

**ANALISIS REAKSI INVESTOR TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
INISIASI PADA PERUSAHAAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2016**

***ANALYSIS OF INVESTOR REACTION TO INITIATION DIVIDEND
POLICY IN INITIAL PUBLIC OFFERING COMPANY LISTED ON
INDONESIA STOCK EXCHANG EYEAR 2011-2016***

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana
Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Manajemen
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**



Oleh:
Rahmat Angga Wijaya
20140410040

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH YOGYAKARTA
2018**

INTISARI

Penelitian ini dilakukan adalah bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman inisiasi dividen pada perusahaan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2016. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah berjumlah 50 saham perusahaan yang mengeluarkan inisiasi dividen. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *event study* dengan periode *event Window* selama 11 hari. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah pasar tidak beraksi secara positif signifikan pada pengumuman inisiasi dividen. Tetapi dapat dilihat bahwa sebenarnya pasar mulai bereaksi pada T+3 yang dapat diartikan bahwa sebenarnya pasar mungkin bereaksi tapi dalam taraf yang lambat. Pada return sebelum dan sesudah pengumuman dividen inisiasi diperoleh hasil tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah dari pengumuman inisiasi dividen.

Kata kunci: *event study*, inisiasi dividen

ABSTRAK

This research is aimed to test the market reaction to the announcement of dividend initiation at Initial Public Offering (IPO) company listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period of 2011-2016. The sample used in this research is amounted to 50 shares of companies issuing dividend initiation. The method used in this research is the method of event study with the Window event period for 11 days. The result obtained from the study is that the market did not act positively significantly on the announcement of dividend initiation. But it can be seen that the market actually started to react to T + 3 which could mean that the market actually might react but to a slow level. In return before and after the announcement of dividend initiation obtained results there is no significant difference between before and after the announcement of dividend initiation.

Keywords: event study, dividend initiat

Latar Belakang

Investor adalah sebutan bagi seseorang yang berinvestasi pada saham sebuah perusahaan yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sudah sangat banyak sekali orang-orang yang menjadi investor baik dari kalangan anak sekolah hingga orang dewasa yang sudah lanjut usia. Karena untuk menjadi investor pun dijamin seperti sekarang ini dijamin globalisasi sudah sangat dibutuhkan, apalagi untuk menjadi seorang investor tidaklah sulit, bahkan sangat di permudah oleh penyedia layanannya. Mengapa investor sangat dibutuhkan dijamin sekarang ini adalah adanya perubahan nilai waktu uang yang tidak menentu. Ketika seseorang memiliki uang yang lebih ataupun dijadikan sebagai tabungan mereka, kebanyakan dari setiap orang pasti memilih menyimpan uang mereka di bank-bank yang mereka percayai. Tetapi mereka tidak lebih memikirkan tingkat laju inflasi yang semakin tinggi membuat nilai bunga yang akan didapat dari penyimpanan uang di bank menjadi sangat tertinggal dibandingkan tingkat laju inflasi. Inilah salah satu penyebab seseorang menjadi investor, uang yang di simpan di bank mungkin memang lebih aman, dibandingkan uang yang di simpan sebagai investasi kepada perusahaan yang kita anggap akan dapat memberikan *return* yang lebih dari pada bank. Menjadi investor adalah salah satu solusi yang bijak untuk menekan laju inflasi itu sendiri.

Investor sangat dibutuhkan oleh sebuah perusahaan yang memang sudah listed di Bursa Efek Indonesia. Maka, sebuah perusahaan yang sudah listed di Bursa Efek Indonesia haruslah memberikan *return* yang baik pula kepada investor, terutama kepada investor yang memiliki jumlah saham yang cukup besar di perusahaan tersebut. Bagi investor menginvestasikan dananya kepada sebuah perusahaan yang dianggapnya layak untuk didanai bukanlah suatu hal yang mudah. Karena dari sisi investor sendiri berharap bahwa dengan berinvestasi pada saham perusahaan dapat memberikan *return* yang diharapkan oleh investor sendiri. Sedangkan dari sisi perusahaan semakin banyaknya investor yang mendanai perusahaannya maka akan semakin banyak dana yang dapat digunakan untuk mengelola perusahaannya. Artinya, perusahaan yang sudah *listed* di Bursa Efek Indonesia memiliki hubungan erat dengan investor, Karena mereka memang saling membutuhkan.

Keputusan yang diambil oleh sebuah perusahaan dalam memberikan keputusan kebijakan dividen apakah perusahaan akan mengeluarkan dividen atau tidak akan direpson oleh investor yang telah berinvestasi maupun belum berinvestasi. Investor juga banyak versinya, ada investor yang menyukai resiko yang tinggi dan ada juga yang menyukai resiko yang rendah. Dan ada juga investor yang menyukai dividen karena menganggap pembayaran dividen adalah sebagai upah atau jasa dari investasi yang telah dilakukan oleh investor tersebut. Investor seharusnya memfokuskan pada dua parameter:

1. Return atau tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu asset.

2. Risiko yang dilihat melalui standar deviasi *return* asset tersebut Markowitz (1955).

Tinggi atau rendahnya resiko yang di ambil oleh investor memang tergantung dari investor sendiri, investor sendiri menginginkan *return* yang besar tetapi dengan resiko yang rendah. Tetapi, biasanya investasi pada saham memiliki karakteristik yang berbanding lurus. Artinya, semakin tinggi resiko yang diterima maka akan semakin tinggi juga *return* yang akan di terima. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah resiko yang diterima maka akan semakin rendah juga *return* yang akan diterima. Serta juga adanya teori *residual claim* yang dinyatakan dalam buku Analisis Laporan Keuangan Hanafi dan Halim yang menyatakan bahwa saham merupakan klaim paling akhir urutannya atau haknya. bila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka kas yang ada dipakai untuk melunasi utang terlebih dulu, baru kemudian kalau ada sisanya, kas tersebut digunakan untuk membayar pemegang saham. Apabila tidak ada sisa, maka pemegang saham tidak akan memperoleh pembayaran atau pengembalian kas. Ini adalah salah satu yang membuat investor harus melihat dan berhati-hati dalam menginvestasikan dananya Oleh sebab itu, investor harus bisa merespon berbagai informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang akan di investasikan dananya. Tentunya informasi tersebut harus bermanfaat bagi investor sehingga investor bisa menentukan keputusan yang tepat untuk berinvestasi atau tidak. Investor dapat bereaksi positif ataupun bereaksi negatif terhadap informasi yang didapat. Tergantung dari jenis informasi yang di keluarkan oleh perusahaan.

Pengumuman dividen juga banyak jenisnya, salah satunya adalah pengumuman *Dividend Initiation* (dividen inisiasi). Pengumuman dividen inisiasi ini adalah pengumuman atas akan dibayarkannya dividen kepada pemegang saham setelah sekian lama perusahaan tidak membagikan dividen. Jadi anggapan perusahaan mengeluarkan pengumuman dividen inisiasi ini apakah akan di respon positif atukah negative oleh perusahaan.

Respon yang di sebabkan investor ini adalah suatu bentuk tindakan yang dilakukan akibat adanya perubahan atau adanya tingkat kepercayaan ataupun tingkat ketidak percayaan terhadap sebuah perusahaan yang telah diberikan dana investasi. Karena pada umumnya investor menginginkan *return* atau bisa disebut sebagai *return* yang diharapkan oleh investor atas pemberian dana yang telah di investasikan kepada perusahaan.

Dari penelitian sebelumnya sudah banyak peneliti yang meneliti tentang respon investor yang diakibatkan dari keputusan kebijakan dividen dari perusahaan apakah mengeluarkan dividen atau tidak. Dari hasil penelitian Putra dan Arfan (2013) didapat hasil tidak adanya perbedaan antara sesudah dan sebelum pengumuman dividen kas meningkat atau menurun. Yang berarti investor tidak bereaksi atas pengumuman dividen tersebut. Dan didukung juga oleh penelitian dari Putra dan Sujana (2014) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Serta penelitian yang diteliti oleh Haryanto (2011) yang menyatakan bahwa tidak terdapatnya perbedaan reaksi investor terhadap keputusan berinvestasi antara setelah dan sebelum pengumuman dividen di keluarkan oleh perusahaan. Namun ada juga penelitian yang menyatakan bahwa investor akan bereaksi positif jika pengumuman dividen meningkat dan investor akan bereaksi negatif apa bila pengumuman dividen menurun. Seperti yang dinyatakan didalam jurnal *Midiastuty* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan mengumumkan dividen meningkat maka reaksi investor akan positif. Disebabkan karena oleh investor pengumuman dividen meningkat dianggap sebagai sinyal baik dari perusahaan kepada investor. Dengan anggapan bahwa tingkat keuangan perusahaan sedang membaik dan akan membaik juga untuk kedepannya.

Pengumuman dividen dari perusahaan kepada investor akan membuat investor bereaksi terhadap pengumuman dividen tersebut. Pengumuman dividen meningkat akan membuat investor bereaksi positif, dan begitu juga sebaliknya pengumuman dividen menurun akan membuat investor bereaksi negatif. Pembayaran dividen ini adalah salah satu dari kebijakan pendanaan perusahaan.

Berdasarkan Teori efisiensi pasar (*Market Efficiency Theory*) adalah teori yang menyatakan bahwa harga atau nilai suatu sekuritas yang mencerminkan sepenuhnya segala informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2004). Dengan adanya teori ini investor akan beranggapan bahwa dengan adanya pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah pengumuman yang mencakup tentang apa yang terjadi dan oleh sebab itu pergerakan harga pasar akan berubah dengan cepat dan membentuk harga keseimbangan yang baru.

Kebijakan dividen ini sangat dibutuhkan untuk membangun sebuah kepercayaan antara perusahaan dengan pemberi dana atau dengan kata lain kebijakan dividen ini dibutuhkan oleh investor, manajer dan kreditur. Seperti yang dijelaskan dari *Dividend Signaling Theory* yang menjelaskan bahwa

informasi tentang pembayaran dividen digunakan oleh investor sebagai sinyal dari perusahaan untuk prospek perusahaan kedepannya nanti akan bagaimana.

Ada banyak perbedaan pendapat dari para ahli yang memberikan penjelasan tentang mengapa perusahaan mengeluarkan pembayaran dividen atau tidak, memberikan sebuah pertanyaan yang belum terselesaikan. Alasan dari kenapa dan mengapa perusahaan mengeluarkan dividen ini masih menjadi tanda tanya besar bagi investor.

Dikutip dalam buku Analisis Laporan Keuangan Hanafi dan Halim menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai tingkat pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai tingkat pembayaran dividen yang tinggi. Dalam teori tersebut dapat diartikan bahwa perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi akan sangat membutuhkan dana bantuan untuk mendukung pertumbuhan tersebut. Dan begitu juga sebaliknya, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah pembayaran dividennya rendah karena dianggap bahwa perusahaan tidak memiliki laba yang cukup untuk membayar dividen kepada investor.

Investor mungkin menyukai atau tidak menyukai kebijakan dividen terhadap keuntungan modal, namun mereka hampir dapat dipastikan menyukai dividen yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2011). Dalam praktiknya ada kecenderungan perusahaan akan memberi dividen tunai dengan jumlah relative stabil atau meningkat secara berkala (Sugiyarso dan Winarni, 2005).

Rumusan Masalah

Masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah mengenai respon investor terhadap kebijakan dividen inisiasi, maka berdasarkan uraian di atas permasalahan yang akan diteliti adalah:

1. Apakah investor merespon positif terhadap kebijakan dividen inisiasi?
2. Apakah terdapat perbedaan respon investor antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen inisiasi?

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti secara empiris terhadap:

1. Menguji apakah investor merespon positif/negatif terhadap kebijakan dividen inisiasi
2. Menguji apakah terdapat perbedaan respon investor antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen inisiasi

Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Teori

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat untuk melakukan kebijakan dividen inisiasi bagi perusahaan. Dan menjadi acuan bagi investor dalam melakukan investasi.

2. Praktek

Manfaat dari penelitian ini ditujukan kepada perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan kepada Investor. Untuk perusahaan adalah bermanfaat untuk memutuskan kebijakan dividen inisiasi yang akan dilakukan. Dan memutuskan kebijakan yang akan dilakukan. Dan untuk investor adalah sebagai uji banding untuk melakukan investasi.

Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, karena keterbatasan kemampuan peneliti maka penulis membatasi masalah yang diajukan sebagai berikut:

1. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengumumkan kebijakan dividen inisiasi dalam kurun waktu sepuluh tahun dari 20011 sampai 2016.
2. Penelitian ini terbatas pada variabel abnormal return dan efisiensi pasar.
3. Periode jendela dibatasi selama lima hari sebelum dan lima hari setelah pengumuman kebijakan dividen inisiasi
4. Periode estimasi dibatasi selama sepuluh hari sekitar pengumuman kebijakan dividen inisiasi

Landasan Teori

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan tentang laba yang tersedia untuk investor apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen tunai ataukah dijadikan sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi perusahaan di masa mendatang.

Kebijakan dividen inisiasi merupakan keputusan sebuah perusahaan dalam mengambil keputusan setelah sekian lama mereka tidak membagikan dividen kepada pemegang saham dan perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen tersebut kepada pemegang saham.

Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk mendanai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada investor. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada investor sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan nilai yang dibagikan berkisar antara nol hingga berkisar sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu (Aribowo, 2007).

A. Dividen Inisiasi (*Dividend Initiation*)

dividen inisiasi merupakan kebijakan dari perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen pertama kali setelah beberapa tahun terakhir tidak membayarkan dividen. Seperti yang diperlihatkan gambar dibawah ini :

Tabel 2.1
Grafik Ilustrasi Inisiasi Dividen



Pada ilustrasi tabel diatas perusahaan tidak membayar dividen hingga tahun 2010. Namun, perusahaan membayar dividen untuk pertama kalinya (setelah berturut-turut tidak membayar dividen) pada tahun 2011.

2. Kebijakan Dividen

A. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu (putra dan sujana, 2014) :

1) Dividend Irrelevance Theory (ketidakrelevanan dividen)

Teori yang menyatakan bahwa nilai dari suatu perusahaan hanya dapat ditentukan oleh profitabilitas dasar beserta risiko usahanya, yaitu laba yang dihasilkan asetnya bukan pemecahan laba menjadi dividen laba ditahan.

2) The Bird in Hand Theory

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dianggap lebih jelas.

Dari teori yang digunakan adalah teori *Dividend Signaling Theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen akan direspon oleh para investor sebagai sinyal yang diberikan dari perusahaan atas prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Teori ini menyatakan bahwa investor akan merespon sinyal pengumuman dividen meningkat atau menurun dari perusahaan yang artinya keputusan investor dalam berinvestasi akan di lihat juga dari pengumuman dividen tersebut.

Berdasarkan Teori efisiensi pasar (*Market Efficiency Theory*) adalah teori yang menyatakan bahwa harga atau nilai suatu sekuritas yang mencerminkan sepenuhnya segala informasi yang tersedia pada informasi tersebut (Hanafi, 2004). Dengan adanya teori ini investor akan beranggapan bahwa dengan adanya pengumuman yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah pengumuman yang mencakup tentang apa yang terjadi dan oleh sebab itu pergerakan harga pasar akan berubah dengan cepat dan membentuk harga keseimbangan yang baru.

Effisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*) Effisiensi dalam bentuk setengah kuat berarti harga saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan saat ini. Pada pasar bentuk setengah kuat, return tak normal

hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai penjelasan ulang dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika informasi yang tersedia dapat terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar.

Pengujian dalam bentuk setengah kuat dilakukan dengan pengujian *event study* untuk mengamati pengaruh pengumuman suatu informasi terhadap reaksi pasar, seperti yang dilakukan pada penelitian ini.

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi-reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya telah dipublikasikan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan return tidak normal. Jika digunakan return tidak normal maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberi abnormal return kepada pasar (Munthe, 2016).

HIPOTESIS

Dari teori yang digunakan adalah teori yang disampaikan Hanafi dan Halim (2009) *Dividend Signaling Theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen akan direspon oleh para investor sebagai sinyal yang diberikan dari perusahaan atas prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Teori ini menyatakan bahwa investor akan merespon sinyal pengumuman dividen dari perusahaan yang artinya keputusan investor dalam berinvestasi akan di lihat juga dari pengumuman dividen tersebut. Pengumuman dividen biasanya di anggap sebagai sinyal positif atas laba yang diterima oleh perusahaan.

Berdasarkan Teori efisiensi pasar (*Market Efficiency Theory*) adalah teori yang menyatakan bahwa harga atau nilai suatu sekuritas yang mencerminkan sepenuhnya segala informasi yang tersedia pada informasi tersebut Hanafi (2004).

Dari hasil pengamatan yang dilakukan oleh Setiawan dan Hartono (2002) didalam Midiastuty (2014) melakukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan dalam merespon pengumuman dividen menyimpulkan bahwa pasar modal diindonesia pada tahun 1992-1996 dianggap belum efisien dikarenakan investor tidak mampu membedakan antara sinyal yang disampaikan apakah mengenai prospek perusahaan yang dalam masa pertumbuhan atau sinyal yang disampaikan mengenai prospek perusahaan yang dalam masa penurunan atau tidak bertumbuh. Karena dari hasil penelitian sebelumnya diperoleh bahwa pasar beraksi positif terhadap pengumuman dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan yang bertumbuh ataupun tidak bertumbuh.

Diperoleh dari teori yang disampaikan Hanafi dan Halim (2009) *Dividend Signaling Theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen akan direspon

oleh para investor sebagai sinyal yang diberikan dari perusahaan atas prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Teori ini menyatakan bahwa investor akan merespon sinyal pengumuman dividen dari perusahaan. yang artinya keputusan investor dalam berinvestasi akan di lihat juga dari pengumuman dividen tersebut.

Dari Penelitian Sare, kumah, salakpi (2014) Penelitian ini menguji tentang Market Reaction to Dividend Initiation Announcements on The Ghana Stock Exchange: The Case of Industrial Analysis. Memperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan antara setelah dan sebelum pengumuman dividen inisiasi. Yang berarti investor akan bereaksi positif terhadap pengumuman dividen inisiasi yang di keluarkan oleh perusahaan.

Dari penelitian diatas diperkuat dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Midiastuty (2014) mendapatkna hasil bahwa pada saat perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, pasar akan merespon secara positif. Demikian pula ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen, pasar meresponnya secara negatif.

Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi sehingga direaksi positif dan negatif signifikan oleh investor. Mirdah dan Solikhin (2009) melakukan penelitian mengenai analisis dampak pengumuman dividen terhadap reaksi pasar.

Penelitian ini berhasil membuktikan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi bagi investor sehingga direaksi positif dan negatif signifikan oleh investor. Hasil ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal Indonesia masih menggunakan informasi pengumuman dividen untuk melakukan keputusan investasi. Karena dianggap bahwa pengumuman dividen masih memberikan informasi yang bermanfaat untuk mengambil keputusan investasi bagi investor.

$H_1 =$ pasar bereaksi positif atas pengumuman dividen inisiasi, dilihat dari adanya perbedaan yang signifikan antara abnormal return setelah dan sebelum pengumuman dividen inisiasi.

$H_2 =$ Terdapat perubahan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman dividen inisiasi dari perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh.

Kerangka Pikir

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kandungan Informasi Dividen Inisiasi (*Dividend Initiation*)

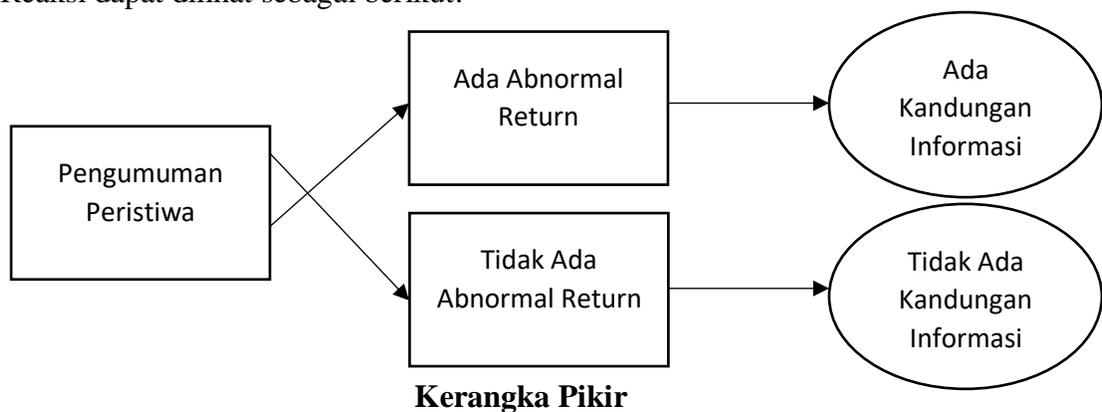
Sebuah peristiwa akan bernilai ekonomis jika memiliki sebuah kandungan informasi didalamnya. Kandungan informasi inisiasi dividen pada penelitian ini

ditunjukkan dengan ada atau tidaknya reaksi pasar pada sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen tersebut.

Reaksi pasar ada dikarenakan adanya informasi yang beredar dan diserap oleh pasar. Kondisi ini sesuai dengan teori sinyal dividen (*dividend signaling theory*) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sebuah sumber informasi dan sebagai sinyal bagi prospek masa depan perusahaan. Serta dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Perusahaan yang melakukan inisiasi dividen biasanya merupakan sebuah sinyal positif bagi investor. Reaksi pasar terhadap inisiasi dividen dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai dari perubahan harga atau dapat diukur dengan menggunakan abnormal return.

Reaksi dapat dilihat sebagai berikut:



Sumber: Jogiyanto, 2018

Jika inisiasi dividen dianggap sebagai informasi relevan oleh investor, maka pasar saham diharapkan akan bereaksi. Ada tidaknya reaksi pasar dilihat dari abnormal return yang signifikan di sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen. Berdasarkan uraian di atas, dapat dihipotesiskan bahwa terdapat abnormal return yang signifikan di sekitar *ex-dividend date* inisiasi dividen.

2. Kecepatan reaksi pasar terhadap inisiasi dividen

Suatu pasar dapat dikatakan efisien setengah kuat secara keputusan apabila pasar tersebut sudah efisien setengah kuat secara informasi terlebih dahulu. Pasar yang efisien setengah kuat secara informasi menekankan pada kecepatan reaksi pasar dalam menyerap informasi yang diumumkan dari suatu peristiwa tertentu. Apabila pasar bereaksi cepat dan tidak berkepanjangan dalam menyerap abnormal return, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang efisien. Sebaliknya, apabila pasar bereaksi secara lambat dan berkepanjangan dalam menyerap abnormal

return, maka hal ini menunjukkan kondisi pasar yang tidak efisien. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dipengumuman peristiwa tidak ada abnormal return ada abnormal return Ada kandungan informasi tidak ada kandungan informasi dihipotesiskan bahwa pasar bereaksi secara cepat dan tidak berkepanjangan terhadap inisiasi dividen.

Metode Penelitian

1. Subyek Penelitian dan Populasi

Subyek penelitian ini menggunakan subyek semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan melakukan pembayaran dividen pada periode yang ditentukan.

2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan juga melalui Web Site www.idx.co.id. penelitian ini menggunakan data dokumenter yaitu metode pengumpulan data yang mencari mencatat laporan-laporan ataupun arsip-arsip yang ada diberbagai sumber (Putra dan Arfan, 2013). Penelitian ini akan dilakukan selama beberapa hari setelah, saat dan sebelum pengumuman dividen itu di publikasikan dengan periode waktu 11 hari, yaitu 5 hari sebelum ($t=-5$) tanggal pengumuman dividen, hari pada saat pengumuman dividen ($t=0$) dan 5 hari setelah ($t=+5$) tanggal pengumuman dividen. Dari data sekunder yang digunakan meliputi:

- a. Data tanggal publikasi pada pengumuman dividen untuk periode tahun 2011-2016, yang digunakan untuk mengetahui *return* saham sekitar tanggal publikasi.
- b. Data harga saham harian dalam periode penelitian, yaitu tahun 2011-2016, digunakan untuk mengestimasi *return* saham tiap-tiap perusahaan.
- c. Data tanggal publikasi laporan keuangan tahun 2011-2016.

3. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode Purposive Sampling. Penggunaan metode ini lebih cocok dikarenakan lebih menjurus kepada suatu tipe atau karakteristik tersendiri bagi perusahaan yang akan diteliti. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

- a) Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)
- b) Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen inisiasi
- c) Memiliki tanggal pengumuman dividen inisiasi, data saham harian dan data IHSG.
- d) Tidak adanya stock split yang terjadi di sekitar tanggal pengumuman dividen.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Langkah-langkah menghitung *abnormal return*

1. *Return* saham harian

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Return* saham harian saham i pada hari t

$P_{i,t}$ = Harga saham harian saham i hari ke t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham masing-masing perusahaan pada hari ke t-1

2. *Return* pasar harian

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

R_{mt} = *Return* pasar harian pada hari t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

3. *Expected Return*

$$ER = \frac{\sum x}{n}$$

Keterangan :

ER = *Expected Return*

$\sum x$ = Jumlah rata-rata *Return* Paasar

n = Jumlah Data yang Digunakan

4. *Abnormal Return (AR)*

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

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* perusahaan i pada hari t

$R_{i,t}$ = *Actual return* saham i pada hari t

$E(R_{i,t})$ = *Expected return* saham i pada hari t

5. *Average Abnormal Return (AAR)*

$$AAR_t = \sum AR_{i,t} / k$$

Keterangan :

AAR_t = *Average Abnormal Return* pada hari ke-t

$\sum AR_{i,t}$ = Total *Abnormal Return* saham i pada hari t

k = Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman

6. *Cumulative Abnormal Return (CAR)*

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t}$$

Keterangan :

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative Abnormal Return* saham i hari ke t

$\sum AR_{i,t}$ = *Total Abnormal Return* saham i hari ke t

Metode Analisis Data

1. Uji Beda

Uji beda dilakukan untuk mengetahui pengaruh suatu peristiwa terhadap suatu variabel. Uji beda dilakukan setelah melakukan uji normalitas guna menentukan uji beda yang digunakan, terdapat dua macam uji beda Wijanarko (2012):

a. One Sample t Test

One Sample t Test digunakan untuk menguji apakah ada pengaruh dari sebuah peristiwa. Dasar pengambilan keputusan adalah berdasar nilai probabilitas sebagai berikut:

- 1) Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_a ditolak
- 2) Jika probabilitas $\leq 0,05$ maka H_a diterima

b. Paired Sample t Test

Paired sample t test dilakukan untuk menguji apakah terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah dari pengumuman inisiasi dividen. Dasar pengambilan keputusan adalah berdasarkan nilai dari probabilitas sebagai berikut:

- 1). Jika probabilitas $>0,05$ maka hipotesis ditolak
- 2). Jika probabilitas $<0,05$ maka hipotesis diterima

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sampel pada penelitian ini adalah pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2011-2016. Pada pengumuman inisiasi dividen, perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang pertamakali membayarkan dividen disekitar periode pengamatan. Jumlah perusahaan yang melakukan inisiasi dividen disekitar periode pengamatan adalah sebanyak 129 perusahaan, tetapi perusahaan yang dapat dijadikan sampel hanya 50 perusahaan saja dikarenakan keterbatasan dari ketersediaan informasi. Berikut adalah sampel pada perusahaan yang melakukan inisiasi dividen:

TABEL 4.1
PERUSAHAAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*

Keterangan	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan IPO	24	20	30	22	18	15	129
Tidak Melakukan inisiasi dividen	12	8	8	14	10	14	66
Tidak Memiliki data lengkap	2	7	2	0	1	1	13
Tidak Terpengaruh Stock Split	10	5	20	8	7	0	50
Jumlah sampel	10	5	20	8	7	0	50

Sumber: Lampiran 1

Data yang digunakan untuk pengujian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari data ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), untuk mengetahui ada atau tidaknya pengumuman *Stock Split* yang dapat mempengaruhi reaksi investor dilihat melalui saham oke. Untuk laporan keuangan tahunan tahun 2011-2016. Model yang digunakan untuk penelitian ini adalah *market adjusted model* dalam *event study*. Pada *market adjusted model*, abnormal return dihitung dengan menghitung selisih antara return saham harian perusahaan yang menjadi sampel dengan return dari IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Harga saham perusahaan dan harga IHSG dicari melalui yahoofinance.com kemudian dicari returnnya. Kemudian Pengumuman dividen diuji menggunakan SPSS.

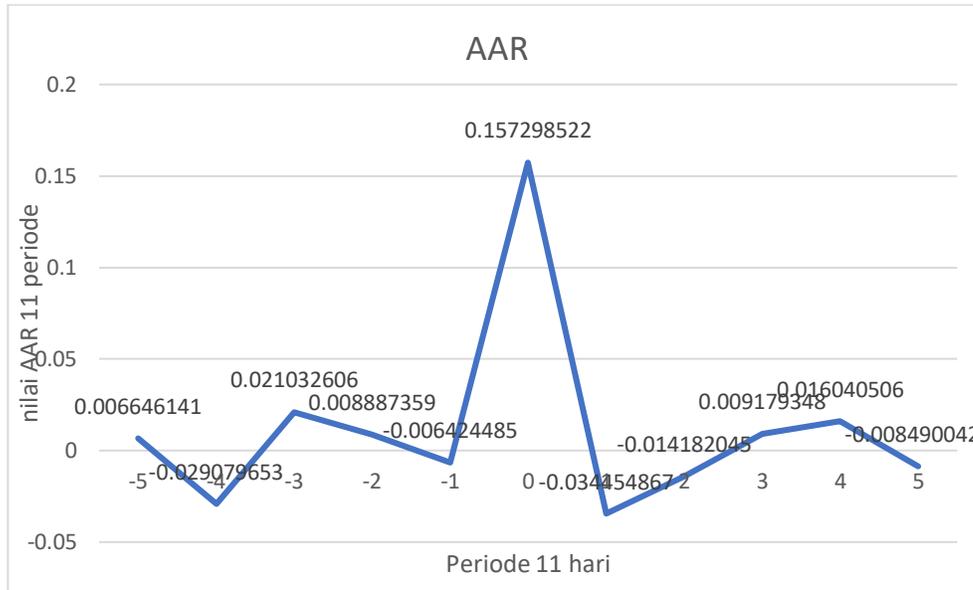
Uji Kualitas Instrumen dan Data

Pengujian kualitas instrument data melihat data normal atau tidaknya tidak dilakukan. Sesuai dengan yang dikatakan dalam buku Ghazali menyatakan bahwa jika sampel yang diuji sudah melebihi dari 30 sampel maka tidak perlu dilakukan uji normalitas data. Dikarenakan uji normalitas data hanya digunakan jika seandainya data yang di peroleh untuk melakukan pengujian tidak mencapai 30 sampel. Oleh karena itu pengujian ini tidak melakukan uji normalitas data karena data yang digunakan untuk pengujian adalah sebanyak 50 sampel.

Hasil Uji Hipotesis Penelitian

1. Uji Statistik Deskriptif Inisiasi Dividen

Abnormal return disekitar tanggal pengumuman inisiasi dividen dapat dilihat dari gambar berikut:



Grafik 4.1

Abnormal Return

Sumber : Lampiran 2

Dilihat dari data diatas melihtakan bahwa data berfluktuasi atau naik turun dan pada saat di T-5 ke T-4 mengalami penurunan dari positif menjadi negatif. Kemudian meningkat kembali menjadi positif pada T-3, kemudian kembali menurun di T-2 tetapi masih positif dan turun kembali di T-1 hingga minus. Sedangkan pada saat T0 atau pada saat pengumuman dividen dilihat dari rata-rata abnormal return keseluruhan menunjukkan peningkatan yang sangat pesat. Tetapi kembali menurun yang sangat rendah pula di T+1. Ini menandakan bahwa adanya perubahan harga saham pada T0 dan kembali mengalami perubahan harga kembali pada T+1, karena terdapat reaksi yang sangat cepat dari investor. Selanjutnya pada T+2 mulai mengalami peningkatan kembali tetapi masih pada kondisi yang minus. Pada T+3 mulai mengalami peningkatan hingga positif. Pada saat T+4 mengalami peningkatan kembali. Sedangkan pada saat T+5 terjadi kembali perusahaan mengalami penurunan kembali di T+5 ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman inisiasi dividen. Hal ini dilihat dari nilai abnormal return yang positif hanya berjumlah 5 dan nilai abnormal return yang negative berjumlah 6. Yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari respon investor.

2. Reaksi Pasar terhadap Inisiasi Dividen

Pengujian hipotesis yang melihat reaksi pasar apakah positif atau negatif terhadap inisiasi dividen menggunakan alat uji *one sample t test*. Dengan alat uji ini, data akan dilihat apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada sekitar tanggal peristiwa

pengumuman dividen atau tidak dengan melihat hasil yang signifikan dengan nol. Pada hipotesis 1 di peroleh hasil tidak terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman inisiasi dividen. Berikut adalah hasil uji *one sample t test abnormal return* inisiasi dividen menggunakan *Average Abnormal Return*:

Tabel 4.2

HASIL UJI ONE SAMPLE T TEST

T	AAR	Sig.	Keputusan
-5	0.003329	0.374	tidak signifikan
-4	-0.01411	0.412	tidak signifikan
-3	0.010008	0.206	tidak signifikan
-2	0.003368	0.563	tidak signifikan
-1	-0.00303	0.31	tidak signifikan
0	0.077447	0.364	tidak signifikan
1	-0.01794	0.276	tidak signifikan
2	-0.00752	0.116	tidak signifikan
3	0.004977	0.064	Signifikan
4	0.009034	0.064	Signifikan
5	-0.00473	0.091	Signifikan

Sumber: lampiran 3

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada table tersebut, terlihat bahwa pasar tidak menunjukkan adanya reaksi yang signifikan dilihat pada sekitar tanggal pengumuman inisiasi dividen tersebut. Diartikan bahwa pasar beraksi lambat terhadap pengumuman inisiasi dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pasar membutuhkan waktu untuk merespon informasi yang di dapat dari adanya pengumuman inisiasi dividen tersebut. Dapat dilihat pada hasil bahwa terdapat signifikansi setelah pengumuman di viden pada T+2 sampai T+5. Hal ini menunjukkan bahwa sebenarnya pasar tidaklah efisien dikarenakan investor membutuhkan waktu unutm merespon sinyal yang diberikan atas pengumuman inisiasi dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. Investor menganggap bahwa ini sinyal yang diberikan oleh perusahaan atas perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga investor membutuhkan waktu untuk mengidentifikasi sinyal seperti apa yang disampaikan oleh perusahaan. Sesuai dengan

yang dikatakan dalam buku portofolio dan investasi bahwa pasar efisien pada T0 (Tandelilin, 2010). Sedangkan hasil yang kita dapat bahwa terdapat signifikansi pada T+2 sehingga dapat dinyatakan bahwa pasar tidak efisien. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan bahwa pasar akan bereaksi positif signifikan terhadap pengumuman inisiasi dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan **ditolak**.

3. Uji Beda Sebelum-Sesudah Pengumuman Inisiasi Dividen

Pengujian hipotesis pada reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi dividen ini diuji dengan menggunakan *uji paired sample t test*. Dengan menggunakan alat *uji paired sample t test*, akan dilihat apakah terdapat reaksi oleh investor antara sebelum dan setelah pengumuman dividen apakah memiliki hasil yang signifikan dengan nol. Hipotesis2 terdapat reaksi pasar antara sebelum dan setelah dari pengumuman inisiasi dividen.

Tabel.4.3
HASIL UJI *PAIRED SAMPLE T TEST*

Signifikansi Sebelum-Sesudah Inisiasi Dividen				
	mean	lower	upper	sig
Sebelum-sesudah	0.03782716	-0.040758	0.11641251	0.338

Sumber: lampiran 4

Berdasarkan hasil dari olah data yang dilakukan diperoleh hasil *sig.* sebesar 0.338. dari hasil yang diperoleh ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu sebesar 10% atau 0.1 yang menunjukkan bahwa tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara sebelum pengumuman dividen inisiasi dengan sesudah pengumuman inisiasi dividen. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar antara sebelum dan setelah pengumuman inisiasi dividen **ditolak**.

Pembahasan

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap kebijakan dividen inisiasi pada perusahaan IPO (*Initial Public Offering*) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada periode 2011 sampai 2016. Reaksi pasar pada penelitian ini dilihat dengan melalui *abnormal return* perusahaan pada sekitaran tanggal pengumuman dividen inisiasi. *Event window* (jendela peristiwa / jendela pengamatan) pada penelitian ini menggunakan 11 hari yaitu pada 5 hari sebelum pengumuman inisiasi dividen, 1 hari pada hari pengumuman inisiasi dividen dan 5 hari setelah pengumuman inisiasi dividen tersebut. *Abnormal return* dicari menggunakan

pengurangan antara *return* perusahaan (*return actual*) dengan *return* harapan (*expected return*). Sedangkan metode yang digunakan untuk mencari *expected return* adalah menggunakan metode *arithmetic meandengan* menggunakan return IHSG. Lalu pengumuman dividen diuji menggunakan metode *one sample t test*. Selain itu pula, dilihat perbedaan antara sebelum dan setelah pengumuman inisiasi dividen yang diuji menggunakan metode *paired one sample t test*.

TABEL 4.4
HASIL PENELITIAN

hipotesis	hasil
Pasar bereaksi secara positif terhadap pengumuman inisiasi dividen	Ditolak
Terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi dividen	Ditolak

Sumber: lampiran 3 dan 4

1. inisiasi dividen

Pengumuman pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan pada pertamakali (inisiasi dividen) pada umum akan disambut baik oleh para investor. Secara keseluruhan, reaksi pasar akan cenderung positif dalam menanggapi inisiasi dividen. Investor tentu menyukai perusahaan yang dapat membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat membagikan dividen. Sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa “satu burung ditangan lebih baik dibandingkan 100 burung diangkasa” yang diartikan bahwa sebenarnya investor menyukai hal yang sudah pasti dibandingkan dengan hal yang belum pasti. Investor akan lebih menyukai dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan *capital gains* dikarenakan dividen pada masa mendatang yang akan lebih bersiko. Selain itu perusahaan juga pada umumnya akan membayarkan dividen jika seandainya laba yang didapat oleh perusahaan mulai relatif stabil atau tinggi. Sesuai juga dengan teori *signaling* yang menyatakan bahwa perusahaan membagikan dividen ini adalah menunjukkan prospek baik pada perusahaan dimasa mendatang dikarenakan sudah memiliki laba yang lebih relatif stabil atau mendapat laba yang tinggi. Dari sisi perusahaan hal ini akan digunakan untuk menarik investor, karena dianggap investor lebih menyukai pembagian dividen dibandingkan dengan *capital gains*.

Abnormal return sebelum pengumuman inisiasi dividen menunjukkan adanya kemungkinan telah terjadinya kebocoran informasi pada pihak investor tentang pembayaran dividen sebelum pengumuman dividen dikeluarkan oleh

perusahaan. Sehingga harga saham mengalami peningkatan sebelum pengumuman dividen. Pada saat pembayaran inisiasi dividen (pertamakalinya), dividen ini dianggap memiliki informasi yang dianggap informasi positif tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Namun pada kenyataannya masih terdapat respon negatif yang ditemukan pada sekitaran tanggal pengumuman inisiasi dividen. Ini juga didukung dengan adanya teori *signaling* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen ini yang dilakukan oleh perusahaan dapat berupa kandungan informasi yang positif maupun berupa kandungan informasi yang negatif. Untuk *signal* positif adalah perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih dan dapat untuk membayarkan dividen kepada investor dan juga sebagai informasi untuk gambaran prospek baiknya perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan *signal* negatifnya adalah investor menganggap bahwa perusahaan yang membagikan dividen adalah dikarenakan perusahaan sudah tidak prospektif lagi dikarenakan perusahaan membagikan dividen untuk menarik perhatian investor untuk berinvestasi di perusahaannya karena membutuhkan dana agar tidak collapse atau bangkrut. Selain itu juga pemegang saham yang tidak menyukai pembagian dividen dikarenakan besarnya pajak sehingga lebih memilih untuk mendapatkan *capital gains*. Disamping itu pula sebagian investor juga akan berpikir bahwa setelah pembagian dividen dikeluarkan oleh perusahaan maka kas yang terdapat pada perusahaan akan berkurang. Sehingga kinerja operasional akan menurun karena sebagian dananya dibagikan untuk membayar dividen. Pada umumnya pengumuman inisiasi dividen ini bukanlah merupakan informasi yang penting bagi investor. Sehingga ada atau tidaknya pengumuman inisiasi dividen ini tidak akan mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan secara signifikan.

Hasil penelitian ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Sujana yang meneliti analisis reaksi pasar terhadap pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar dibursa efek Indonesia. Penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen. Namun penelitian tersebut tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mirdah dan Solikhin yang meneliti hal yang sama dan mendapatkan hasil bahwa terdapat reaksi pasar atas pengumuman dividen.

2. Sebelum dan sesudah inisiasi dividen

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *paired sample t test*, *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Dalam hal ini dapat diartikan pula bahwa adanya kebocoran informasi sebelum adanya pengumuman inisiasi dividen. Sehingga pada saat isu tersebut muncul pada pasar akan bereaksi karena adanya kebocoran informasi dan isu yang sudah muncul terlebih dahulu sebelum pengumuman inisiasi dividen. Oleh karena itu pasar seolah-

olah biasa saja dalam menanggapi pengumuman inisiasi dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Simpulan

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menguji reaksi pasar terhadap kebijakan inisiasi dividen pada perusahaan IPO (*Initial Public Offering*) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada periode 2011-2016. Kesimpulan dari penelitian yang dilakukan diperoleh hasil dari analisis data yang dilakukan dan pembahasan adalah:

1. pasar tidak beraksi secara signifikan terhadap pengumuman inisiasi dividen dilihat dari average abnormal return disekitar tanggal pengumuman dividen.
2. Tidak terdapat reaksi investor yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi dividen yang dilihat dari cumulative abnormal return pada sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi dividen.

Saran

berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, peneliti memiliki beberapa saran. Diantaranya adalah:

1. pada penelitian selanjutnya, peneliti mengharapkan agar untuk menambahkan jumlah dalam jendela pengamatan. Hal ini diperuntukkan untuk melihat lebih luas lagi reaksi dari investor.
2. Bagi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI diharapkan untuk agar dapat menyajikan informasi lebih lengkap pada laporan keuangan tahunannya. Hal ini dimaksudkan untuk keterbukaan dari perusahaan terhadap peristiwa yang terjadi pada perusahaan, ini juga akan mempermudah peneliti untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya adalah:

Penelitian ini hanya menggunakan periode selama 6 tahun saja sehingga sampel perusahaan masih kurang dan periode pengamatan juga hanya menggunakan 11 hari sehingga pengamatan terlihat kurang luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Sare, Kumah, Salakpi 2014. Market Reaction to Dividend Initiation Announcements on The Ghana Stock Exchange: The Case of Industrial Analysis. *Journal Asian Economic and Financial Review*, 2014, 4(4): 440-450
- Mamun, Hoque, Ahsanul Mamun 2013. Stock Price Reaction to Dividend Announcement: the Case of Bangladesh Capital Market. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 2013, ISSN 222-1700 (Paper) ISSN 2222-2855 (Online).
- Mirdah dan Solikhin. 2009. Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal ISSN*. Volume 11. Nomor 2. Hal. 17-24.
- Putra, Arfan. 2013. Reaksi Pasar Terhadap Kebijakan Dividen Kas. *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*. Vol.6. No. 1 Januari 2013. Hal. 40-53
- Putra, Sujana. 2014. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal ISSN: 2302-8556*. No. 8 Februari 2014. Hal. 118-136
- Haryanto. 2010. Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 15. No. 2 Mei 2011. Hlm. 213-220
- Midiastuty, Suranta, Rini Indriani dan Elizabeth. 2014. Analisis Kebijakan Dividen: Suatu Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis. *Jurnal SNA12 Jambi*.
- Sare, kumah, salakpi. 2014. Market Reaction to Dividend Initiation Announcements on The Ghana Stock Exchange: The Case of Industrial Analysis. *Asian Economic and Financial Review*, 2014, 4(4): 440-450
- Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPF
- Hanafi dan Halim. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sudjana dan Barlian. *Manajemen Keuangan 2*. Edisi Keempat. Klaten : Literata Lintas Media.
- Jogiyanto, H.M., 2018, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. Penerbit BPF. Yogyakarta

Tandelilin, 2010, Portofolio dan Investasi. Edisi Pertama. Penerbit Kanisius.
Yogyakarta