
**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN DAN HARGASAHAM
PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BEI SEBELUM
DAN SESUDAH *EX-DIVIDEND* PERIODE 2009 – 2011**

Dudi Rudianto

Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie Jakarta

Email: dudi.rudianto@bakrie.ac.id

Abstract: This study was performed to analyze the comparative financial performance and stock price both before and after the ex-dividend done particularly in the manufacturing sector are 14 companies listed in IDX the period 2009-2011. From research done shows that the company's overall financial performance as measured by the current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), the total asset turnover (TATO), return on assets (ROA), and the dividend payout ratio (DPR) and the average price of stock after the ex-dividend and the increase has a better condition than before the ex-dividend period, this is due to the use of debt that is managed by a company that is more effective and more efficient in increasing sales well in increasing its profits and showed a positive signal that is captured by the above market gain certainty in the company's dividend to its shareholders. From the results of Paired Sample T Test is known that there are no significant differences in the variable CR and DER between the periods before and after the ex-dividend date. However, for the variable TATO, ROA, DPR, and stock prices there are significant differences between the period before the after the ex - dividend date.

Keywords: Comparative analysis, financial performance, stock prices, ex-dividend date and the manufacturing sector

Abstrak: Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis perbandingan kinerja keuangan dan harga saham baik sebelum maupun sesudah dilakukannya *ex-dividend* khususnya pada 14 perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2011. Dari penelitian yang dilakukan diperoleh hasil bahwa secara menyeluruh kinerja keuangan perusahaan yang diukur oleh *current ratio (CR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *total assets turnover (TATO)*, *return on assets (ROA)*, dan *dividend payout ratio (DPR)* serta rata-rata harga saham sesudah *ex-dividend* terjadinya peningkatan dan memiliki kondisi yang lebih baik dibandingkan periode sebelum *ex-dividend*, hal ini disebabkan adanya penggunaan utang (*debt*) yang dikelola perusahaan yang lebih efektif dan lebih efisien dalam meningkatkan penjualan sekaligus dalam meningkatkan labanya serta menunjukkan adanya sinyal positif yang ditangkap oleh pasar atas kepastiannya dalam memperoleh dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Dari hasil *Paired Sample T Test* diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *CR* dan *DER* antar periode sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Namun untuk variabel *TATO*, *ROA*, *DPR*, dan harga saham terdapat perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan setelah *ex-dividend date*.

Kata Kunci: Analisis perbandingan, kinerja keuangan, harga saham, *ex-dividend date* dan Sektor Manufaktur

PENDAHULUAN

Dalam sepuluh tahun terakhir, nilai kapitalisasi pasar modal Indonesia naik sebesar 32,6% per tahun. Hingga awal 2012 nilai kapitalisasi Bursa Efek Indonesia menjadi Rp 3.600 Triliun (Indonesia Finance Today, 2012). Begitu juga IHSG, mengalami peningkatan sebesar 904,52% selama sepuluh tahun, atau rata-rata peningkatan sebesar 90,54% per tahun. Nilai IHSG di awal tahun 2002 sebesar 411,78 menjadi 3.869,42 di awal tahun 2012. Kondisi ini menunjukkan peran pasar modal semakin dirasakan manfaatnya oleh para pelaku ekonomi di Indonesia. Data terakhir menunjukkan terjadinya peningkatan pada jumlah emiten baru yang terdaftar (*listing*), sehingga semakin menumbuhkan tingkat optimisme para pelaku pasar modal di Indonesia. Sejak tahun 2006 hingga akhir tahun 2011, jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia meningkat hingga 36% atau bertambah sebanyak 117 perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2012). Sehingga, jumlah perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia hingga akhir kuartal I tahun 2012 sebanyak 443 perusahaan.

Pada umumnya tujuan investor dalam membeli saham selain untuk mendapatkan *capital gain* adalah dividen. Perusahaan yang sudah *go public* mempunyai kewajiban untuk memberikan informasi mengenai kinerjanya kepada investor dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman besarnya dividen yang dibayarkan (Mulyati, 2003). Pada hakikatnya, kebijakan dividen merupakan penentuan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk reinvestasi (Husnan, 2001).

Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi kebijakan investor untuk berinvestasi (Siaputra dan Atmadja, 2006). Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham dan harga saham bereaksi terhadap pengumuman dividen yang dilihat dari besarnya dividen yang dibagikan. Reaksi tersebut terjadi pada rentang waktu di sekitar *ex-dividend date*. *Ex-dividend date* merupakan tanggal atau waktu dimana perdagangan saham sudah tidak lagi mengandung hak untuk mendapatkan dividen (Darmadji dan Fakhruddin, 2008). Jadi, jika membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan dividen.

Setelah *ex-dividend date*, harga pasar saham yang tercatat di bursa cenderung turun karena para pemegang saham yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sudah tidak lagi memiliki klaim atas hak dividen yang diumumkan perusahaan, sehingga banyak investor yang tidak berminat untuk membeli saham, yang menyebabkan harga saham mengalami penurunan walaupun mungkin saja perusahaan memberikan laporan kinerja keuangan yang baik. Campbell dan Beraneks dalam Pudjiono (2002) menyebutkan bahwa akibat adanya pembagian dividen tunai kepada para pemegang saham menyebabkan harga saham jatuh pada saat *ex-dividend date*. Hal ini dianggap sebagai informasi yang diartikan sebagai sinyal negatif oleh para investor karena saham yang mereka miliki sudah tidak lagi mengandung unsur dividen, sehingga hubungan antara dividen dan harga saham pada saat *ex-dividend date* adalah negatif.

Penelitian tentang reaksi harga saham pada waktu *ex-dividend date* telah diteliti oleh Siaputra dan Atmadja (2006). Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa mayoritas harga saham akan mengalami penurunan pada saat setelah *ex-dividend date*. Milonas *et al.* (2002) juga menganalisis perilaku harga saham pada waktu *ex-dividend date* di pasar saham China. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham mengalami penurunan

pada waktu *ex-dividend date* sesuai dengan jumlah dividen yang dibayarkan. Selain itu, Setianingsih (2006) juga meneliti pengaruh faktor fundamental dan risiko pasar terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada waktu *ex-dividend date*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa faktor fundamental dan risiko pasar berpengaruh terhadap harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

Dalam penelitian ini, peneliti ingin melakukan pengkajian ulang tentang fenomena terjadinya perbedaan harga saham saat sebelum dan sesudah *ex-dividend date* serta perbandingan kinerja keuangan perusahaan pada dua kondisi tersebut pada periode dan rentang waktu penelitian yang lebih panjang. Hal ini didasarkan dari penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan bahwa kecenderungan adanya penurunan harga saham pada waktu setelah *ex-dividend date*, walau mungkin saja kinerja keuangan perusahaannya dalam keadaan sehat.

Rumusan Masalah dalam penulisan ini adalah: (1) Bagaimana deskripsi kinerja keuangan dan harga saham perusahaan *manufacturing* di BEI periode 2009 – 2011 sebelum dan sesudah *ex-dividend date*?; (2) Bagaimana analisis perbandingan kinerja keuangan dan harga saham perusahaan *manufacturing* di BEI periode 2009 - 2011 sebelum dan sesudah *ex-dividend date*?

Pengertian dan Tanggal Pembagian Dividen. Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang disimpan sebagai cadangan bagi perusahaan (Ang, 1997). Sedangkan, Stice *et al.* (2005) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen menunjukkan adanya hubungan antara pemegang saham dengan laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga pemegang saham mempunyai hak atas laba tersebut sesuai dengan besarnya modal (saham) yang dimilikinya. Jika perusahaan memiliki laba yang besar maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan meningkat. Hal ini akan semakin banyaknya minat para investor atau calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2010), adapun tanggal-tanggal yang berhubungan dengan pembagian dividen yang aktual adalah sebagai berikut: (1) Tanggal Pengumuman (*Declaration Date*). Merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan emiten kepada pemegang saham yang berhak menerima dividen. (2) Tanggal Ex-Dividen (*Ex-Dividend Date*). Merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Untuk mencegah timbulnya konflik, perusahaan pialang serempak memutuskan menghilangkan hak atas pemilikan dividen biasanya dua hari atau empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan. (3) Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*Date of Record*). Merupakan tanggal pencatatan atau tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. (4) Tanggal Pembayaran Dividen (*Date of Payment*). Merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak mendapatkan dividennya.

Ex-Dividend Date. "*Ex-dividend date* adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya" (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010). Dengan kata lain, jika membeli pada tanggal ini atau sesudahnya maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan dividen. Sebaliknya, jika seseorang ingin menjual saham dan masih ingin mendapatkan hak dividen maka ia harus menjual pada *ex-dividend date* atau sesudahnya.

Sularso (2003) menyatakan bahwa pada saat *ex-dividend date*, investor pada umumnya memprediksikan bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Prediksi ini didasarkan pada pemikiran logis, bahwa investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor yang berkeinginan mendapat keuntungan, cenderung akan memilih untuk tidak berada dalam posisi beli (*long position*). Dengan demikian harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai dari *return* yang telah hilang.

Pengertian Harga Saham. Menurut Mishkin dan Eakins (2012), saham adalah suatu sekuritas yang mewakili bagian kepemilikan atas aset dan keuntungan suatu perusahaan. Para pemegang saham berhak atas suatu persentase kepentingan dalam perusahaan, konsisten dengan persentase dari saham yang beredar. Apabila seseorang membeli saham suatu perusahaan, maka secara otomatis ia memiliki hak kepemilikan atas saham tersebut dan berhak atas *return* berupa dividen, *capital gain/loss*, serta hak suara sebagai penanam modal.

Menurut Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 mengenai Pasar Modal, harga saham merupakan penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga saham di pasar modal sama halnya dengan harga produk/servis di pasar pada umumnya, besar nilainya bergantung pada kekuatan penawaran dan permintaan. Apabila penawaran atas saham tinggi, maka harga turun, sebaliknya apabila permintaan naik, maka harga saham akan naik. Tak hanya itu, harga saham juga umumnya dipengaruhi oleh spekulasi investor atas ekspektasi dan prediksi harga di masa yang akan datang serta isu-isu mengenai perusahaan yang bersangkutan.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham. Di dalam pergerakan harga saham di pasar, terdapat faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Menurut Hernawati dan Setyaningsih (2007) yang mempengaruhi harga saham di pasar adalah: (1) Proyeksi laba per lembar saham. Yang dimaksud dengan proyeksi laba per saham adalah nilai *earning per share* (EPS) yang nilainya diperoleh dengan membagi jumlah laba yang diperoleh perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. (2) Saat diperolehnya laba. Saat diperolehnya laba sangat menentukan harga saham. Hal ini dikarenakan bila suatu saham memperoleh laba, maka perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus. (3) Tingkat resiko dengan proyeksi laba. Apabila tingkat resiko terhadap laba yang akan didapat di masa mendatang bernilai kecil, maka hal ini akan memberikan nilai positif terhadap kenaikan harga saham. Namun jika resiko tidak sebanding dengan laba yang diharapkan diperoleh dimasa mendatang, maka hal ini akan mengakibatkan penurunan nilai saham di pasar. (4) Proporsi hutang perusahaan terhadap ekuitas. Apabila proporsi hutang perusahaan terhadap ekuitas atau nilai *debt to equity ratio* (DER) adalah kecil, maka ini berarti bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutang. (5) Kebijakan pembagian dividen. Secara umum dividen menggambarkan arus keluar kas perusahaan dengan posisi likuiditas yang lebih kuat mempunyai kemampuan lebih besar untuk membayar dividen tunai tetapi untuk melindungi perusahaan terhadap hal-hal yang tidak pasti dimasa depan, beberapa perusahaan yang memperoleh laba tidak membayar dividen. (6) Kendala eksternal seperti tingkat kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan bursa saham. Adapun beberapa faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham menurut Samsul (2006) yaitu: (a) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.; (b) Pengumuman industri sekuritas, seperti

laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, *volume* atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaaan perdagangan.; (c) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh secara signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.; (d) Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

Kinerja dan Rasio Keuangan Perusahaan. Menurut Ermayanti (2009), kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Dalam membahas metode penilaian kinerja keuangan perusahaan harus didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan dan dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi keuangan yang berlaku dengan menggunakan rasio-rasio keuangan.

Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2010), rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis dan membandingkan kinerja perusahaan yang diperoleh dari informasi keuangan. Ross, et. all (2010) membagi rasio keuangan menjadi lima kelompok besar yaitu: 1. rasio likuiditas (*liquidity measure*), 2. rasio solvabilitas (*long-term solvency measure*), 3. rasio produktivitas (*asset management measure*), 4. rasio profitabilitas (*profitability measure*), 5. rasio nilai pasar (*market value measure*). Berikut adalah penjelasan mengenai definisi masing-masing rasio tersebut:

- 1) Rasio Likuiditas. Rasio ini memberikan informasi tentang likuiditas perusahaan dan pengukuran rasio ini fokus pada kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dalam jangka pendek (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010). Oleh karena itu, rasio ini berfokus pada *current asset* dan *current liability*. Rasio likuiditas ini sangat dibutuhkan kreditur jangka pendek, maka pemahaman manajer keuangan terhadap kerja rasio ini menjadi sangat penting. Ada beberapa jenis rasio likuiditas yang sering digunakan, namun menurut Subramanyam dan Wild (2009) menyatakan bahwa *current ratio* merupakan rasio likuiditas yang paling penting. *Current ratio* ini dapat dihitung dengan cara membagi aset lancar dengan kewajiban jangka pendek.
- 2) Rasio Solvabilitas. Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka panjangnya (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010). Semakin tinggi rasio ini akan menunjukkan risiko yang tinggi pula, karena semakin banyak pendanaan perusahaan yang menggunakan utang (Kennedy, 2003). Rasio solvabilitas yang biasanya dipakai adalah *Debt to Equity Ratio* (Subalno, 2009). *Debt to Equity Ratio* (DER) ini menunjukkan seberapa besar pendanaan perusahaan didanai oleh kreditur atau pihak luar, dimana semakin tinggi nilai DER, maka semakin besar dana yang diperoleh dari kreditur atau pihak luar tersebut (Subramanyam dan Wild, 2009). DER menunjukkan tentang imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri.
- 3) Rasio Produktivitas. Rasio ini mengukur seberapa efisien dan intensif penggunaan aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan penjualan (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010). Rasio ini sering disebut juga *asset utilization ratio*. Arifin (2004) menyebut rasio ini sebagai rasio produktivitas, yaitu digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aset yang dimiliki.

Salamah dalam Yuliawati (2010) menyimpulkan bahwa analisis aktivitas perusahaan dapat dilihat dari rasio aktivitas berupa *total asset turnover* (TATO) yang menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh aset perusahaan dalam menghasilkan penjualan. TATO yang semakin tinggi mengindikasikan semakin efisien kegiatan operasional perusahaan. Namun, menurut Kennedy (2003), tingginya rasio ini juga dapat disebabkan aset perusahaan yang sudah tua dan sudah habis didepresiasi.

- 4) Rasio Profitabilitas. Pengukuran profitabilitas dimaksudkan untuk melihat berapa tingkat efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya dan mengatur operasinya. Fokus dari kelompok rasio keuangan ini adalah pada inti laporan keuangan, yaitu laba bersih (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010). Menurut Arifin (2004), rasio profitabilitas ini mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, harga pokok penjualan (HPP), dan biaya operasional perusahaan.

Return on Assets (ROA) merupakan suatu ukuran keseluruhan profitabilitas perusahaan (Wicaksono, 2007). Nainggolan (2008) juga menyatakan bahwa ROA merupakan suatu ukuran profitabilitas yang lebih baik karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aset untuk memperoleh pendapatan. Jika rasio ini cukup tinggi dibandingkan dengan industri rata-rata, maka investor (baik pemegang saham ataupun kreditor) menyatakan bahwa perusahaan telah berkinerja dengan baik.

- 5) Rasio Nilai Pasar. Rasio ini digunakan mengukur perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat (investor) atau pada pemegang saham. Rasio ini memberikan informasi seberapa besar investor menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai buku saham. Rasio ini juga didasarkan pada informasi yang belum tentu terkandung dalam laporan keuangan yaitu harga pasar per lembar saham. Pengukuran ini dapat dihitung langsung hanya untuk perusahaan *gopublic* (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010)

Salah satu rasio nilai pasar yang paling sering digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini karena *dividend payout ratio* bergantung kepada dividen tunai atau *dividend per share* (DPS) yang menjadi salah satu tujuan pemegang saham menanamkan modalnya di perusahaan. Hartono (1998) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham. Jadi DPR merupakan presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan. Sementara itu Ang (1997) menyatakan bahwa DPR merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*, jadi secara perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan DPS terhadap pertumbuhan laba per lembar saham.

Penelitian Terdahulu

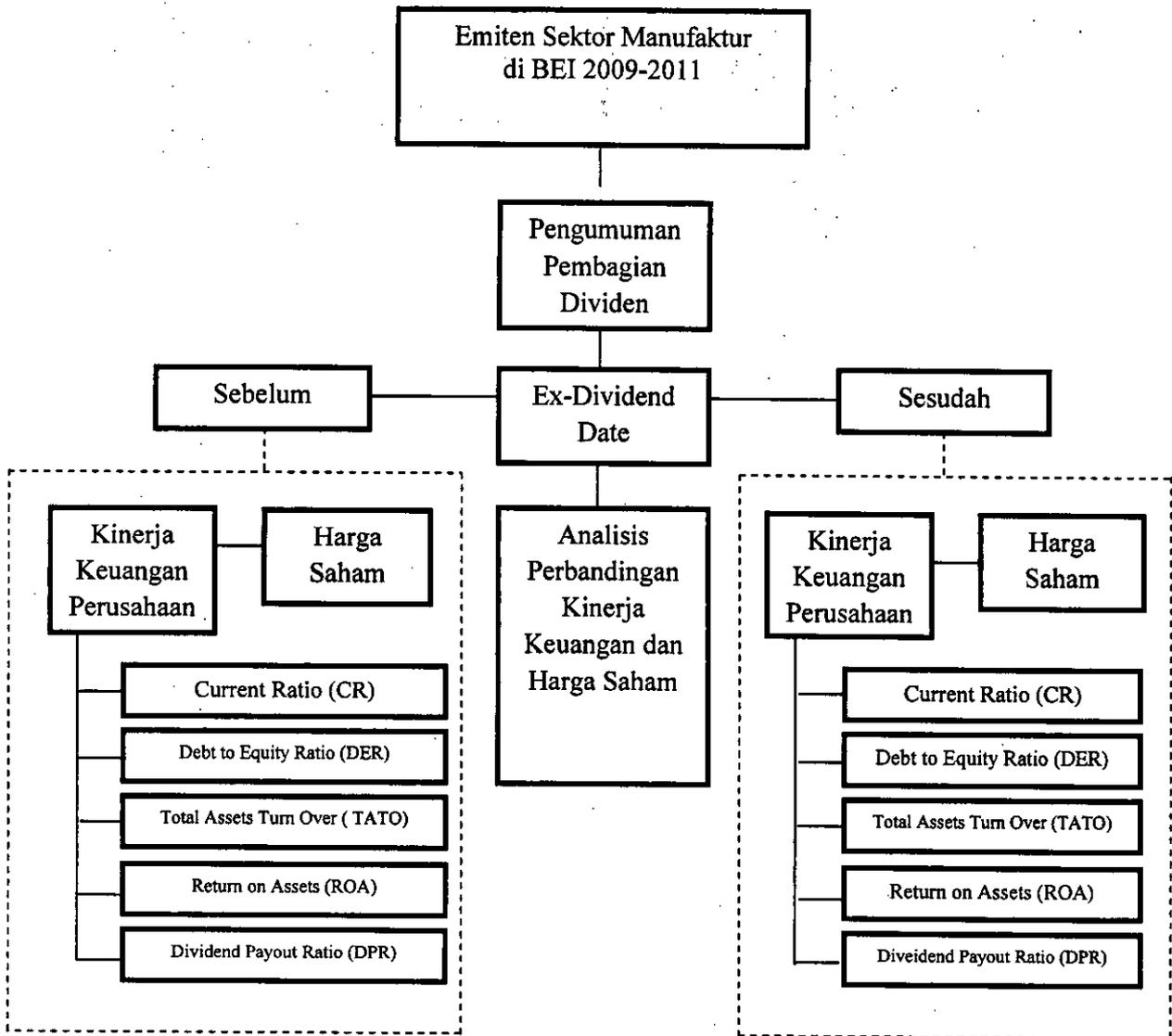
- 1) Milonas *et al.* (2002) menganalisis perilaku harga saham pada waktu *ex-dividend date* di pasar saham China. Hasil penelitian menunjukkan untuk dividen yang tidak terkena pajak mengalami penurunan harga saham pada waktu *ex-dividend date* sesuai dengan jumlah dividen yang dibayarkan. Sedangkan untuk dividen yang terkena pajak, penurunan harga saham lebih dekat dengan jumlah yang sama dengan pajak dividen yang disesuaikan.
- 2) Sularso (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman *ex-dividend date* di Bursa Efek Jakarta, dengan mengambil sampel 14 saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa harga saham bereaksi negatif

dengan mengalami penurunan terhadap informasi pengumuman dividen naik pada saat *ex-dividenden date*, dan harga saham bereaksi positif dengan mengalami peningkatan terhadap informasi pengumuman dividen turun pada saat *ex-dividend date*. Disimpulkan juga bahwa terdapat perubahan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.

- 3) Sing-yang dan Yun-lan (2004) juga melakukan penelitian tentang fenomena *ex-dividend date* di Bursa Efek Taiwan. Hasil penelitian menemukan bukti kuat bahwa investor kecil menjual saham mereka sebelum *ex-dividend date* dan mulai membeli dari tanggal *ex-dividend*, yang menunjukkan bahwa investor kecil lebih memilih harga yang murah. Penelitian tersebut juga menemukan bukti kuat bahwa institusi memainkan peran arbitrase jangka pendek sekitar tanggal *ex-dividend* dengan membeli saham sebelum tanggal *ex-dividend* dan menjual sesudahnya.
- 4) Penelitian tentang fenomena *ex-dividend* juga pernah diteliti oleh Setianingsih (2006). Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel independen yaitu dividen kas, EPS, DER, IHSG, dan kurs secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend day*. Secara parsial diperoleh kesimpulan bahwa hanya dividen kas dan IHSG yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend day*, sedangkan variabel lain tidak berpengaruh. Untuk uji beda didapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan variabel dividen kas, EPS, DER, IHSG, dan kurs terhadap harga saham antara sebelum dan sesudah *ex-dividend date*.
- 5) Siaputra dan Atmadja (2006) juga pernah melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ex-dividen date* terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mayoritas harga saham akan mengalami penurunan pada saat setelah *ex-dividend date*. Secara lebih spesifik diketahui, bahwa harga saham cenderung turun sesudah *ex-dividend date*, bila *return* yang diperoleh dari dividen yang diumumkan mengalami peningkatan sesuai dengan yang diharapkan investor dibandingkan dengan dividen yang dibagikan pada periode sebelumnya. Sebaliknya, harga saham cenderung naik sesudah *ex-dividend date*, jika *return* dari dividen yang diperoleh mengalami penurunan atau kurang dari yang diekspektasikan investor.
- 6) Pahlevi (2008) meneliti tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham pada waktu *ex-dividend date*. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pengumuman dividen (jumlah DPS) mempengaruhi harga saham di sekitar *ex-dividend date*.

Berdasarkan hasil penelitian di atas nampak bahwa beberapa bukti empiris menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga diperlukan penelitian selanjutnya.

Kerangka Pemikiran. Berdasarkan latar belakang dan penjelasan lainnya, peneliti mencoba menggambarkan hubungan antar variabel dalam penelitian ini yang ditunjukkan pada gambar berikut ini:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang diukur oleh rasio likuiditas (Current ratio /CR), rasio solvabilitas (Debt to Equity Ratio/DER) , rasio produktivitas (Total Assets Turn Over /TATO), rasio profitabilitas (Return on Assets / ROA), dan rasio nilai pasar(Dividend Payout Ratio/DPR) secara parsial dan simultan baik sebelum maupun sesudah *ex-dividend date*

H_2 : Terdapat perbedaan harga saham baik sebelum maupun sesudah *ex-dividend date*

METODE

Objek riset pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufacturing yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selain sektor perbankan yang secara rutin mengeluarkan dividen sekali setahun dalam periode 2009-2011. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu nilai rasio keuangan perusahaan dan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Adapun nilai rasio keuangan perusahaan tersebut berasal dari pengolahan data yang terdapat pada laporan keuangan kuartalan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Sedangkan data mengenai harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* diperoleh dari data resmi Bursa Efek Indonesia serta sumber data lainnya dari website perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif analisis, uji beda dan pengujian hipotesis yang menggambarkan analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan dan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penentuan data sampel penelitian ini, yaitu: (1) Perusahaan manufacturing yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 dan mengeluarkan dividen kas sehingga *ex-dividend date* dapat diketahui.; (2) Perusahaan mengeluarkan dividen secara berturut-turut dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.; (3) Perusahaan tidak mengeluarkan dividen lebih dari satu kali dalam setahun.; (4) Perusahaan tidak mengeluarkan *stock dividend* dan *bonus share* selama periode tahun 2009-2011.; (5) Perusahaan mengeluarkan dividen dalam satuan mata uang rupiah.; (6) Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan kuartalan dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.; (7) Perusahaan memiliki kelengkapan data dan informasi yang dibutuhkan untuk penelitian.

Berdasarkan kriteria di atas, maka diperoleh 14 emiten (perusahaan) yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Sehingga total observasi dalam penelitian ini berjumlah 84 observasi selama 3 tahun periode penelitian dari tahun 2009 - 2011 dengan menggunakan data kuartalan (data kuartal sebelum dan sesudah *ex-dividend date*). Berikut ini adalah tabel daftar sampel yang sesuai dengan kriteria pemilihan sampel di atas.

Tabel 1. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Emiten
1	BRNA	Berlina Tbk
2	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk
3	DLTA	Delta Djakarta Tbk
4	GGRM	Gudang Garam Tbk
5	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
7	INTA	Intraco Penta Tbk
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk
9	LTLS	Lautan Luas Tbk
10	TCID	Mandom Indonesia Tbk
11	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
12	MRAT	Mustika Ratu Tbk
13	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwa Kimia Tbk
14	SMAR	SMART Tbk

Sumber: diolah penulis

Operasionalisasi Variabel. Definisi operasional variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Konsep Variabel	Pengukuran Variabel	Indikator
Kinerja Keuangan Perusahaan	Kinerja keuangan perusahaan: suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu (Ermayanti, 2009)	Rasio likuiditas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dalam jangka pendek (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010).	X_{it1} $CR = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$
		Rasio solvabilitas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kemampuan jangka panjangnya (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010).	X_{it2} $DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$
		Rasio produktivitas: rasio yang mengukur seberapa efisien dan intensif penggunaan aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan penjualan (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010).	X_{it3} $TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total assets}}$
		Rasio profitabilitas: rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam menggunakan aset dan operasinya (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010).	X_{it4} $ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}}$
		Rasio nilai pasar: rasio yang mengukur perusahaan dalam menciptakan nilai pada masyarakat dan pemegang saham (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2010).	X_{it5} $DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$

Variabel	Konsep Variabel	Pengukuran Variabel	Indikator
Harga Saham	Harga saham: penerimaan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh investor untuk penyertaan dalam perusahaan (UU no.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal)	Harga saham penutupan kuartalan sebelum dan sesudah <i>ex-dividend date</i>	X_{it6} : PRICE = Harga saham penutupan kuartalan (<i>closing price</i>) sebelum dan sesudah <i>ex-dividend date</i>

Sumber: diolah penulis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Statistik Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date*. Gambaran mengenai deskripsi statistik kinerja keuangan kuartal yang diukur oleh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover*, *return on assets*, dan *dividend payout ratio* baik sebelum maupun setelah *ex-dividend date* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR_before	42	1.02	9.93	3.1805	2.47191
CR_after	42	.93	9.98	2.8226	2.07996
DER_before	42	.12	3.36	1.2604	1.05419
DER_after	42	.12	4.34	1.2798	1.08096
TATO_before	42	.19	1.41	.5056	.26375
TATO_after	42	.37	2.22	.8440	.38721
ROA_before	42	.07	9.06	3.7485	2.36320
ROA_after	42	.25	13.51	6.0182	3.69480
DPR_before	42	.02	6.00	1.0854	1.19818
DPR_after	42	.03	2.47	.6633	.58659
Valid N (listwise)	42				

Sumber: data diolah

Keterangan: CR_before = *Current Ratio* sebelum *ex-dividend date*; CR_after = *Current Ratio* setelah *ex-dividend date*; DER_before = *Debt to Equity Ratio* sebelum *ex-dividend date*; DER_after = *Debt Equity Ratio* setelah *ex-dividend date*; TATO_before = *Total Asset Turnover Ratio* sebelum *ex-dividend date*; TATO_after = *Total Asset Turnover Ratio* setelah *ex-dividend date*; ROA_before = *Return on Asset* sebelum *ex-dividend date*; ROA_after = *Return on Asset* setelah *ex-dividend date*; DPR_before = *Dividend Payout*

Ratio sebelum *ex-dividend date*; $DPR_after = Dividend\ Payout\ Ratio$ setelah *ex-dividend date*.

1). *Current Ratio* (CR). CR merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dari tabel di atas terlihat bahwa rata-rata CR_before (3,18) lebih tinggi dibandingkan CR_after (2,82), hal ini menunjukkan bahwa tingkat likuiditas sebelum *ex-dividend* lebih tinggi dibandingkan dengan setelah *ex-dividend*.

2). *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan ukuran struktur modal perusahaan. Dari tabel di atas terlihat bahwa rata-rata DER baik sebelum maupun setelah *ex-dividend* menunjukkan nilai yang hampir sama yaitu 1,26 dan 1,28 dengan deviasinya sebesar 1,59%. Ini menunjukkan bahwa di kedua periode tersebut proporsi utang selalu lebih tinggi dibandingkan penggunaan ekuitasnya.

3). *Total Assets Turn Over* (TATO). TATO menunjukkan efektivitas dan produktivitasnya aset dalam menghasilkan pendapatan (*sales*/penjualan). Dari tabel di atas terlihat bahwa $TATO_after\ ex-dividend$ cenderung lebih besar dibandingkan TATO sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa $TATO_after\ ex\ dividend$ lebih efektif dibandingkan TATO sebelumnya.

4). *Return on Assets* (ROA). ROA menunjukkan ukuran profitabilitas perusahaan, yang diukur oleh kemampuan aset dalam menghasilkan *net income* perusahaan. Dari tabel di atas terlihat bahwa rata-rata $ROA_after\ ex-dividend$ (6,02) jauh lebih tinggi dibandingkan ROA_before (3,75). Ini menunjukkan kemampuan perusahaan setelah *ex-dividend* lebih tinggi dibandingkan sebelumnya.

5). *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan bagian laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dari tabel di atas terlihat jelas bahwa rata-rata $DPR_before\ ex-dividend$ jauh lebih tinggi (1,08) dibandingkan dengan $DRP_after\ ex-dividend$ (0,66). Kondisi ini bisa dimaklumi karena akibat adanya pembagian dividen menyebabkan kondisi DPR-*after* menjadi lebih kecil dibanding sebelumnya.

Dari deskripsi kinerja perusahaan di atas, dapat disimpulkan bahwa secara menyeluruh kinerja perusahaan setelah *ex-dividend* menunjukkan kondisi yang lebih baik dibandingkan sebelumnya hal ini diakibatkan adanya penggunaan utang (*debt*) yang dikelola lebih efektif dan lebih efisien oleh perusahaan dalam meningkatkan penjualan sekaligus dalam meningkatkan labanya.

Deskripsi Statistik Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date*. Gambaran mengenai statistik deskriptif harga saham baik sebelum maupun setelah *ex-dividend date* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 disajikan dalam tabel berikut ini.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Harga Saham

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PRICE_before	42	71.00	120000.00	10043.6190	22497.72320
PRICE_after	42	98.00	127000.00	11565.5000	24840.73711
Valid N (listwise)	42				

Sumber: data diolah

Keterangan: PRICE_before = Harga saham sebelum *ex-dividend date*; PRICE_after = Harga saham setelah *ex-dividend date*.

Dari tabel di muka terlihat bahwa rata-rata harga saham perusahaan manufaktur sesudah *ex-dividend date* lebih tinggi dibandingkan rata-rata harga saham sebelumnya. Kondisi ini menunjukkan informasi bahwa setelah *ex-dividend* adanya sinyal positif yang ditangkap oleh pasar atas kepastiannya dalam memperoleh dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya.

Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan dan Harga Saham Perusahaan Sektor Manufaktur yang tercatat di BEI sebelum dan sesudah *ex-dividend date* Periode 2009- 2011. Setelah seluruh data dilakukan uji normalitas dan homogenitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dan uji *Levene Statistic* diperoleh hasil terdapat beberapa data penelitian yang perlu ditransformasi dengan logaritma normal yaitu data *current ratio (CR)*, *dividend payout ratio (DPR)*, dan harga saham dan setelahnya seluruh data menjadi normal dan homogen. Untuk melakukan uji perbandingan kinerja keuangan dan harga saham perusahaan sektor manufaktur sebelum dan sesudah *ex-dividend date* yaitu dengan menggunakan uji *Paired Sample T Test*.

Tabel berikut ini menyajikan hasil uji *Paired Sample T Test* kinerja keuangan (yang diukur oleh *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover*, *return on assets*, dan *dividend payout ratio*) dan harga saham sebelum dan setelah *ex-dividend date*. Pedoman pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi (*sig*) < 0,05 maka terdapat perbedaan variabel kinerja keuangan dan harga saham antara periode sebelum dan setelah *ex-dividend date*. Sebaliknya, jika nilai signifikansi (*sig*) > 0,05 maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan variabel kinerja keuangan dan harga saham antara periode sebelum dan setelah *ex-dividend date*.

Tabel 5. Hasil Uji *Paired Samples T Test*

Kinerja Keuangan dan Harga Saham Sebelum dan Setelah *Ex-Dividend Date*

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Ln_CR_before - Ln_CR_after	.06747	.23519	.03629	-.00582	.14077	1.859	41	.070
Pair 2	DER_before - DER_after	-.01943	.22928	.03538	-.09088	.05202	-.549	41	.586
Pair 3	TATO_before - TATO_after	-.33838	.15934	.02459	-.38803	-.28873	-13.763	41	.000
Pair 4	Ln_ROA_before - Ln_ROA_after	-.55812	.50864	.07848	-.71662	-.39962	-7.111	41	.000
Pair 5	Ln_DPR_before - Ln_DPR_after	.40141	.42047	.06488	.27039	.53244	6.187	41	.000
Pair 6	Ln_PRICE_before - Ln_PRICE_after	-.13903	.24345	.03757	-.21490	-.06317	-3.701	41	.001

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh nilai signifikansi variabel *current ratio* sebesar 0,070 dan *debt to equity ratio* sebesar 0,586 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan variabel

current ratio dan *debt to equity ratio* antaraperiode sebelum dan setelah *ex-dividend date*. Sedangkan, nilai signifikansi variabel *total asset turnover*, *return on assets*, *dividend payout ratio*, dan harga saham lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 yang berarti terdapat perbedaan antara periode sebelum dengan setelah *ex-dividend date*.

PENUTUP

Simpulan dan Rekomendasi. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut: **Pertama.** Secara menyeluruh kinerja keuangan perusahaan yang diukur oleh *current ratio (CR)*, *debt to equity ratio (DER)*, *total assets turnover (TATO)*, *return on assets (ROA)*, dan *dividend payout ratio (DPR)* setelah *ex-dividend* menunjukkan kondisi yang lebih baik dibandingkan periode sebelum *ex-dividend* hal ini diakibatkan setelah *ex-dividend* adanya penggunaan utang (*debt*) yang dikelola perusahaan yang lebih efektif dan lebih efisien dalam meningkatkan penjualan sekaligus dalam meningkatkan labanya. Hal yang sama terjadi pula pada rata-rata harga saham perusahaan manufaktur sesudah *ex-dividend date* yang lebih tinggi dibandingkan rata-rata harga saham sebelumnya. Kondisi ini menunjukkan informasi bahwa sesudah *ex-dividend* adanya sinyal positif yang ditangkap oleh pasar atas kepastiannya dalam memperoleh dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang sahamnya. **Kedua.** Dari hasil uji *Paired Sample T Test* diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari variabel *current ratio (CR)* dan *debt to equity ratio (DER)* antaraperiode sebelum dan setelah *ex-dividend date*. Namun variabel *total asset turnover*, *return on assets*, *dividend payout ratio*, dan harga saham terdapat perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan setelah *ex-dividend date*. **Ketiga.** Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian lain dengan topik yang relevan yaitu dari Sularso (2003), Sing-Yang & Yun-Lan (2004) yang menyatakan bahwa harga saham cenderung turun setelah *ex-dividend date* karena nyatanya harga saham cenderung mengalami peningkatan yang signifikan.

Adapun rekomendasi yang bisa diberikan kepada para investor dan peneliti berikutnya dari hasil penelitian ini adalah: (1) Para investor perlu memperhatikan adanya sinyal positif dari pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan setelah *ex-dividend* karena ternyata diikuti pula dengan membaiknya kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dari hasil efektivitas penggunaan utangnya (*debt*) dengan perbedaan yang signifikan.; (2) Strategi investasi yang tepat yang perlu dilakukan oleh investor adalah dengan membeli saham sebelum *ex-dividend* untuk terus dipertahankan karena kinerja keuangan perusahaan akan terus membaik setelah *ex-dividend* tersebut.; (3) Untuk meyakinkan hasil kesimpulan dari penelitian ini, disarankan kepada peneliti berikutnya untuk melakukan topik penelitian yang serupa pada sektor perusahaan yang berbeda.

DAFTAR RUJUKAN

- Ang, Robert. (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
Arifin, Johar. (2004). Analisis Laporan Keuangan Berbasis Komputer. Jakarta: Elex Media Komputindo.

- Astuti, Subekti Puji. (2006). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental, EVA, dan MVA Terhadap Return Saham, *Tesis*. Semarang: Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2008). Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab (Edisi 2). Jakarta: Salemba Empat.
- Endri. (2008). Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Rasio-Rasio Keuangan dan Economic Value Added (Studi Kasus: PT. Bank Syariah Mandiri), *Jurnal*. Jakarta: STIE Perbanas.
- Ermayanti, D., (2009). Kinerja Keuangan Perusahaan. Diakses dari <http://dwiermayanti.wordpress.com/2009/10/15/kinerja-keuangan-perusahaan> [6 Mei 2012].
- Ghozali, Imam. (2005). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D., (2004). Basic Econometrics (4th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Hair, J.F., W.C. Black, B.J. Babin, R.E. Anderson dan R.L. Tatham. (2006). Multivariate Data Analysis (6th ed.). Pearson-Prentice Hall, Asia.
- Hartono, Jogiyanto. (1998). Teori Portfolio dan Analisis Investasi (1th ed.). Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Hernawati, Erna dan Setyaningsih, Yunik. (2007). Pengaruh Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti di BEJ. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi* Universitas Pembangunan Nasional, Vol.5 (1), Hal 43-54.
- Husnan, Suad. (2001). Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas (3rd ed.). Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Jones, Charles P. (2010). Investment Principles and Concept (11th ed.). John Wiley & Sons.
- Kennedy, Posma Sariguna Johson. (2003). Analisis Pengaruh dari Return on Assets, Return on Equity, Earning Per Share, Profit Margin, Assets Turn Over, Rasio Leverage, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham: Study pada Saham – Saham yang Termasuk dalam LQ-45 di Bursa Efek Jakarta tahun 2001. *Tesis*. Jurusan Ilmu Manajemen, Universitas Indonesia.
- Kompas. (2012). Peringkat Utang Indonesia Makin Memikat. Diakses dari <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/12/16/0847453/Peringkat.Utang.Naik.Indonesia.Makin.Memikat>, [13 November 2012]
- Levine, Devid M., David F. Stephan, Timothy C. Krehbiel, dan Mark L. Berenson. (2008). *Statistic for Managers Using Microsoft Excel* 5th edition. New Jersey: Pearson Education.
- Milonas, N., Travlos, N., dan Xiao, J. Z., (2002). The Ex-Dividend Day Stock Price Behavior in the Chinese Stock Market. Social Science Research Network (SSRN).
- Mishkin, F. S., and Eakins, S. G., (2012). *Financial Markets and Institutions* (11th ed.). United States of America: Pearson Prentice Hall.
- Mulyati, Sri. (2003). Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividend Yield Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 2, (8).
- Musthikawati, Noventri. (2010). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen. Universitas Sebelas Maret Surakarta.

- Nainggolan, Susan Grace Veranita. (2008). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia *Tesis*. Medan: Sekolah Pascasarjana, Universitas Sumatera Utara.
- Pahlevi, Mohamad Reza. (2008). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Waktu Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008, *Skripsi*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.
- Pudjiono. (2002). Dampak Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Waktu Ex-Dividend Day. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, (2), Desember 2003: 233-249.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., dan Jordan, B. D., (2010). *Corporate Finance Fundamentals*, (9th ed.). Boston: McGraw-Hill.
- Samsul, M., (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portfolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sekaran, U., (2003). *Research Methods for Business (A Skill Building Approach) Fourth Edition*. United States: John Wiley & Sons, Inc.
- Sembel, R., dan Sugiharto, T., (2009). *The Art of BEST WIN: Becoming Smarter, Tougher, and Wiser Investors*. Jakarta: Gramedia.
- Setianingsih, Diana Dewi. (2006). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Dan Resiko Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Pada Waktu Ex-Dividend Day, *Skripsi*. Jakarta: Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia Esa Unggul.
- Siaputra, L., dan Atmadja, A. S., (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, (1), Mei 2006: 71-77.
- Sing-yang dan Yun-lan. (2004). *Who Want To Trade Around Ex-Dividend Days?*. Taiwan: National Taiwan University. Social Science Research Network (SSRN).
- Stice, K Earl., James D Stice dan K Fred Skousen. (2005). *Akuntansi Keuangan Menengah*, (15th ed.), Jakarta: Salemba Empat.
- Subalno. (2009). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007), *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Subramanyam, K.R., dan Wild, John J., (2009). *Financial Statement Analysis* (10th ed.). New York: Mc Graw-Hill.
- Sularso. (2003). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 5, (1), Mei 2003: 1 – 17.
- Sutrisno. (2005). *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Wicaksono, Antono Saron. (2007). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Skripsi*. Semarang: Jurusan Akuntansi, Universitas Negeri Semarang.
- Yulawati, Devi. (2010). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Fundamental Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Properti dan Real Estat yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2009). Jakarta: Jurusan Akuntansi, Universitas Bakrie.