

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Objek Penelitian**

Penelitian yang dilakukan dalam skripsi ini berhubungan dengan permasalahan pengumuman dividen yang dikaitkan dengan harga saham pada tahun 2008, yaitu sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Pengumuman dividen yang dimaksud disini adalah *ex-dividend date*.

Pengumuman dividen yang merupakan salah satu prosedur pembagian dividen sebagai variabel independen yang bersifat deskriptif kemudian dikaitkan dengan harga saham sebagai variabel dependen, yaitu harga saham harian (dalam hal ini *closing price*) termasuk perubahannya, baik sebelum maupun sesudah *ex-dividend date*.

#### **3.2 Subjek Penelitian**

Subjek atau sasaran dalam penelitian ini adalah emiten Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen tunai selama dua tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2007 dan 2008. Hal ini dimaksudkan agar dividen yang dibagikan oleh emiten pada tahun 2008 dapat dibandingkan dengan tahun sebelumnya, sehingga dapat diketahui emiten yang membagikan dividen naik, tetap atau turun.

Berdasarkan objek dan subjek penelitian tersebut, maka akan dianalisis bagaimana pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham emiten di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008.

Adapun tahun penelitian tetap 2008, karena data tahun 2007 hanya dijadikan sebagai pembanding untuk memudahkan pengelompokkan emiten ke dalam kelompok dividen naik, turun atau tetap.

Periode penelitian ini selama 30 hari yaitu 15 hari sebelum *ex-dividend date*, dan 15 hari sesudah *ex-dividend date*. Pemilihan periode 30 hari karena periode tersebut sudah mencakup waktu pengumuman dividen (*declaration date*), *cum-dividend date*, *ex-dividend date*, *date of record*, dan *payment date*.

### **3.3 Metode dan Desain Penelitian**

#### **3.3.1 Metode Penelitian**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Event Study*, untuk mengetahui pergerakan harga saham di bursa. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dan verifikatif.

Menurut Mohammad Nasir (1999:63), metode deskriptif adalah metode dalam meneliti status, sekelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang, dan tujuan dari penelitian deskriptif adalah membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat, mengenai fakta-fakta, sifat-sifat, serta hubungan antar fenomena yang diselidiki. Melalui metode penelitian deskriptif dapat

diperoleh deskripsi mengenai dividen, termasuk pengumuman dividen dan perbedaan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Jenis penelitian verifikatif menguji kebenaran suatu hipotesis yang dilakukan melalui pengumpulan data di lapangan. Sifat verifikatif pada dasarnya ingin menguji kebenaran dari suatu hipotesis yang dilaksanakan melalui pengumpulan data di lapangan. Dalam penelitian ini, penelitian verifikatif bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008, sehingga dapat diketahui ada tidaknya pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008.

Berdasarkan jenis penelitian deskriptif dan verifikatif maka metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis data sekunder (Singarimbun dan Efendi, 1982 dalam Kusnendi dan Suryadi, 2005:38). Metode analisis data sekunder yakni suatu penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan informasi dan data dari sumber data-data sekunder.

### **3.3.2 Desain Penelitian**

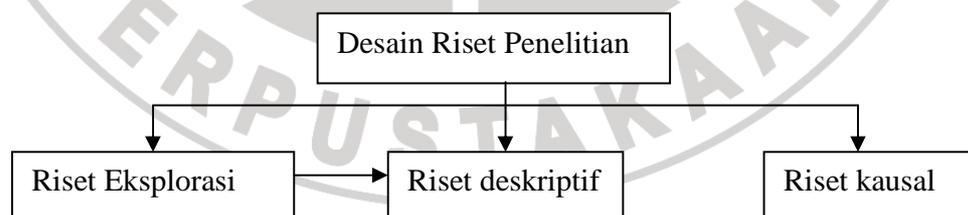
Desain penelitian dapat diartikan sebagai struktur dan strategi. Sebagai rencana dan struktur, desain penelitian merupakan perencanaan penelitian, yaitu penjelasan secara rinci tentang keseluruhan rencana penelitian mulai dari perumusan masalah, tujuan, gambar hubungan antar variabel, perumusan

hipotesis sampai rancangan analisis data yang dituangkan secara tertulis ke dalam bentuk usulan atau proposal penelitian. Desain penelitian sebagai strategi merupakan penjelasan rinci tentang langkah-langkah apa yang akan dilakukan peneliti untuk menyelesaikan penelitian ini.

Istyanto (2005:29) mengungkapkan bahwa desain riset dapat dibagi menjadi tiga macam, yaitu:

1. Riset eksplorasi, yaitu desain riset yang digunakan untuk mengetahui permasalahan dasar.
2. Riset deskriptif, yaitu desain riset yang digunakan untuk menggambarkan sesuatu.
3. Riset kausal, yaitu untuk menguji hubungan “sebab akibat”.

Ketiga jenis riset ini menghasilkan informasi yang berbeda-beda sehingga penentuan desain riset yang akan digunakan tergantung pada informasi yang akan dicari dalam riset pemasaran. Pembagian ketiga jenis riset pemasaran dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Istijanto (2005:30)

**Gambar 3.1**  
**Desain Riset Penelitian**

Penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* sebagai bentuk reaksi atas pengumuman dividen, sehingga dapat dilihat ada tidaknya pengaruh dari pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008. Pengumuman dividen dari suatu saham yang menginformasikan *cum-dividend date*, *ex-dividend date*, *recording date*, dan *payment date*, akan diuji pengaruhnya terhadap harga saham (*closing price*), sehingga desain dari penelitian ini bersifat deskriptif.

### 3.4 Operasionalisasi Variabel

Variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel perubahan harga saham yang diukur dengan cara membandingkan harga saham (dalam hal ini digunakan *closing price*) dari masing-masing emiten selama 15 hari sebelum *ex-dividend date* dengan *closing price* 15 hari sesudah *ex-dividend date*, dan
2. Variabel berikutnya adalah pengumuman dividen yang dilakukan oleh emiten.

Untuk lebih jelas, tabel 3.1 di bawah ini menjelaskan definisi operasionalisasi variabel dalam penelitian secara lebih rinci.

**Tabel 3.1**  
**Operasionalisasi Variabel Penelitian**

No	Variabel	Konsep Variabel	Sub Variabel	Konsep Sub Variabel	Indikator	Skala
1	Harga Saham	Harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung (Robert Ang, Pasar Modal Indonesia, 1997: 6.3)	Harga saham sebelum <i>ex-dividend date</i>	Harga saham masing-masing emiten selama 15 hari sebelum <i>ex-dividend date</i>	Harga saham rata-rata mulai dari H-15 sampai hari <i>ex-dividend</i>	Rasio
			Harga saham sesudah <i>ex-dividend date</i>	Harga saham masing-masing emiten selama 15 hari sesudah <i>ex-dividend date</i>	Harga saham rata-rata mulai dari H+1 setelah <i>ex-dividend</i> sampai H+15	Rasio

### 3.5 Sumber, Metode Penentuan Data, dan Teknik Pengumpulan Data

#### 3.5.1 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang berasal dari hasil pengumpulan atau pengolahan oleh pihak lain berupa data pengumuman dividen dan harga saham yang bersifat kuantitatif dan diambil pada periode tertentu. Data-data tersebut meliputi:

- a. Data statistik yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia dalam bentuk monthly statistics
- b. Data laporan keuangan triwulan yang diterbitkan oleh emiten-emiten yang tersedia di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Indonesia
- c. Data historis pergerakan saham yang tersedia di Pojok Bursa Efek Indonesia
- d. *List* (daftar) dividen tunai yang dikeluarkan oleh KSEI (Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian) dan diinformasikan melalui website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan referensi di Pojok Bursa
- e. Jadwal dividen yang diinformasikan oleh masing-masing emiten
- f. Data-data dan peristiwa- peristiwa yang berkaitan dengan penelitian baik dari media cetak seperti harian surat kabar Bisnis Indonesia, Tribun Jabar, dan lainnya, maupun dari media elektronik seperti siaran berita Kabar Pasar di TV One ataupun *Market Review* di Metro TV.

Secara lebih jelas, data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 3.2 berikut ini:

**Tabel 3.2**  
**Jenis dan Sumber Data**

No	Jenis Data	Kategori Data	Sumber Data
1	Aktivitas perdagangan saham Bursa Efek Indonesia	Sekunder	Situs BEI <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a>
2	Data IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan volume perdagangan dalam <i>IDX monthly statistics</i>	Sekunder	Referensi Pojok BEI (KSEP ITB)
3	Data mengenai jadwal pembagian dividen tunai dan dividen saham oleh emiten ( <i>list dividend</i> )	Sekunder	KSEI dan Referensi Pojok BEI KSEP ITB
4	Data nilai nominal dividen dari setiap emiten	Sekunder	KSEI dan Referensi Pojok BEI KSEP ITB
5	Data harga saham ( <i>closing price</i> ) harian emiten sampel	Sekunder	Market Review Meta Stock (Referensi Pojok BEI KSEP ITB)
6	Perkembangan investasi Indonesia	Sekunder	Kabar Pasar TV One
7	Data kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia dan masing-masing emiten dalam <i>IDX monthly statistics</i>	Sekunder	Situs BEI <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> dan referensi Pojok BEI KSEP ITB
8	Data emiten yang listing dan delisting di Bursa Efek Indonesia	Sekunder	Situs BEI <a href="http://www.idx.co.id">www.idx.co.id</a> dan referensi Pojok BEI KSEP ITB

### 3.5.2 Metode Penentuan Data

Metode penentuan data dalam penelitian ini menggunakan metode sampel. Hal ini disebabkan beberapa keterbatasan dalam penelitian yang meliputi keterbatasan biaya dan waktu, maka perlu ditarik sejumlah sampel dari populasi.

#### 3.5.2.1 Populasi

Sugiyono (2004:55) mengemukakan bahwa “populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan”.

Populasi dari penelitian ini adalah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2008 sekitar 396 emiten. (*IDX Monthly Statistics*, November 2008).

#### 3.5.2.2 Sampel

Adapun pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan maksud untuk tujuan tertentu (peneliti). Adapun sampel yang akan diambil adalah yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- 1) Emiten yang *listing* di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2007-2008,
- 2) Emiten yang terpilih adalah yang secara konsisten dan terus-menerus membagikan dividen dari periode tahun 2007 sampai 2008,

- 3) Data tanggal pengumuman dividen selama periode tersebut terpublikasi di bursa atau media massa dan
- 4) Kelengkapan data harga saham dan dividen per lembar saham yang dibagikan selama periode 2007-2008 dari emiten yang mengumumkan dividen tersebut.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut, maka total sampel keseluruhan dalam penelitian ini adalah 80 emiten yang ditampilkan pada tabel 3.3 berikut:

**Tabel 3.3**  
**Daftar Emiten Sampel**

No	EMITEN	KODE
1	ADHI KARYA (Persero) Tbk	ADHI
2	ADIRA DINAMIKA MULTIFINANCE Tbk	ADMF
3	AQUA GOLDEN MISSISSIPI Tbk	AQUA
4	ARPENI PRATAMA OCEAN LINE Tbk	APOL
5	ASTRA AGRO LESTARI Tbk	AALI
6	ASTRA INTERNATIONAL Tbk	ASII
7	ASTRA OTOPARTS Tbk	AUTO
8	ASURANSI RAMAYANA Tbk	ASRM
9	BFI FINANCE INDONESIA Tbk	BFIN
10	BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS Tbk	UNSP
11	BANK DANAMON Tbk	BDMN
12	BANK MANDIRI (Persero) Tbk	BMRI
13	BANK NIAGA Tbk	BNGA
14	BANK RAKYAT INDONESIA (Persero)Tbk	BBRI
15	BERLIAN LAJU TANKER Tbk	BLTA

**Lanjutan Tabel 3.3**  
**Daftar Emiten Sampel**

<b>No</b>	<b>EMITEN</b>	<b>KODE</b>
16	BUMI RESOURCES Tbk	BUMI
17	CENTRIN ONLINE Tbk	CENT
18	COLORPARK INDONESIA Tbk	CLPI
19	DELTA DJAKARTA Tbk	DLTA
20	FAST FOOD INDONESIA Tbk	FAST
21	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk	HMSP
22	HEXINDO ADIPERKASA Tbk	HEXA
23	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk	INTP
24	INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk	INDF
25	INDORAMA SYNTETICS Tbk	INDR
26	INDOSAT Tbk	ISAT
27	JAYA REAL PROPERTY Tbk	JRPT
28	KAGEO IGAR JAYA Tbk	IGAR
29	KIMIA FARMA Tbk	KAEF
30	KRESNA GRAHA SEKURINDO Tbk	KREN
31	LAUTAN LUAS Tbk	LTLS
32	LION METAL WORKS Tbk	LION
33	LIONMESH PRIMA Tbk	LMSH
34	MANDOM INDONESIA Tbk	TCID
35	MASKAPAI REASURANSI INDONESIA Tbk	MREI
36	MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk	MPPA
37	MAYORA INDAH Tbk	MYOR
38	MERCK Tbk	MERK
39	MULTI BINTANG INDONESIA Tbk	MLBI
40	MULTI INDOCITRA Tbk	MICE
41	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk	PJAA

**Lanjutan Tabel 3.3**  
**Daftar Emiten Sampel**

<b>No</b>	<b>EMITEN</b>	<b>KODE</b>
42	PLAZA INDONESIA REALTY Tbk	PLIN
43	POOL ADVISTA INDONESIA Tbk	POOL
44	PuDJADI & SONS ESTATE Tbk	PNSE
45	SAMUDERA INDONESIA Tbk	SMDR
46	SEPATU BATA Tbk	BATA
47	SUMI INDO KABEL Tbk	IKBI
48	TAMBANG BATU BARA BUKIT ASAM Tbk	PTBA
49	TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk	TLKM
50	TIMAH Tbk	TIENS
51	TRIMEGAH SECURITIES Tbk	TRIM
52	UNITED TRACTORS Tbk	UNTR
53	AKR CORPORONDO Tbk	AKRA
54	BANK CENTRAL ASIA Tbk	BBCA
55	BANK INTERNATIONAL INDONESIA Tbk	BNII
56	BANK NEGARA INDONESIA (BNI) Tbk	BBNI
57	GOODYEAR INDONESIA Tbk	GDYR
58	INCO Tbk	INCO
59	METRODATA ELECTRONICS Tbk	MTDL
60	MITRA ADIPERKASA Tbk	MAPI
61	PANIN SEKURITAS Tbk	PANS
62	PERUSAHAAN GAS NEGARA (Persero) Tbk	PGAS
63	SEMEN GRESIK (Persero) Tbk	SMGR
64	SUMMARECON AGUNG Tbk	SMRA
65	SURYA CITRA MEDIA Tbk	SCMA
66	TUNAS BARU LAMPUNG Tbk	TBLA
67	UNILEVER INDONESIA Tbk	UNVR

**Lanjutan Tabel 3.3**  
**Daftar Emiten Sampel**

No	EMITEN	KODE
68	ASTRA GRAPHIA Tbk	ASGR
69	BANK CENTRAL ASIA Tbk	BBCA
70	ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY	ALMI
71	BENTOEL INTERNATIONAL INV. Tbk	RMBA
72	BUANA FINANCE Tbk	BBLD
73	CITRA TUBINDO Tbk	CTBN
74	ENSEVAL PUTERA MEGA TRADING Tbk	EPMT
75	GAJAH TUNGGAL Tbk	GJTL
76	GOWA MAKASSAR TOURISM DEVELOPMENT Tbk	GMTD
77	GUDANG GARAM Tbk	GGRM
78	MULTISTRADA ARAH SARANA Tbk	MASA
79	TEMPO SCAN PACIFIC Tbk	TSPC
80	TRIAS SENTOSA Tbk	TRST

Emiten-emiten tersebut kemudian dikelompokkan ke dalam tiga kelompok, yaitu pengumuman dividen naik, turun dan tetap. Pengelompokkan ini didasarkan pada nilai nominal dividen yang dibagikan pada tahun 2008 dibandingkan dengan tahun 2007.

### 3.5.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data untuk menunjang pelaksanaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Observasi (pengamatan), dilakukan dengan mengamati langsung subjek yang berhubungan dengan masalah yang diteliti khususnya emiten di Bursa Efek Indonesia.

b. Pengumpulan data sekunder

Pengumpulan data sekunder dilakukan dengan cara mencari, mengumpulkan serta mengolah data-data terutama laporan keuangan, jadwal dividen, daftar dividen, dan data historis transaksi perdagangan saham pada harga penutupan (*closing price*) per hari yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Indonesia dan Pojok Bursa Efek Indonesia. Selain itu, data sekunder yang berkaitan serta mendukung juga diperoleh dari surat kabar harian, siaran berita televisi, situs internet, dan lain-lain.

### 3.6 Rancangan Analisis Data dan Uji Hipotesis

#### 3.6.1 Rancangan Pengujian Hipotesis

Seperti telah disebutkan sebelumnya, dalam penelitian ini, terdapat hipotesis, “Terdapat perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividen date*.” Langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian hipotesis ini adalah sebagai berikut:

1. Penentuan parameter yang akan diuji

Parameter yang akan diuji adalah rata-rata ( $\mu$ )

$\mu_1$  = harga saham rata-rata sebelum *ex-dividen date*

$\mu_2$  = harga saham rata-rata sesudah *ex-dividen date*

## 2. Penetapan hipotesis statistik

$H_0 : \mu_1 = \mu_2$  (Tidak terdapat perbedaan antara harga saham rata-rata sebelum dan sesudah *ex-dividen date*)

$H_a : \mu_1 \neq \mu_2$  (Terdapat perbedaan antara harga saham rata-rata sebelum dan sesudah *ex-dividen date*)

## 3. Menentukan tingkat signifikansi (taraf nyata)

Taraf nyata yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah  $\alpha$  sebesar 5%

## 4. Penentuan statistik uji

Statistik uji yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata berpasangan (*Paired Sample T-test*)

## 5. Menentukan kriteria penolakan

## 6. Menarik kesimpulan statistik untuk menjawab permasalahan

### 3.6.2 Teknik Analisis Data

Data berupa *list* dividen tunai bulanan maupun tahunan dari berbagai sumber dikumpulkan untuk mengetahui emiten mana saja yang membagikan dividen pada tahun 2007 dan 2008. Setelah diketahui, kemudian kedua data tersebut dibandingkan untuk mengetahui emiten mana saja yang membagikan dividen lebih tinggi (dividen naik), lebih rendah (dividen turun), atau sama (dividen tetap) dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Pengelompokan ini dilakukan karena banyak emiten di Bursa Efek Indonesia menyesuaikan kebijakan dividen dalam setiap pembagian dividen dengan kondisi perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai

nominal dividen yang sebagian besar mengalami perubahan setiap tahunnya. Untuk lebih mengetahui reaksi dari pasar terhadap pengumuman dividen termasuk nilai dividen yang dibagikan, maka dilakukan pengelompokan ini.

Langkah selanjutnya adalah melihat kelengkapan data dan informasi mengenai harga saham, pengumuman dividen, dan *dividend per share* yang dipublikasikan. Emiten-emiten yang memiliki kelengkapan data-data tersebutlah yang dijadikan subjek dalam penelitian ini.

Informasi mengenai jadwal dividen terutama *ex-dividend date* dijadikan patokan untuk mengambil data *closing price* masing-masing emiten selama 15 hari sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Dari data tersebut akan diketahui fluktuasi harga saham selama 30 hari, 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *ex-dividend date*. Periode tersebut diambil karena sudah mencakup *cum-dividend date*, *ex-dividend date* sampai *recording date* dan *payment date* (*distribution date*).

Barulah selanjutnya dilakukan analisis statistik yaitu *t-Test* untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan antara harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*..

$p_1$  = harga saham sebelum *ex-dividen date*

$p_2$  = harga saham sesudah *ex-dividen date*

Analisis statistik dilakukan satu per satu terhadap setiap emiten karena adanya perbedaan fraksi harga dari masing-masing emiten, sehingga hasil yang didapat lebih terperinci.

### 3.6.3 Analisis Statistik

#### T-Test (Uji T)

Hal yang akan dibandingkan dalam hipotesis ini adalah harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Data yang tersedia berupa interval dan rasio (perbandingan), sehingga teknik statistik yang digunakan adalah statistik parametris yaitu *t-test*.

Rumusan *t-test* yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif dua variabel yang berkorelasi ditunjukkan pada gambar 3.2:

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2} - 2r \left( \frac{s_1}{\sqrt{n_1}} \right) \left( \frac{s_2}{\sqrt{n_2}} \right)}}$$

**Gambar 3.2**

**Rumus *t-test***

Keterangan:

$\bar{X}_1$  = Rata-rata variabel 1

$\bar{X}_2$  = Rata-rata variabel 2

$S_1$  = Simpangan baku 1

$S_2$  = Simpangan baku 2

$S_1^2$  = Varians 1

$S_2^2$  = Varians 2

R = Koefisien korelasi antara dua variabel

Harga t tersebut kemudian dibandingkan dengan harga t tabel dengan taraf kesalahan 5% dan dk yang ditentukan dengan rumus:

$$dk = n_1 + n_2 - 2$$

**Gambar 3.3**

**Rumus dk**

Selanjutnya penerimaan atau penolakan  $H_0$  ditentukan sebagai berikut:

- ⇒ Jika harga t hitung lebih kecil dari t tabel ( $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ ), maka  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak
- ⇒ Jika harga t hitung lebih besar dari t tabel ( $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ ), maka  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima

Jika setelah dilakukan pengujian  $H_0$  diterima atau  $H_a$  ditolak, maka tidak terdapat perbedaan antara  $p_1$  (harga saham sebelum *ex-dividen date*) dengan  $p_2$  (harga saham sesudah *ex-dividen date*), ini berarti adanya pengumuman dividen tidak segera diikuti oleh reaksi pasar berupa kenaikan atau penurunan harga saham. Sebaliknya jika setelah dilakukan pengujian  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima, maka terdapat perbedaan antara  $p_1$  (harga saham sebelum *ex-dividen date*) dengan  $p_2$  (harga saham sesudah *ex-dividen date*), ini berarti pengumuman dividen segera diikuti oleh reaksi pasar sehingga dapat dikatakan pengumuman dividen berpengaruh terhadap perubahan harga saham karena menimbulkan reaksi pasar atas informasi pembagian dividen.