRM	Gudang Garam Tbk.	> 40	3	5
14	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Naik	3	1
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	6	Naik	Tetap
16	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	3	11	> 40
17	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	> 40	8	> 40
18	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	2	> 40	1
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Naik	1	Tetap
20	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	Naik	1	2
21	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	> 40	1	Naik
22	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Naik	Naik	> 40
23	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	2	8	> 40
24	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	> 40	10	> 40
25	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	> 40	8	> 40
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	> 40	4	38
27	UNTR	United Tractors Tbk.	4	11	5
28	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Naik	3	1



Gambar 1. Durasi Gabungan Tahun 2017-2019

Pada Kategori 3 hanya ada 4% saja perusahaan yang memiliki durasi kenaikan harga saham dengan rentang waktu antara $21 \geq X \leq 40$ hari setelah mengalami penurunan harga saham saat *ex-dividend date*. Persentase ini merupakan terkecil dibanding kategori-kategori lainnya. Di kategori terakhir yakni Kategori 4 terdapat 20% perusahaan yang memiliki durasi kenaikan harga saham dengan rentang waktu ≥ 40 hari setelah mengalami penurunan harga saham saat *ex-dividend date*. Dengan kata lain jumlah perusahaan yang mengalami kenaikan harga saham dengan durasi ≥ 40 hari ini sama dengan jumlah perusahaan yang berada di Kategori 1.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi

	Koefisien	SE	t	Prob.
Konstanta	1,006	0,121	-1,413	0,000
NPM	-0,002	0,001	-1,537	0,161
PMM	-0,090	0,059		0,128
R ²	0,059			
Adj. R ²	0,036			
F Hitung	2,545			
Prob. F hitung	0,085*			

Keterangan: NPM= *Net profit margin*, PMM= Pemegang saham mayoritas; * signifikan pada level 10%.

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,059. Hal ini menunjukkan variabel independen (*Net Profit Margin* dan pemegang

saham mayoritas) hanya mampu menjelaskan variasi dari variabel dependen yaitu Harga Saham sebesar 5,9%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Net profit margin* tidak berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada *Ex-Dividend date*, demikian juga dengan pemegang saham mayoritas tidak berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada *Ex-Dividend date*.

5. Pembahasan

Penelitian ini memberikan kontribusi pada literatur dengan memberikan wawasan baru mengenai pergerakan harga saham *ex dividend*. Dengan penurunan harga yang kurang dari perkiraan pada hari sebelumnya. Artikel ini menganalisis perilaku harga saham dari saham LQ 45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Karena kebijakan dividen terus menarik perhatian akademisi dan manajer perusahaan, dekomposisi penentu kebijakan dividen, misalnya profitabilitas atau pengembalian aset ke dalam komponen analisis dari perputaran aset (*asset turnover*) dan margin keuntungan (*profit margin*) dapat mencecahkan pemahaman kita tentang masalah yang belum terselesaikan teka-teki dividen. Berdasarkan hasil statistik dan bukti empiris maka *Net Profit Margin* dan pemegang saham mayoritas secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham pada *ex-dividend date*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap pergerakan harga saham pada saat *ex-dividend date*. Hal terjadi karena informasi fundamental perusahaan yang tercermin dari *net profit margin* diperoleh oleh investor pada saat pengumuman laporan keuangan. Sehingga pada harga saham pada saat *ex-dividend date* cenderung investor tidak lagi memperhatikan *net profit margin* yang diperoleh perusahaan. Informasi laporan keuangan biasanya ada jarak yang cukup lama dengan pengumuman dividen, sehingga informasi *net profit margin* menjadi informasi yang penting, sehingga dapat mendorong motivasi investor di pasar. Investor cenderung sudah memiliki informasi terkait dengan fundamental perusahaan. *Ex-dividend date* merupakan hari dimana investor yang membeli saham mulai tanggal tersebut tidak lagi berhak untuk memperoleh hak atas dividen (Muñoz & Rodriguez, 2017; Sumantika, 2018; Sih *et al.*, 2019; dan Tamara *et al.*, 2020). Jadi pemegang saham setelah tanggal *ex-dividend date* tidak lagi berhak untuk memperoleh hak atas dividen.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pemegang saham mayoritas tidak berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Pemegang saham mayoritas biasanya bukan merupakan investor yang hanya mengambil keuntungan sesaat, seperti pada saat adanya *corporate action* yang dilakukan perusahaan. Pemegang saham mayoritas akan cenderung merupakan investor-investor jangka panjang, dimana dengan kepemilikan yang mayoritas dapat mengarahkan arah perusahaan. Sering kali perlakuan pemegang saham mayoritas terhadap pemegang minoritas belum mendapatkan keadilan sebagaimana mestinya (Mustaqim, 2018). Kepemilikan saham perusahaan di Indonesia cenderung terkonsentrasi (Shinta & Ahmar, 2011; Wardhani *et al.*, 2017; Prasetyo, 2017; Laely & Yana, 2018; dan Hasna Pratista, 2019). Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi cenderung akan menimbulkan konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemilik saham minoritas (Lestari & Juliarto, 2017; Panda & Leepsa, 2017; Paniagua *et al.*, 2018; Hou, 2019; Kao *et al.*, 2019). Para pemegang mayoritas di Indonesia sering kali merupakan kepemilikan manajerial dan keluarga.

6. Simpulan dan Saran

Simpulan

Penelitian ini memberikan implikasi bahwa harga saham harus turun dengan jumlah yang tepat dari pembayaran dividen pada hari *ex-dividend*. Konflik keagenan dan asimetri informasi, investor akan memiliki preferensi yang lebih besar untuk pembayaran dividen, dan preferensi ini terlihat dalam rasio penurunan harga *ex-dividend day* yang lebih tinggi (atau, setara, pengembalian *ex-day* yang lebih rendah).

Menggunakan data dari 28 perusahaan, kami menggunakan kerangka kerja multivariat untuk menyelidiki perbedaan dalam perubahan harga saham hari *ex-dividend*. Dari hasil penelitian disimpulkan bahwa *net profit margin* dan pemegang saham mayoritas tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham pada *ex-dividend date*.

Saran

Penelitian ini terbatas mengambil objek pada perusahaan LQ45, dengan momentum pada *ex-dividend*. Untuk penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan mengambil *event* yang lain, seperti pada pengumuman laporan keuangan.

Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian.

Daftar Pustaka

- Ainul Yaqin, M., & Imamah, N. (2021). Analisis Faktor Penentu Price Earnings Ratio: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Profit*, 15(02), 24–39. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2021.015.02.3>
- Banamantuan, O., Zuhroh, D., & Sihwahjoeni, S. (2020). Asset Management and Capital Ownership on Firm Value: Through Profitability. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 3(1), 83–92. <https://doi.org/10.26905/afr.v3i1.4296>
- Becker, G. S. (1962). Investment in Human Capital: A Theoretical Analysis. *The Journal of Political Economy*, 70(5).
- Brigham, E. F. dan Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Cooper & Schindler. (2011). *Business Research Methods 11thed*. New York: McGraw-Hill Companies Inc
- Estrada, I., & Dong, J. Q. (2020). Learning from experience? Technological investments and the impact of coepetition experience on firm profitability. *Long Range Planning*, 53(1), 101866. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2019.01.003>
- Greenwood, J., Hercowitz, Z., Huffman, G. W., Utilization, C., Hercowitz, Z., & Huffman, G. W. (1988). Investment, Capacity Utilization, and the Real Business Cycle. *The American Economic Review*, 78(3), 402–417. <http://www.jstor.org/stable/1809141>
- Haryanto, S. (2018). Determinan Efisiensi Bank: Analisis Bank Di Indonesia. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1), 46–52. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.2230>
- Haryanto, S., Bachtiar, Y., & Khotami, W. (2020). Efficiency and profitability of Islamic banks in Indonesia. *Inovator Jurnal Manajemen*, 9(1), 41–48. <https://doi.org/10.1166/asl.2017.9975>
- Haryanto, S., Chandrarin, G., & Bachtiar, Y. (2019). Bank Size, Risk and Market Discipline with A Deposit Insurance: Evidence of Banking in Indonesia. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 2(2), 81–90. <https://doi.org/10.26905/afr.v2i2.3717>
- Hasna Pratista, A. R. (2019). Pengaruh Corporate Governance Pada Kepatuhan Pengungkapan Transaksi Berelasi Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 7 Tahun 2015. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 8(1), 19–30. <https://doi.org/10.21831/nominal.v8i1.24496>
- Hou, T. C. T. (2019). The relationship between corporate social responsibility and sustainable financial performance: firm-level evidence from Taiwan. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 19–28. <https://doi.org/10.1002/csr.1647>
- Husnain, M., Anwar, M. M., Hameed, F., & Khan, M. T. (2021). Corporate Governance Characteristics and Firm Profitability: Empirical Evidence. *International Journal of Management (IJM)*, 12(March), 155. <https://doi.org/10.34218/IJM.12.3.2021.014>
- Jemunu, M. D. P., Apriyanto, G., & Parawiyati. (2020). Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *AFRE Accounting and Financial Review*, 3(2), 93–102. <http://repository.unair.ac.id/97940/>
- Kao, M. F., Hodgkinson, L., & Jaafar, A. (2019). Ownership structure, board of directors and firm performance. *Corporate Governance (Bingley)*, 19(1), 189–216. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2018-0144>
- Laely, F., & Yana, E. (2018). Determinasi Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Rentabilitas Perusahaan. *Edunomic Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 6(1), 41. <https://doi.org/10.33603/ejpe.v6i1.963>
- Lestari, N., & Juliarto, A. (2017). Pengaruh Dimensi Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 742–751.
- Machmuddah, Z., Sari, D. W., & Utomo, S. D. (2020). Corporate social responsibility, profitability and firm value: Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 631–638. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO9.631>
- Moon, J., & Sharma, A. (2014). Franchising effects on the lodging industry: Optimal franchising proportion in terms of profitability and intangible value. *Tourism Economics*, 20(5), 1027–1045. <https://doi.org/10.1080/10835142.2014.944444>

- doi.org/10.5367/te.2013.0336
- Muñoz, E., & Rodriguez, A. (2017). Ex-dividend date stock behavior and the clientele effect: Evidence around a tax reduction. *Global Finance Journal*, 32, 55–61. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2016.06.003>
- Mustaqim. (2018). Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas Pada Perseroan Terbatas Tertutup Dalam Rangka Pengendalian Perusahaan Sebagai Upaya Untuk Mewujudkan Keadilan Berdasarkan Pancasila. *Ius Constitutum Vol. 1 No. 2 (2018)*, 1(2), 1–16.
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Paniagua, J., Rivelles, R., & Sapena, J. (2018). Corporate governance and financial performance: The role of ownership and board structure. *Journal of Business Research*, 89(January), 229–234. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.060>
- Prasetyo, T. (2017). Pengaruh Mekanisme Konflik Keagenan Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi di Pasar Modal Indonesia Periode Tahun 2004-2010). *Akuntansi Bisnis Dan Manajemen (ABM)*, 24(2).
- Putri, E. L., Haryanto, S., & Firdaus, R. M. (2018). Mampukah Good Corporate Governance dan Risiko Kredit Sebagai Prediktor Financial Distress? *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1). <https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.2291>
- Seelanatha, L. (2011). Determinants of firms' performance: Some Chinese evidence. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 28–38.
- Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1), 17–25. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.1745>
- Shinta, N. P., & Ahmar, N. (2011). Eksplorasi Struktur Kepemilikan Saham Publik Di Indonesia Tahun 2004-2008. *The Indonesian Accounting Review*, 1(02), 145. <https://doi.org/10.14414/tiar.v1i02.42>
- Sih, T. M., Gumanti, T. A., & Paramu, H. (2019). Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Pada Sekitar Cum Dividend Date. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 6(2), 159. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v6i2.11161>
- Sugianto, L. O., Ardiana, T. E., & Santoso, S. (2019). Intrinsic Motivation and Knowledge Investment Toward Interest Lecturer Invest in Indonesia Stock Exchange. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 2(2), 113–118. <https://doi.org/10.26905/afr.v2i2.3726>
- Sugiyanto, S. C., & Robiyanto, R. (2020). Integrasi Dinamis Pasar Modal Indonesia Dengan Pasar Modal International Pada Masa Pandemi Covid-19. *AFRE Accounting and Financial Review*, 3(2), 143–151.
- Sumantika, A. (2018). Pengumuman Right Issue, Ex-Date & Perubahan Harga Saham. 2018, 9(2), 73–86.
- Talwar, M., Talwar, S., Kaur, P., Tripathy, N., & Dhir, A. (2021). Has financial attitude impacted the trading activity of retail investors during the COVID-19 pandemic? *Journal of Retailing and Consumer Services*, 58, 102341. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2020.10.2341>
- Tamara, T., Munir, Q., & Maria, K. (2020). The ex-dividend-day behavior of stock prices and volume: The case of pharmaceutical dividend aristocrats. *Singapore Economic Review*, 65(4), 889–915. <https://doi.org/10.1142/S0217590819500243>
- Wardhani, T. S., Chandrarin, G., & Rahman, A. F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, Keuangan, Dan Pajak*, 1(2), 93–110.
- Wibowo, M. A., & Yuliana, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Intellectual Capital Sebagai Variabel Moderasi. *Inovator*, 9(2), 75. <https://doi.org/10.32832/inovator.v9i2.3424>
- Yulandreano, E., Atahau, A. D. R., & Sakti, I. M. (2020). Apakah Profitabilitas Memediasi Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan? *AFRE Accounting and Financial Review*, 3(2), 103–114.
- Yuniningsih, Y., & Taufiq, M. (2019). Investor Behaviour in Determining Investment on Real Asset. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 327–340.