

Reaksi Pasar Berdasarkan *Ex – Dividend Date* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)

Ni Komang Noniek Permatasari¹

Ni Made Sunarsih²

I Gusti Ayu Asri Pramesti³

Universitas Mahasaraswati Denpasar

email: nonikpermatasari1@gmail.com

Abstract

Investors invest in the capital market with the aim of earning income or returns from the funds invested. The income obtained is in the forms of dividends. The purpose of this study is to determine the market reaction by seeing whether there are differences in abnormal return and trading volume activity (TVA) from the existence of dividend announcements before and after of the ex-dividend date. The population of this study are all manufacturing companies that listed on Indonesia Stock Exchange, amount to 160 companies. Determination of the sample is using the purposive sampling method and grouped based on the criteria for determining the sample so as to obtain a total sample of 26 companies. The study period that used is 5 days before the ex-dividend date and 5 days after the ex-dividend date. The data analysis technique that used is the Wilcoxon Signed Ranks Test. The result of this study indicate that there is no difference in abnormal return and trading volume activity in the 5 days before and 5 days after the ex-dividend date.

Keywords : *Ex-Dividend Date, Abnormal Return, Trading Volume Activity.*

PENDAHULUAN

Investasi pada hakikatnya merupakan suatu penempatan dana yang dilakukan pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang atau dengan kata lain investasi merupakan aset hidup setiap orang. Investasi harus dilakukan agar nantinya masyarakat tidak mengalami masalah keuangan dan akan berakhir menggunakan hutang sebagai uang untuk membeli liabilitas, bukannya aset (Robert, 2013: 294). Berinvestasi bisa dilakukan dengan banyak cara, seperti menyalurkan dana ke bank atau investasi yang sedang berkembang pesat saat ini adalah investasi yang dilakukan di pasar modal (*capital market*). Pasar modal adalah suatu pasar di mana dana-dana yang berjangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dengan kata lain, pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Dana jangka panjang merupakan hutang yang berbentuk obligasi (*bond*), sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri ialah berbentuk saham (*stock*) (Martono, 2010: 181).

Efisiensi pasar menjadi salah satu penentu keberhasilannya. Dengan adanya pasar yang efisien akan menarik para investor, baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Sehingga investor merupakan hal yang sangat erat kaitannya dengan pasar modal karena saham-saham yang dimiliki oleh investor merupakan sumber modal bagi suatu perusahaan. Menurut Imam (2013: 41), investasi pada saham memiliki karakteristik *high risk return*. Artinya, saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi berisiko sangat tinggi. Oleh karena itu, kehati-hatian sangat dibutuhkan oleh seorang investor. Karena di dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil

yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang bisa dilakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan (Suad, 2015: 39).

Investor akan memberikan respon (bereaksi) terhadap setiap informasi yang diterimanya. Tentunya informasi tersebut harus memiliki kandungan informasi yang dibutuhkan oleh investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Dan salah satu faktor penentu yang dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi ialah pengumuman dividen. Teori mengenai dividen sebagai signal dikembangkan oleh Miller dan Rock (1985). Teori ini menunjukkan apabila pengumuman dividen tersebut merupakan kabar baik (buruk), yaitu pengumuman dividen meningkat (menurun), maka investor akan bereaksi positif (negatif). Jadi, 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.

Pembagian dividen kepada para pemegang saham menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang berkembang pesat dan memiliki laba yang besar tentunya menjadi bahan pertimbangan bagi pihak investor. Pergerakan fluktuasi harga saham di pasar modal Indonesia dapat dikatakan cukup tinggi. Faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham tersebut salah satunya adalah adanya informasi internal maupun eksternal perusahaan. Dan setiap tahunnya hampir seluruh perusahaan yang listing Bursa Efek mengumumkan pembagian dividen pada setiap periode saat RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dilaksanakan. Hal ini ditujukan kepada para investor agar mengetahui berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan besarnya laba yang ditahan. Pembagian dividen inilah yang merupakan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Terdapat dua macam teori yang masih menjadi pertentangan mengenai kebijakan dividen. Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Houston (2011: 211) mengemukakan tentang *the bird in the hand theory* di mana para investor lebih menyukai pembayaran dividen yang bersifat pasti dibandingkan dengan capital gain yang bersifat tidak pasti. Lebih lanjut mereka menyatakan bahwa secara tidak langsung investor menilai keuntungan dari dividen yang diharapkan lebih tinggi dari pada keuntungan dari capital gain, karena komponen imbal hasil dividen memiliki risiko yang rendah dibandingkan dengan komponen imbal hasil dari capital gain. Hal serupa juga telah dinyatakan oleh Sutrisno (2012: 5) bahwa dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham.

Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2011: 212) tidak setuju dengan *the bird in the hand theory*. Mereka menyatakan bahwa nilai emiten hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivasnya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen. Teori ini menekankan bahwa investor menilai dividen dari kandungan informasi yang terdapat dalam pengumuman dividen tersebut. Teori ini lebih dikenal dengan istilah *dividend irrelevance theory*. Kesimpulan dari kedua teori yang telah dijelaskan tersebut adalah Gordon dan Lintner dengan *the bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang bersifat pasti dan memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*. Sedangkan *dividend irrelevance theory* menyatakan sebaliknya. Investor tidak menilai emiten dari dividen yang dibayarkan namun mereka terfokus pada kandungan informasi yang terdapat dalam pengumuman dividen tersebut.

Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat mempengaruhi harga saham masih merupakan suatu perdebatan bagi para ahli keuangan. Karena pengumuman dividen dapat mempengaruhi harga saham, maka akan ada beberapa pihak tertentu yang menggunakan peristiwa tersebut untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*). Menurut Abdul Halim (2015: 89) *abnormal return* merupakan selisih antar *return* sesungguhnya/aktual/realisasi yang terjadi dengan *return* ekspektasian. *Return* realisasian merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Normalnya investor akan mendapatkan *return* sesuai dengan *return* yang diharapkan atas suatu investasi tertentu.

Menurut Sulistyanto (2008: 65), pada saat pembagian dividen, sering dikaitkan dengan *signalling theory* atau teori sinyal yaitu teori yang digunakan untuk menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberi sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Dalam jadwal pembagian dividen, suatu perusahaan tentunya akan mencantumkan rincian tanggal pembagian dividen berikut, yaitu tanggal pengumuman (*declaration date*), tanggal pencatatan (*date of record*), *cum-dividend date* dan *ex-dividend date*. *Ex-dividend date* merupakan batas tanggal di mana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak atas dividen. Jadi, pada tanggal tersebut saham yang diperdagangkan sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh pembagian saham dari emiten (Hadi, 2013: 77).

Menurut Wibowo dan Melati (2006), investor pada *ex-dividend date* secara otomatis akan berpikir bahwa pembagian dividen akan memberikan dampak pada harga saham. Pemikiran ini disebabkan karena investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Apabila harga yang diharapkan jatuh melebihi dividen per saham, sebagaimana fenomena yang diobservasi oleh Campbell dan Baranek (1995), dengan tingkat pajak yang sama, investor dapat *short selling* pada *cum-dividend* dan membeli kembali pada *ex-dividend date*. Beberapa penelitian yang menguji perilaku investor di sekitar *ex-dividend date* membuktikan bahwa hal tersebut mempunyai kaitan dengan reaksi investor terhadap pengumuman dividen (Bowers dan Fehrs, 1995).

Pada beberapa penelitian terdahulu masih ditemukan adanya hasil yang beragam mengenai fenomena *ex-dividend date*. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Melani (2016) terkait dengan perilaku harga saham dan volume perdagangan saham dimana terdapat perbedaan yang signifikan antara harga sebelum dan sesudah *ex-dividend date*, dan untuk *abnormal return* di sekitar *ex-dividend date* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan di sekitar *ex-dividend date*. Sedangkan menurut Alex (2013) yang mengambil obyek penelitian reaksi pasar, dalam hal ini investor terhadap pengumuman dividen membuktikan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara pengumuman *ex-dividend date* terhadap harga saham saat pengumuman disekitar tanggal *ex-dividend date* ternyata tidak memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar yang terlihat dari harga saham disekitar *ex-dividend date*.

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signalling theory merupakan teori yang membahas mengenai bagaimana satu perusahaan memberikan sinyal kepada pemakai informasi. Isyarat atau sinyal menurut Brigham dan Houston (2011: 185) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen

perusahaan yang memberi perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

H1 : Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date*.

H2 : Terdapat Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia yang menyediakan informasi laporan perusahaan manufaktur dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Obyek dalam penelitian ini adalah data pergerakan harga saham, data pergerakan harga saham gabungan, dan data volume perdagangan saham pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Hipotesis Pertama

Tabel 1
Hasil Uji Beda *Wilcoxon*
Abnormal Return

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Ab_return sesudah -	Negative Ranks	9 ^a	8.56	77.00
Ab_return sebelum	Positive Ranks	6 ^b	7.17	43.00
	Ties	0 ^c		
	Total	15		

a. Ab_return sesudah < Ab_return sebelum

b. Ab_return sesudah > Ab_return sebelum

c. Ab_return sesudah = Ab_return sebelum

Test Statistics^b

	Ab_return sesudah - Ab_return sebelum
Z	-.966 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.334

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil uji beda *wilcoxon signed ranks test* pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa nilai Z adalah sebesar -0.966 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.334 dimana nilai tersebut lebih tinggi dari nilai signifikansi 0.05 ($0.334 > 0.05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima, sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Uji Hipotesis Kedua

Tabel 2
Hasil Uji Beda Wilcoxon
Trading Volume Activity

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TVA sesudah	Negative Ranks	10 ^a	8.30	83.00
TVA sebelum	Positive Ranks	5 ^b	7.40	37.00
	Ties	0 ^c		
	Total	15		

- a. TVA sesudah < TVA sebelum
- b. TVA sesudah > TVA sebelum
- c. TVA sesudah = TVA sebelum

Test Statistics^b

	TVA sesudah - TVA sebelum
Z	-1.306 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.191

- a. Based on positive ranks.
- b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hasil uji beda *wilcoxon signed ranks test* menunjukkan bahwa nilai Z adalah sebesar -1.306 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.191 dimana nilai tersebut lebih tinggi dari nilai signifikansi 0.05 ($0.191 > 0.05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima, yang artinya tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Terdapat Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date

Hipotesis pertama menyatakan bahwa terdapat perbedaan abnormal return pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hasil dari analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini berarti hipotesis pertama (H1) diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga saham di sekitar jendela peristiwa tidak memperlihatkan perubahan reaksi pasar yang berarti. Pengumuman *ex-dividend date* oleh perusahaan melalui laporan keuangan tahunan tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang relevan bagi para pemegang saham untuk mengambil keputusan berinvestasi, misalnya melalui penjualan dan pembelian saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fauzi (2009) yang menjelaskan bahwa investor tidak menunjukkan perbedaan reaksi pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* yang mengindikasikan bahwa pasar secara agregat bereaksi terhadap *ex-dividend date*.

Terdapat Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date

Hipotesis pertama menyatakan bahwa terdapat perbedaan trading volume activity pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hasil dari analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini berarti hipotesis pertama (H2) diterima.

Hal ini berarti tidak terjadi peningkatan maupun penurunan yang signifikan terhadap permintaan saham. Investor tidak menggunakan informasi tanggal *ex-dividend* dalam menentukan keputusannya secara individual.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Azka (2013) yang menjelaskan rata-rata *trading volume activity* yang tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah *ex-dividend date* mengindikasikan bahwa tidak terjadi perbedaan reaksi pasar yang dilihat dari likuiditas sahamnya.

SIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.
2. Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* pada saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Saran

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian ini dan disimpulkan diatas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel lebih banyak dari berbagai sektor perusahaan dan memperpanjang periode tahun pengamatan dengan data terbaru 2018 sehingga fenomena *ex-dividend date* lebih terlihat pengaruhnya secara signifikan.
2. Investor diharapkan untuk selalu memperhatikan faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham dengan memperhatikan *ex-dividend date*. Hal ini dimaksudkan agar para investor dapat terhindar dari kerugian baik dalam membeli ataupun menjual saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Aji, Anton Sapto. 2013. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-dividend Date Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012. *Skripsi*. Universitas Negeri Malang.
- Amirul, Islam Md and Biplop, Chowdury, 2011, *The Behavior of Stock Price on Ex-dividend Day. A Study on New York Stock Exchange & London Stock Exchange*, Master Thesis Umea School of Business.
- Anggraini, M. D. (2015). Reaksi Investor Atas Pengumuman Perubahan Dividen Sebelum dan Setelah Ex-Dividend Date Pada Saham-Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia. *Image*, 4(1).
- Anindhita, Galih. 2010. Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date. *Skripsi S1*. Universitas Diponegoro.
- Arifin. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekosinia.
- Azis, Musdalifah, dkk. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Azka, 2013. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Dan Ex-Dividend Date Terhadap Perubahan Return Dan Volume Perdagangan Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Beaver, W., 1968. "The Information Content of Annual Earnings Announcements." *Journal of Accounting Research*, Supplement, pp. 67-92.
- Bowers, H. M., and D. Fehrs. 1995. "Dividend Buying: Linking Dividend Announcements and Ex-Dividend Day Effect." *Journal of Financial Research*, Forthcoming.
- Brigham, E. F. dan Houston J. F. 2011. *Essentials of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Edisi Indonesia. Buku I. Jakarta: Salemba Empat.
- Campbell, JA and Beranek, W. (1995), "Stock Price Behaviour on Ex-Dividend Dates" *Journal of Finance*, page 10. 425-429.
- Dewi, Annasyah Samja. 2012. Pengaruh Pengumuman Ex-Dividend Date Terhadap Abnormal Return pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2011. *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantoro.

- Fahmi, Irham. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fama. 1970. "Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Emprical Work". *The Journal of Finance*, vol 25, 383-417.
- Fauzi, Fahmi. 2009. Dampak Pengumuman Dividen Meningkatkan dan Dividen Menurun Terhadap Perubahan Harga Saham (Abnormal Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*, Second Edition Englewood Cliffs New Jersey, Printice Hall International.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Data dengan Program Spss*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi Dan Aplikasinya*. Salemba Empat, Jakarta.
- Halim, Dr. Abdul. 2015. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. BPFE, Yogyakarta.
- Hasnawati, Sri. 2005a. "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *Usahawan*. No.09/Th XXXIX. September 2005 : 33-41.
- Hidayanti, Alvin Mulya. 2014. Analisis Harga Saham dan Rata-Rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date (Studi pada Emiten Indeks Kompas-100). *Jurnal Ekonomi Trikonomika*, Volume 13, No. 1, Juni 2014, Hal. 101–107. Universitas Telkom.
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 5. Yogyakarta: UPPN STIM YKPN.
- Hutapea, Gokma Hamudi. 2014. Analisis Perbedaan Harga saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date (Studi Kasus pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara.
- Khoirul Anwar. 2015. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Kiswoyo, Danang Jati. 2017. Pengaruh Pengumuman Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Kiyosaki, Robert. 2013. *Why "A" Students Work For "C" Students and "B" Students Work For The Government*. Cetakan Keempat. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Martalena dan Maya Malinda. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama, Andi, Yogyakarta
- Martani, Dwi. dkk. 2015. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Buku 2 Berbasis PSAK. Jakarta: Salemba Empat.
- Martono. 2010. *Bank & Lembaga Keuangan Lain*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Megawati dan Rahmi Oktanina. 2015. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, Volume 4, Nomor 2, September 2015. Universitas Negeri Padang.

- Miller, Merton H. and Kevin Rock. 1985. "Dividend Policy Under Asymmetric Information" The Journal of Finance & Accounting, pp. 1031-1051.
- Novriyanthi Taungke dan Supramono. 2015. Ex-Dividend Date dan Perubahan Harga Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.19, No.3 September 2015, hlm. 368–377. Universitas Kristen Satya Wacana.
- Oktafiyani, Melati. 2012. Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date (Studi Empiris pada Perusahaan yang Masuk dalam Corporate Governance Perception Index (CGPI) tahun 2008-2010). *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- O'Wyman, Titus. 2017. Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex Dividend Date (Studi Kasus pada Indeks IDX30 Periode Februari-Juli 2016). *Skripsi*. Universitas Katolik Parahyangan.
- Pahlevi, Mohamad Reza. 2009. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Saat *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008. *Skripsi*. Universitas Gunadarma.
- Pratama, Jeffri. 2014. Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengumuman Dividen Tunai pada Perusahaan Kompas 100 Periode 2010-2013. *Skripsi*. Jurusan Manajemen, STIE MDP, Palembang.
- Purnami, F. W. D. 2016. Analisis Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014). *Skripsi*. Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
- PSAK 49, 1999. *Akuntansi Reksadana*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Rahayu, Dwi. 2016. Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Kebijakan Amnesti Pajak pada Saham-Saham Syariah yang Masuk Daftar JII Periode Juni-November 2016. UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta: Tesis.
- Santoso, Singgih. 2012. *Aplikasi SPSS pada Statistik Non Parametrik*. Kompas Gramedia. Jakarta.
- Selamat, Melani Ali. 2017. Perilaku Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Sudiarto, Haryo. 2007. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Magelang.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Sukma, Frisandy Warda. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date Periode 2009-2011. *Skripsi*. Universitas Bakrie.
- Sulistiyanto, Sri. 2008. *Manajemen Laba Teori dan Model Empiris*. Jakarta: Grasindo.
- Sunariyah. 2011. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Susanto, Joko. 2010. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007. *Skripsi*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi (8th ed.)*. Yogyakarta: Ekonisia.

- Warsono, 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Wibowo dan Melati Adorini. 2006. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perbedaan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*. Vol. 1, No. 2. Hal: 73-90.
- Zulkarnain, A. 2015. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Disekitar Tanggal Ex-Dividend Date (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomi dan Bisnis).
- Yarram, Subba Reddy dan Brian Dollery. 2015. “*Corporate Governance and Financial Policies: Influence of Board Characteristics on the Dividend Policy of Australian Firms*”. www.emeraldinsight.com
- www.idx.co.id.
- www.sahamok.com.