

PENGARUH PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN*

**Pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di
BEI Tahun 2008-2011**

Annasyah Samja Dewi

Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dian Nuswantoro

ABSTRACT

The purpose of this study to determine there a significant difference in the time before and after the announcement of ex-dividend date. In this research, observation of the abnormal return over the 10 days before the announcement to 10 days after the announcement. This study uses secondary data from the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study used a sample of eight banks listed on the Stock Exchange and announced a cash dividend in 2008 to 2011.

Samples were taken by using purposive sampling method, which consists of 15 banks that pay cash dividends to rise, and the 17 banks that pay dividends down. The data used in this study include, data companies that pay cash dividends in 2008-2011, the date of the announcement of ex-dividend date, and data abnormal return. The statistical method used to test the hypothesis 1 is paired sample t-test. As for the second hypothesis Mann Whitney test was used.

The results from this study show that the hypothesis 1 for conditions increasing dividend there are significant differences before and after the announcement of ex-dividend date of the abnormal return. While the second hypothesis for dividends down the conditions are not there a significant difference. This suggests that investors' actions followed dividend announcement Tax preference theory, where investors just dislike large cash dividend. because of large tax burden from dividends.

Keyword : ex-dividend date, abnormal return, dividend announcement, event study

PENDAHULUAN

Pasar modal menjadi salah satu alternatif bagi para investor untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki. Setiap investor, biasanya cenderung terlebih dahulu mencari informasi untuk menilai kondisi internal sebuah perusahaan. Salah satu informasi yang mencerminkan kondisi internal sebuah perusahaan adalah pergerakan harga saham dan pengumuman dividen. Mondigliani dan Miller (1961) dan Miller dan Scholes (1978) dalam Evony (2007) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berkontribusi (*irrelevant*) terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak punya motivasi untuk membagikan dividen. Namun penelitian lain menunjukkan bahwa dividen dapat membawa signal positif pada investor sehingga memperoleh reaksi positif terhadap harga pasar (woolridge 1983 dan Miller dan Rock 1985) dalam Evony (2007). Signal positif ini timbul karena perusahaan yang membagikan dividen dianggap memiliki keyakinan baiknya kinerja jangka panjang. Namun dividen juga dapat membawa signal negative dimana perusahaan dengan dividen tinggi cenderung memiliki investasi yang rendah (Fama & French, 2002) dan dapat mengalami penurunan profitabilitas pada tahun setelah perubahan dividen (Grullon, Michaely, dan Swaminathan, 2002) dalam (Rifan dan Evony, 2007).

Banyak pihak yang berpendapat, bahwa dengan adanya pengumuman dividen akan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut, terutama disekitar *announce date* dan *ex-dividend date*. Berbeda dengan pendapat Prasetiono (2000) bahwa muatan informasi naiknya dividen tunai yang dibagikan tidak mempunyai makna yang berbeda dengan muatan informasi turunnya dividen tunai yang dibagikan. Dengan adanya dampak terhadap perubahan harga saham, secara tidak langsung juga akan berpengaruh pada volume perdagangan sahamnya. Hal ini disebabkan para investor memberikan penilaian negatif pada perusahaan tersebut. Para investor menilai dengan adanya pembagian dividen kepada para pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara utang dan ekuitas) akan semakin besar. Semakin besar dividen yang dibayarkan, besarnya laba yang ditahan akan semakin berkurang Eria (2011). Faktor-faktor inilah yang mendorong para ahli dan pelaku pasar modal berpendapat bahwa terjadi *abnormal return* yang negatif disekitar *ex-dividend date*.

Beberapa hasil dari studi peristiwa, di antara pengumuman dividen sudah banyak dilakukan. (Suparmono, 2000) dan (Irma, 2010) menemukan bahwa kenaikan dividen bereaksi positif terhadap harga saham. Sedangkan penurunan dividen bereaksi negative terhadap harga saham. Berbeda dengan (Pahlevi, 2008), (Prasetiono, 2000) dan (Sularso, 2003) menemukan bahwa kenaikan dividen bereaksi negative terhadap harga saham dan tidak menimbulkan *abnormal return*. Sedangkan penurunan dividen bereaksi positif terhadap harga saham dan menimbulkan *abnormal return*. Menurut (Haryo, 2007) dan (Evony, 2007) menemukan bahwa terjadi perubahan yang signifikan terhadap perubahan harga saham (*abnormal return*) pada saat *ex-dividend date* naik, turun maupun tetap. Sedangkan menurut (Nurmala, 2006) harga saham tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Karena ketidak konsistenan penelitian sebelumnya maka penulis mencoba meneliti ulang.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Rifani Firmansyah dan Evony Silvino Violita(2007), yang menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar pada BEI pada tahun 2005-2006 dengan periode estimasi 100 hari, dan event periode selama 21 hari dimana 10 hari sebelum *ex-dividend date* dan 10 hari setelah *ex-dividend date*. Dimana bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh terhadap *abnormal return* atas pengumuman *ex-dividend date* untuk kondisi dividend naik, dividend tetap, dan dividend turun. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah dan Evony Silvino Violita (2007) penelitian ini menggunakan sampel data tahun 2008-2011 pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini ingin mengetahui bagaimana fenomena *ex-dividend date* terhadap kondisi pasar modal di Indonesia terutama pada sektor perbankan. Dipilihnya perusahaan sektor perbankan karena Indonesia sebagai suatu negara yang didominasi oleh sektor perbankan, dimana dengan total asset sebesar 80% dari seluruh system keuangan mencerminkan tingginya ketergantungan terhadap sektor perbankan sebagai sumber pembiayaan perekonomian dan pembangunan (Pahlevi,2008)

Berdasarkan uraian tersebut di atas, peneliti memandang bahwa masih diperlukan adanya dukungan teori atas fenomena *ex-dividend date* ini. Selain itu, penelitian ini juga ingin melihat bagaimana fenomena *ex-dividend date* pada kondisi pasar modal Indonesia. Adapun judul penelitian ini adalah “PENGARUH PENGUMUMAN *EX-DIVIDEND DATE* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN YANG LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date* terhadap *abnormal return* pada kondisi dividen naik dan turun di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi peristiwa pada Bursa Efek Indonesia yang menggunakan data historis tahun 2008-2011. Peristiwa yang diuji dalam penelitian ini adalah pengaruh pengumuman *ex-dividend date* terhadap abnormal return. *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Populasi , Sample dan Teknik Pengambilan Sample

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011 dengan jumlah sampel yang diperoleh yaitu sebesar 8 bank, dengan menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* yaitu teknik sampling yang digunakan oleh peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan tertentu dalam pengambilan sampelnya. Menurut Jogiyanto (2009) lama periode jendela untuk data harian berkisar dari 3-121 hari jika peristiwa yang diteliti merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor, window period dapat lebih singkat karena proses penyesuaian investor bejalan lebih cepat. Selain itu dapat juga untuk mengakumulasi pengaruh kejadian dengan memperkecil kemungkinan bias terhadap objek penelitian diakibatkan adanya peristiwa ekonomis lainnya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kriteri sebagai berikut :

- a. Saham dari perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

- b. Perusahaan yang menjadi objek penelitian selama rentang waktu penelitian secara konsisten selalu memberikan dividen kas.
- c. Tersedianya informasi mengenai *ex-dividend date*.

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam pengujian reaksi pasar atas *ex-dividend date* pada penelitian ini sesuai dengan metode dalam penelitian yang telah dilakukan oleh Sularso (2003). Dalam penelitian ini digunakan beberapa rumus sebagai alat analisis kuantitatifnya yaitu sebagai berikut :

- a. Mengidentifikasi tanggal mulai tutup bursa pada saat *ex-dividend date*, tanggal tersebut dijadikan sebagai event date. Event date adalah hari terjadinya jendela atau hari ke nol ($t=0$)
- b. Menentukan event window atau periode dimana return saham terhadap suatu jendela terjadi akan diukur. Periode pengamatan terdiri dari 21 hari, yaitu 10 sebelum ($t-10$) dan 10 hari sesudah ($t+10$) *ex-dividend date*.
- c. Menghitung return saham harian individual

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

Keterangan :

R_{it} = Return saham perusahaan i pada hari ke - t .

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada hari ke - t .

P_{it-1} = Harga saham perusahaan i pada hari ke - $t-1$.

- d. Menghitung return harian

$$R_{mt} = \frac{(IHS_{G-it} - IHS_{G-it-1})}{IHS_{G-it-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} = Return pasar harian perusahaan i pada hari t .

IHS_{G-it} = Indeks harga saham gabungan perusahaan i pada hari ke- t .

IHS_{G-it-1} = Indeks harga saham gabungan perusahaan i pada hari ke- $t-1$.

- e. Menghitung Expected return dari periode pengamatan

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta_i \cdot R_{mt}$$

Keterangan :

R_{it} = return saham perusahaan i pada hari ke- t . selama periode estimasi.

R_{mt} = return pasar perusahaan i pada hari ke - t . selama periode estimasi.

α = parameter model yang merupakan bagian dari tingkat keuntungan saham I yang tidak dapat dipengaruhi oleh perubahan pasar.

β_i = parameter model yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_{it} jika terjadi perubahan pada R_{mt} .

- f. Menghitung *abnormal return* selama periode pengamatan.

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

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* saham perusahaan i pada hari ke- t .

R_{it} = Return saham perusahaan i pada hari ke- t .

$E(R_{it})$ = return expectancy saham perusahaan i pada hari ke - t .

- g. Menghitung rata-rata *abnormal return* per hari selama periode pengamatan.

$$AR_t = \frac{1}{n} \sum AR_{it}$$

Keterangan :

AR_t = rata-rata *abnormal return* hari ke- t .

AR_{it} = rata-rata *abnormal return* perusahaan i pada hari ke- t .

n = jumlah sampel perusahaan.

- h. Menghitung cumulative *abnormal return* masing-masing perusahaan.

$$CAR = \sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{it}$$

Keterangan :

CAR = akumulasi *abnormal return* perusahaan i.

AR_{it} = rata-rata *abnormal return* saham perusahaan i pada hari ke -t.

HASIL

1. Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Statistik deskriptif didefinisikan sebagai suatu metode dalam mengorganisir dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran yang teratur mengenai suatu kegiatan. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi antara lain : frekuensi, tendensi sentral (mean, median dan modus), disperse (standar deviasi dan varian) dan koefisien korelasi antara variabel penelitian. Ukuran yang digunakan dalam statistik deskriptif tergantung pada tipe skala pengukuran konstruk yang digunakan dalam penelitian (ghozali,2009).

Analisis statistik deskriptif untuk *variabel return* saham dilihat dari *abnormal return* yaitu *average abnormal return* di seputar tanggal pengumuman pembayaran dividen tunai naik, dividen tunai turun dan dividen tunai tetap. Hasil deskripsi statistik dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini :

Tabel 4.7
Descriptive Statistics
AAR 2008 - 2011

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
N_SB	15	-.0229579	.0079069	-.004316133	.0078280755
N_SS	15	-.0042070	.0208309	.003562507	.0061668140
T_SB	17	-.0221322	.0128662	.001281782	.0083905287
T_SS	17	-.0094183	.1474779	.008550488	.0363039457
Valid N (listwise)	15				

Berdasarkan tabel diatas didapatkan nilai maksimum pada dividen naik sebelum pengumuman *ex-dividend date* (N-SB) sebesar 0,007 dan nilai minimum sebesar - 0,0229. Dapat dilihat juga bawa nilai standar deviasi lebih besar dari mean yaitu nilai standar deviasi 0,007 dan nilai mean -0,004 ini berarti terjadi penyimpangan data.

Berdasarkan tabel diatas didapatkan nilai maksimum pada dividen naik sesudah pengumuman *ex-dividend date* (N-SS) sebesar 0,020 dan nilai minimum sebesar - 0,004. Dapat dilihat juga bawa nilai standar deviasi lebih besar dari mean yaitu nilai standar deviasi 0,006 dan nilai mean 0,003 ini berarti terjadi penyimpangan data.

Berdasarkan tabel diatas didapatkan nilai maksimum pada dividen turun sebelum pengumuman *ex-dividend date* (T-SB) sebesar 0,012 dan nilai minimum sebesar - 0,022. Dapat dilihat juga bawa nilai standar deviasi lebih besar dari mean yaitu nilai standar deviasi 0,008 dan nilai mean 0,001 ini berarti terjadi penyimpangan data.

Berdasarkan tabel diatas didapatkan nilai maksimum pada dividen turun sesudah pengumuman *ex-dividend date* (T-SS) sebesar 0,147 dan nilai minimum sebesar - 0,009. Dapat dilihat juga bawa nilai standar deviasi lebih besar dari mean yaitu nilai standar deviasi 0,0363 dan nilai mean 0,008 ini berarti terjadi penyimpangan data.

2.Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Penentuan normal tidaknya data menggunakan probabilitas signifikansi. Jika probabilitas > 0,05 maka data terdistribusi normal (Ghozali,2009).

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada table berikut ini :

Tabel 4.8
Pengujian Normalitas dengan Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		dt_turun	dt_naik
N		34	30
Normal Parameters(a,b)	Mean	.004916135	-.000376813
	Std. Deviation	.0262061344	.0079997076
Most Extreme Differences	Absolute	.322	.135
	Positive	.322	.127
	Negative	-.292	-.135
Kolmogorov-Smirnov Z		1.877	.737
Asymp. Sig. (2-tailed)		.002	.649

Tabel *Kolmogorov-Smirnov* di atas memperlihatkan data untuk kondisi dividen turun tidak normal. Hal ini ditunjukkan dari nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. Sedangkan untuk kondisi dividen naik pada sebelum dan sesudah *ex-dividen date* memiliki distribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Dikarenakan data untuk dividen turun tidak terdistribusi secara normal maka digunakan uji *Mann-Whitney* untuk uji hipotesisnya. Sedangkan untuk kondisi dividen naik digunakan uji *Paired Sample test*.

3. Uji Hipotesis

Penelitian ini mengajukan dua buah hipotesis. Hipotesis 1 diuji dengan metode *paired sample t test* dan hipotesis ke 2 diuji menggunakan uji *Mann-Whitney*. Berikut ini merupakan hasil pengujian dari masing-masing hipotesis.

Uji Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 merupakan pengujian terhadap pengumuman dividen naik dengan menggunakan uji *Paired Sample Test*. Namun sebelumnya untuk melihat ada atau tidaknya *abnormal return* saham pada periode jendela akan dicari dengan menggunakan rumus *one sample t test*. Hasil pengujian *abnormal return* saham dengan menggunakan uji *one sample t test* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.9
Abnormal Return Saham pada Rata-Rata Hari H-10 Sebelum

Pengumuman Hingga H+10 Sesudah Pengumuman Dividen Naik

Periode	AAR	t	Sig.(2-tailed)	Keterang
H_10	-.0023227533	-.288	.778	Tidak Signifikan
H_9	-.0007219267	-.177	.862	Tidak Signifikan
H_8	.0020289000	.261	.798	Tidak Signifikan
H_7	-.0088752333	-1.459	.167	Tidak Signifikan
H_6	-.0051148067	-1.311	.211	Tidak Signifikan
H_5	-.0113080400	-2.149	.050	Tidak Signifikan
H_4	.0024253800	.215	.833	Tidak Signifikan
H_3	.0004892200	.052	.959	Tidak Signifikan
H_2	-.0071143600	-1.031	.320	Tidak Signifikan
H_1	-.0126477733	-2.368	.033	Signifikan
H	.0066226933	1.100	.290	Tidak Signifikan
H1	-.0076707200	-1.030	.321	Tidak Signifikan
H2	.0091317133	1.242	.235	Tidak Signifikan
H3	.0177908933	1.705	.110	Tidak Signifikan
H4	.0018007467	.326	.749	Tidak Signifikan
H5	-.0005880333	-.074	.942	Tidak Signifikan
H6	.0065983667	.955	.356	Tidak Signifikan
H7	.0062726867	1.011	.329	Tidak Signifikan
H8	.0012359467	.253	.804	Tidak Signifikan
H9	.0017580133	.213	.835	Tidak Signifikan
H10	-.0007045200	-.093	.927	Tidak Signifikan

Pada table di atas dapat dilihat dengan kriteria Sig. < 0,05, tampak bahwa dari 15 kelompok sampel dengan 21 hari periode pengamatan, hanya ada 1 kelompok yang terdapat perbedaan signifikan, yakni H-1. Pada H-1 nilai signifikansi sebesar 0,033 dimana lebih kecil dari nilai sig 0,05 (5%). Untuk membuktikan hipotesis akan adanya perbedaan AAR pada 10 hari sebelum pengumuman *ex-dividend* dengan 10 hari periode sesudah pengumuman *ex-dividend* diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.10
Uji Paired Sample Test
Abnormal Return Saham pada 10 Hari Periode Sebelum
Pengumuman dengan 10 Hari Periode Sesudah Pengumuman
Pengamatan Pengumuman Dividen Naik

Periode	Mean	t	Sig	Keterangan
Sebelum	-.004316133	-3.165	.007	Signifikan
Sesudah	.003562507			

Hasil pengujian perbandingan *average abnormal return* (AAR) saham pada periode sebelum pengumuman (H-10 s/d H-1) memiliki mean sebesar -0,0043 sedangkan *abnormal return* saham pada 10 hari sesudah pengumuman (H+1 s/d H+10) menunjukkan mean sebesar 0,0035. Hasil pengujian perbedaan pada 10 hari periode sebelum pengumuman dengan 10 hari sesudah pengumuman menunjukkan nilai t sebesar -3.165 dengan signifikansi sebesar 0,007. Nilai signifikansi lebih kecil

dari 0,05 menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Hal ini berarti **Hipotesis 1 diterima**.

Uji Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 merupakan pengujian terhadap pengumuman dividen turun dengan menggunakan uji *Mann Whitney* dikarenakan datanya tidak terdistribusi secara normal. Untuk membuktikan hipotesis akan adanya perbedaan pada 10 hari sebelum pengumuman dengan 10 hari periode sesudah pengumuman *ex-dividend date* turun diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.11
Uji Mann Whitney Abnormal Return Saham pada 10 Hari Periode Sebelum Pengumuman dengan 10 Hari Periode Sesudah Pengumuman Pengamatan Pengumuman Dividen Turun

	dt_turun
Mann-Whitney U	124.500
Wilcoxon W	277.500
Z	-.689
Asymp. Sig. (2-tailed)	.491
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	.496(a)

Pada tabel uji dilihat nilai signifikansi yaitu sebesar 0,491 hal ini menunjukkan bahwa untuk dividen turun **tidak** terdapat perbedaan yang **signifikan** sebelum dan sesudah *ex-dividend date* yang berarti **Hipotesis 2 ditolak**.

Mann Whitney dapat lebih besar dari 0,05

PEMBAHASAN, SIMPULAN DAN SARAN

Pembahasan

Dengan melihat rata-rata *abnormal return* saham di seputar pengumuman dividen naik, menunjukkan bahwa selama H-10 hingga H+10 sebagian besar periode jendela secara kumulatif diperoleh adanya reaksi yang tidak signifikan dari investor. Meskipun demikian jika ditinjau untuk setiap harinya, diperoleh selama 1 hari di seputar pengumuman dividen naik, terdapat reaksi yang signifikan dari investor yaitu pada H-1 dan saat pengumuman *ex dividend* naik dilakukan, investor bereaksi negatif terhadap pengumuman tersebut. Hasil ini diperkuat dengan pengujian perbedaan *average abnormal return* saham pada 10 hari periode sebelum pengumuman (H-10 s/d H-1) dengan 10 hari periode sesudah pengumuman (H+1 s/d H+10) yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Sedangkan pada pengumuman dividen turun, secara kumulatif 21 hari di seputar pengumuman menunjukkan bahwa untuk kondisi dividen turun tidak ada perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *ex-dividend date*. Atas tidak diperolehnya hasil sebagaimana dihipotesiskan, dimana hipotesis

pertama disebutkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kondisi dividen naik dan setelah diuji memang benar terdapat perbedaan yang signifikan pada kondisi dividen naik, berarti hipotesis pertama diterima. Sedangkan pada hipotesis ke dua disebutkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kondisi dividen turun, setelah diuji menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada dividen turun, yang berarti hipotesis ke dua ditolak. maka menunjukkan bahwa perilaku investor terhadap pengumuman dividen cenderung menganut *Tax preference theory*, dimana nampaknya investor justru tidak menyukai pembagian dividen tunai yang besar. Hal ini dikarenakan adanya beban pajak yang cukup besar dari dividen yang dibayarkan tersebut.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- a. Secara umum selama 21 hari perdagangan saham diseperti pengumuman Ex-pada kondisi dividen naik, terdapat perbedaan yang signifikan pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman ex-dividend date.
- b. Secara umum selama 21 hari perdagangan saham diseperti pengumuman Ex-dividen turun pada kondisi dividen turun, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman ex-dividend date.
- c. Perilaku investor terhadap pengumuman dividen cenderung menganut *Tax preference theory*, dimana nampaknya investor justru tidak menyukai pembagian dividen tunai yang besar yang tercermin dari peningkatan jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini dikarenakan adanya beban pajak yang cukup besar dari dividen yang dibayarkan tersebut.

Saran

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran agar penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan abnormal return terhadap pengumuman *ex-dividend date* tersebut lebih sempurna. Beberapa saran tersebut adalah ssebagai berikut :

- a. Penelitian ini masih bersifat sangat terbatas, sehingga perlu penelitian lanjutan yang lebih dalam dan lebih luas sehingga dapat memberikan hasil yang konsisten.
- b. Sampel yang diambil hanya 8 bank sehingga belum dapat untuk mengeneralisasikan hasil penelitian secara keseluruhan. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak sehingga dapat mengeneralisasikan hasil penelitian secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anindhita, Galih. 2010. “ Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date*”. Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Eria, Handa, 2011. “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Firmansyah, Rifan dan Evony, 2007, “Analisis Pengaruh Pengumuman *Ex-Dividend Date* Terhadap *Abnormal Return Event Study* Pada Bursa Efek Indonesia.” Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.1 No.3. Desember.”
- Ghozali, Imam, (2009), “Aplikasi Analisis *Multivariate* Dengan Program SPSS”, BPFE Universitas Diponegoro Semarang.
- Handa ,R. Eria,2011, “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap *Return* Saham Sebelum dan Swsudah *Ex-Dividend date* di Bursa EfekIndonesia”. Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Husnan, Suad dan Eny Pudjiastutik (1994), Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Yogyakarta : UPP-AMP YKPN.
- Jogiyanto H.M, (2009), “Teori Portofolio dan Analisis Investasi”, Edisi 6, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Jogiyanto H.M, (2010), “Metodologi Penelitian Bisnis”, Edisi 3, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Juniati, Irma dan Singgih,2010, “Pengaruh Pengumumann Dividend Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Indonesia”
- Nurmala, 2006. “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif Di Bursa Efek Jakarta”.Mandiri.9(1);17-28.
- Pahlevi, M.Reza.(2009).” Pengaruh PENGumuman Dividen Terhadap *Return* Saham Pada Saat *Ex-Dividend Date* Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Prasetiono, (2000), “Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap *Abnormal Return* Saham Di Bursa Efek Jakarta”, Media Ekonomi Dan Bisnis, Vol.XII No.1,Juni.
- Robert Ang, (1997), “Pasar Modal Indonesia”, Media Soft Indonesia.
- Sanjaya, 2011, “Pengaruh PENGumuman Pembagian Dividend Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia Pada Perusahaan yang Masuk Dalam Kategori Saham *Blue Chips*”. Skripsi Universitas Pendidikan Indonesia.

- Siaputra dan Atmadja, 2006, "Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)", Jurnal Akuntansi Dan KEuangan, Vol.8, No.1, Mei 2006, Universitas Kristen Petra, Surabaya.
- Sudiarto, Haryo.2007."Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Indonesia". Jurbal Bisnis dan Ekonomi vol.2.,Edisi 2 Oktober.
- Sularso,R.A, 2003, "PengaruhPengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)", Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.5 No.1.
- Suparmono, (2000), " *Dividend Announcement Effect On Stock Returns : A Test of The Signaling Hypothesis In The Indonesian Stock Market*", *Gajahmada International Journal Of Business*, September, Vol 2., No.3,p.351-365.
- Zainafree, Golda, (2005), "Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta", Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.