

**REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN
(Studi Kasus pada Kelompok *Cash Dividend* Naik dan Turun pada
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015)**

Rizkia Tisrinasari

Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

JalanLingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183

Phone/ Fax : (0274) 387656

Abstract: The fluctuation of equity value in capital market in Indonesia which is relatively high is affected by several factors, such as dividend announcement. The information about the fluctuation of cash dividend which is issued by the company is very important for the investors. This research is conducted to find out whether return stock shows certain reaction towards manufacture companies which are registered in Indonesia Stock Exchange in 2013-2015, triggered by dividend announcement. It is possibly caused by the abnormal return which is found around the announcement. The abnormal return will be calculated by one sample t-test calculation. The cash dividend which consisted of 66 companies is chosen by purposive sampling method. The analysis device used in this research is event study with 11 days windows period, consists of 5 days before the cash dividend announcement and 5 days after the cash dividend announcement. The results are: 1) one sample t-test calculation shows there is no abnormal return before and after cash dividend announcement, therefore the market shows no reaction towards dividend announcement. 2) one sample t-test reveals that the market reacts positively two days after the cash dividend is declared. The rising cash dividend shows that there is significant abnormal return. 3) one sample t-test shows that there is no abnormal return before and after the announcement of cash dividend in sharing falling cash dividend.

Keywords: cash dividend announcement, cash dividend, abnormal return

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal menunjukkan peran penting dalam kegiatan perekonomian. Bahkan pasar modal dapat juga dipandang sebagai salah satu alat ukur kondisi perekonomian pada suatu negara. Fungsi pasar modal menunjukkan bahwa adanya peran penting dalam menunjang perekonomian dalam suatu negara, karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.

Informasi yang dimiliki oleh investor merupakan salah satu cara investor dalam mengambil keputusan, seperti menjual saham atau membeli saham. Salah satu contoh informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam mengambil keputusan sebelum berinvestasi adalah melalui pengumuman dividen. Pengumuman dividen juga mengandung informasi mengenai prospek perusahaan di masa yang datang. Bentuk dividen dibagi menjadi dua yaitu dividen tunai dan dividen saham.

Dividen tunai diberikan dalam bentuk uang tunai, sedangkan dividen saham artinya pemegang saham membagikan saham secara gratis atau cuma-cuma. Dewasa ini, di Indonesia, pembagian dividen dalam bentuk tunai banyak dilakukan. Hal ini didasarkan bahwa Informasi tentang naik-turunnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan merupakan salah satu informasi yang penting bagi para investor, karena mengandung informasi tentang keuntungan yang akan diperoleh pada suatu perusahaan di masa yang akan datang. Bahwasanya pada kondisi seperti ini investor

dihadapkan pada ketidakpastian terhadap investasinya, informasi naik-turunnya dividen tunai dapat dijadikan untuk memperkirakan keuntungan yang akan diperoleh.

Perusahaan mengumumkan peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif, sehingga menimbulkan reaksi harga saham karena investor beranggapan bahwa prospek perusahaan di masa depan baik. Terkadang investor bereaksi negatif apabila perusahaan mengumumkan dividen naik, karena investor khawatir jika perusahaan membagikan dividen yang sangat besar yang dapat menghambat pertumbuhan perusahaan. Sebaliknya pengumuman penurunan dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan dianggap sebagai sinyal negatif, karena investor akan menganggap bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan (Bhattacharya, 1979 dalam Midiastuty, dkk., 2009).

Penelitian yang berkaitan dengan pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman perubahan pembayaran dividen telah banyak dilakukan baik di Amerika maupun di Indonesia. Beberapa hasil dari studi peristiwa, di antar pengumuman dividen sudah banyak dilakukan. Sularso (2003), Siaputra (2006), Pahlevi (2009), Pratiwi (2009) berpendapat bahwa pengumuman dividen dapat mempengaruhi return saham tetapi berbeda dengan pendapat Nurmala (2006) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham.

KAJIAN TEORI

Event Study

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2010).

Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Sebagian besar studi peristiwa mengamati berbagai peristiwa yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi.

Signaling Theory

Dalam (mulyati, 2003) disebutkan bahwa penggunaan dividen sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan pada masa mendatang merupakan cara yang tepat, walaupun mahal tetapi berarti. Hanya perusahaan yang prospeknya baik yang dapat melakukan ini. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang tidak sukses sulit untuk meniru cara ini, karena mereka tidak mempunyai arus kas yang cukup untuk melakukannya. Dengan demikian pasar akan bereaksi terhadap perubahan dividen yang dibayarkan, karena pasar yakin bahwa pemberi isyarat adalah perusahaan yang sukses.

Teori Efisiensi Pasar

Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)

Merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham di samping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan). Pada pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat ini, investor tidak dapat berharap mendapatkan *return abnormal* jika strategi perdagangan yang dilakukan hanya didasari oleh informasi yang telah dipublikasikan. Sebaliknya jika pasar tidak efisien maka akan ada *lag* dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dan ini dapat digunakan investor untuk mendapatkan *return abnormal*. Dalam situasi adanya *lag* seperti ini, investor bisa melakukan analisis fundamental (analisis yang mencoba mengestimasi nilai intrinsik sekuritas berdasarkan data-data yang terpublikasi seperti *earning* dan penjualan) untuk memperoleh *return abnormal* pada pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat ini.

PENURUNAN HIPOTESIS

Ada *abnormal return* di sekitar pengumuman dividen

Perekonomian Indonesia tidak lepas dari pasar modal. Banyak perusahaan yang menawarkan kepemilikan perusahaan dalam bentuk saham kepada publik. Dan dapat digambarkan melalui kegiatan perdagangan saham. Minat investor terhadap saham akan menyebabkan jumlah saham yang diperdagangkan menjadi berubah. Kondisi inilah yang akan menyebabkan *abnormal return*. Dimana return saham yang sebelumnya

tinggi dapat menjadi rendah, dan sebaliknya. Kondisi *abnormal return* yang berubah akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Saham yang memiliki *abnormal return* yang lebih tinggi akan menarik minat investor lebih besar, dimana permintaan akan saham yang lebih tinggi akan menyebabkan harga saham menjadi naik, hal ini terjadi pada hukum permintaan dan penawaran.

Pengumuman dividen berpengaruh terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dengan masih diperolehnya *abnormal return* pada sekitar tanggal pengumuman. Bahwa nilai rata-rata harga saham sebelum pengumuman dan nilai rata-rata harga saham sesudah pengumuman mengalami perubahan. Hal ini mengindikasikan, bahwa terjadi pergerakan harga saham yang signifikan yang diakibatkan dari pengumuman pembagian dividen.

H1 : Terdapat *abnormal return* di seputar pengumuman pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Ada *abnormal return* di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* naik

Adanya Abnormal Return terhadap dividen naik karena perubahan harga saham. Perubahan tersebut berhubungan dengan adanya pengumuman dividen. Perubahan dividen naik atau turun dipandang sebagai signal dimana manajemen mengharapkan laba yang akan datang berubah kearah yang sama. Peningkatan dividen dipandang sebagai signal positif yang menyebabkan investor menawarkan harga lebih tinggi.

Pengumuman perubahan dividen tunai diharapkan menimbulkan reaksi harga saham, karena adanya reaksi berarti pengumuman tersebut dianggap mempunyai

kandungan informasi. Reaksi harga saham ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukur reaksi harga saham, maka pengumuman perubahan dividen dikatakan mempunyai kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar. Sebaliknya, pengumuman perubahan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi bila tidak memberikan *abnormal* yang signifikan terhadap pasar.

H2 : Terdapat *abnormal return* di seputar pengumuman untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam membagikan *cash dividend* naik.

Ada *abnormal return* di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* turun

Pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham, menunjukkan bahwa adanya *abnormal return* pada kelompok dividen turun. Hal ini disebabkan karena pengumuman dividen memiliki kandungan informasi tentang laba masa depan perusahaan. Sehingga pengujian *abnormal return* terhadap dividen turun, bahwa reaksi harga saham dapat bereaksi negatif atau positif terhadap informasi pengumuman dividen turun.

Kandungan informasi dividen menyatakan bahwa perubahan dividen yang dibayarkan memberikan informasi atau isyarat kepada para investor mengenai prakiraan manajemen atas laba perusahaan di masa yang akan datang. Para investor

tahu bahwa para manajer enggan untuk menurunkan dividen, sehingga mereka tidak akan menaikkan dividen kecuali bila mereka yakin akan memperoleh laba yang lebih tinggi di masa yang akan datang. Oleh karena itu perubahan dividen yang dibayarkan dapat merubah ekspektasi para investor tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan menimbulkan reaksi, reaksi tercemin pada harga saham.

H3 : Terdapat *abnormal return* di seputar pengumuman untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam membagikan *cash dividend* turun.

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2015. Dimana sumber data mengenai penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), yahoo finance dan KSEI. Teknik *sampling* yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* yang digunakan oleh peneliti mempunyai pertimbangan tertentu dalam pengambilan sampelnya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan 2015.

2. Perusahaan yang membayarkan dividen tunai baik secara berturut-turut maupun tidak berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.
3. Perusahaan yang membayarkan dividen turun baik secara berturut-turut maupun tidak berturut-turut selama periode pengamatan yaitu tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.
4. Perusahaan yang mempunyai data harga saham harian tahun 2013-2015 dari perusahaan yang membayar dividen tunai maupun turun.
5. Perusahaan yang menerbitkan saham dalam bentuk mata uang Rupiah.

Definisi Operasional

Abnormal Return

(Jogiyanto, 2008) Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor).

No		Rumus
1	<i>Return</i> saham harian	$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$
2	<i>Return</i> saham harian	$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$
3	<i>Abnormal Return (AR)</i>	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$
4	<i>Average Abnormal Return (AAR)</i>	$AAR_t = \sum AR_{i,t} / k$

Uji One Sample T-test

Pada uji hipotesis menggunakan one sample t-test. Karena semua hipotesis tidak mencari perbedaan abnormal return. Hipotesis 1,2 dan 3 mencari adanya abnormal return di sekitar pengumuman. Akan tetapi menggunakan sampel yang berbeda. Nilai signifikansi < 5 % (0,05).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Reaksi pasar di sekitar pengumuman *cash dividend*

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	.642	65	.523	.00224637	-.0047435	.0092363
t-4	-1.777	65	.080	-.00921403	-.0195715	.0011434
t-3	.279	65	.781	.00068442	-.0042161	.0055849
t-2	-.936	65	.353	-.00653066	-.0204710	.0074096
t-1	1.584	65	.118	.00411993	-.0010755	.0093153
t0	1.066	65	.290	.01717719	-.0149935	.0493479
t+1	.521	65	.604	.00179553	-.0050866	.0086777
t+2	1.655	65	.103	.00691017	-.0014305	.0152508
t+3	-.788	65	.433	-.00320998	-.0113432	.0049232
t+4	-1.376	65	.174	-.00506195	-.0124085	.0022846
t+5	-.452	65	.653	-.00111802	-.0060556	.0038196

Dapat diketahui bahwa hasil pengujian tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ditolak atau tidak terdapat *abnormal return*. Hasil tersebut tidak sesuai dengan signaling theory.

Reaksi pasar di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* naik

One-Sample Test						
Test Value = 0						
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
T-5	.048	40	.962	.00024214	-.0098901	.0103743
T-4	-1.424	40	.162	-.01133946	-.0274326	.0047537
T-3	-.239	40	.812	-.00082476	-.0077905	.0061409
T-2	-.775	40	.443	-.00845938	-.0305146	.0135959
T-1	1.069	40	.291	.00363979	-.0032406	.0105202
T0	1.111	40	.273	.02869316	-.0235171	.0809035
T+1	.332	40	.741	.00165306	-.0084040	.0117101
T+2	2.255	40	.030	.01305451	.0013556	.0247534
T+3	-1.657	40	.105	-.00536908	-.0119173	.0011792
T+4	-.582	40	.564	-.00248211	-.0111026	.0061384
T+5	.330	40	.743	.00105499	-.0054028	.0075128

Dengan adanya hasil pengujian yang signifikansi pada hari kedua sesudah pengumuman *cash dividend* dalam membagikan *cash dividend* naik dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima atau terdapat *abnormal return*. Adanya abnormal return

sesudah pengumuman yang artinya bereaksi lambat. Hasil tersebut sesuai dengan teori efisiensi pasar setengah kuat.

Reaksi pasar di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* turun

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-5	1.298	24	.207	.00553331	-.0032630	.0143296
t-4	-1.343	24	.192	-.00572834	-.0145302	.0030736
t-3	.991	24	.332	.00315948	-.0034226	.0097416
t-2	-.715	24	.482	-.00336755	-.0130905	.0063554
t-1	1.202	24	.241	.00490736	-.0035186	.0133333
t0	-.632	24	.533	-.00170900	-.0072858	.0038678
t+1	.489	24	.629	.00202918	-.0065355	.0105939
t+2	-.617	24	.543	-.00316656	-.0137535	.0074204
t+3	.035	24	.972	.00033096	-.0191449	.0198068
t+4	-1.373	24	.183	-.00929290	-.0232642	.0046784
t+5	-1.211	24	.238	-.00468176	-.0126608	.0032973

Dapat diketahui bahwa hasil pengujian tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak atau tidak terdapat *abnormal return*. Hasil tersebut tidak sesuai dengan signaling theory.

PEMBAHASAN

Reaksi pasar di sekitar pengumuman *cash dividend*

Hasil tersebut tidak sesuai dengan *signaling theory* dimana teori tersebut menyebutkan bahwa pengumuman dividen memberikan informasi penting kepada pasar mengenai hasil kinerja perusahaan pada masa mendatang. Dan *bad news* bagi investor yaitu menunjukkan kepanikkan, kepanikkan ini terjadi karena para investor berusaha mengamankan investasinya, sehingga berusaha menjualnya pada harga berapapun yang ditawarkan. Hasil ini konsisten Amah dan Nuraina (2012) menyatakan bahwa investor tidak mendapatkan keuntungan dari pengumuman dividen sehingga pengumuman dividen dikatakan tidak memiliki kandungan informasi.

Reaksi pasar di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* naik

Dengan adanya hasil pengujian yang signifikan pada hari kedua sesudah pengumuman dividen. Akan tetapi, dapat diartikan bahwa adanya abnormal return sesudah hari kedua sesudah pengumuman memberikan reaksi lambat. Hasil tersebut sesuai dengan teori efisien dalam bentuk setengah kuat, dimana teori tersebut menyebutkan jika pasar tidak efisien maka akan ada *lag* dalam proses penyesuaian harga terhadap informasi baru, dan ini dapat digunakan investor untuk mendapatkan *return abnormal*. Dalam situasi adanya *lag* seperti ini, investor bisa melakukan analisis fundamental (analisis yang mencoba mengestimasi nilai intrinsik sekuritas berdasarkan

data-data yang terpublikasi seperti *earning* dan penjualan) untuk memperoleh *return abnormal* pada pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat ini.

Reaksi pasar di seputar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* turun

Dengan hasil pengujian tersebut membuktikan bahwa hipotesis ketiga ditolak atau tidak terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman dalam membagikan *cash dividend* turun. Hasil tersebut tidak sesuai dengan teori *signaling theory*, dimana teori tersebut menyebutkan bahwa bahwa pengumuman dividen memberikan informasi penting kepada pasar mengenai hasil kinerja perusahaan pada masa mendatang. Dengan demikian membuktikan bahwa pasar tidak mampu menyerap sinyal informasi terhadap pengumuman. Sehingga reaksi investor meresponnya dengan menjual sahamnya di perusahaan. Investor menganggap bahwa penurunan dividen berpotensi pada pengurangan return bagi investor. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Putri (2014), pengumuman dividen turun sangat direspon oleh para investor. Hal ini disebabkan karena investor menganggap bahwa penurunan dividen yang terjadi sebagai sinyal buruk dari penurunan kinerja perusahaan dan dianggap perusahaan akan mengalami pengurangan return sehingga perusahaan tidak mampu membayar dividen dalam jumlah yang sama dengan periode sebelumnya atau tetap.

KESIMPULAN

1. Hasil penelitian hipotesis 1 dan hipotesis 3 menunjukkan tidak terdapat *abnormal return* di sekitar pengumuman. Pada hasil hipotesis 1 dan hipotesis 3

tidak mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengumuman dividen memberikan informasi penting kepada pasar mengenai hasil kinerja perusahaan pada masa mendatang.

2. Hasil hipotesis 2 menunjukkan adanya abnormal hari kedua sesudah pengumuman, akan tetapi bereaksi lambat. Hasil tersebut sesuai dengan teori efisiensi dalam setengah kuat. Dan memiliki nilai abnormal yang positif, menunjukkan bahwa pasar memberikan reaksi positif terhadap pengumuman dan merupakan *good news* bagi investor.

SARAN

1. Untuk peneliti selanjutnya, menambah periode pengamatan yang lebih lama dengan harapan mendapat sampel lebih besar serta akurat dan menambah variabel seperti *dividend yield*.
2. Untuk investor dan calon investor, sebaiknya membeli atau menanam saham di perusahaan dengan membagikan *cash dividen* naik. Karena dengan perusahaan yang membagikan *cash dividend* naik membuktikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai informasi yang baik tentang perubahan *cash dividend* yang mengakibatkan adanya reaksi harga saham

DAFTAR PUSTAKA

- Ahorony, J. and I. Swary. 1980. *Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders Returns: An Empirical Analysis*. Journal of Business.
- Amah, Nik dan Nuraina Elva. 2012. *Reaksi Pasar Sebagai Dampak dari Publikasi Dividen Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2006*. Prestasi, 10 (2), h: 105-116.
- Anindhita, Galih. 2010. "*Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date*". Skripsi Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Anita dan Putu Agus Ardiana. 2014. *Reaksi Pasar Sebagai dampak Publikasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Tahun 2004-2006)*. ISSN 1411-1497.
- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi revisi. Rineka Cipta. Semarang.
- Arifin, Ali. 2004. *Membaca Saham*. Andi. Yogyakarta.
- Bhattacharya, S. 1979. *Imperfect Information, Dividend Policy, and The Bird in The Hand Fallacy*. Bill Journal of Economic.
- Brigham and Joel F. Houston. 2011. *Fundamentals of Financial Management. Thirteenth Edition*. Canada: Nelson Education.
- Darmadji, T. dan H.M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, Eugene F. 1969. "*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*". The Journal of Finance Vol. 25 No. 2, hal. 383-417.
- Forniawati, Indah. 2007. *Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Norma Industri Terhadap Harga Saham*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, M.Com, Akt, P. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 (Kelima ed)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. M. (2014). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE-Yogyakarta.
- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis:Salah Kaprah dan Pengalaman- Pengalaman*. Edisi 6. BPFE-Yogyakarta.

- Husnan, Suad. 1993. *Dasar-Dasar Teori Portofolio: Analisis Sekuritas di Pasar Modal*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi Keempat, BPFE UGM. Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto H.M. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 6. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta edisi ketujuh.
- Jogiyanto, HM. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2005. *Pasar Efisien Secara Keputusan*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta edisi kesembilan.
- Kartini. 2001. *Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Siasat Bisnis No. 6 Vol. 2.
- Kurnia, Basyori. 2008. *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham*. Skripsi Fakultas Ekonomi UII. Yogyakarta.
- Mehndiratta, N. and Gupta, S. 2010. *Impact of Dividend Announcement on Stock Prices*. International Journal of Information Technology and Knowledge Management.
- Midiastuty, Pratana, Eddy Suranta, Rini Indriani dan Elizabeth. 2009. *Analisis Kebijakan Dividen: Suatu Pengujian Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis*. SNA 12. Palembang: Universitas Sriwijaya.
- Mulyati, Sri. 2003. *Reaksi Harga Saham terhadap Perubahan Dividend dan Dividend Yield*. SIASAT BISNIS Vo. 2, No. 8. Yogyakarta: UII.

- Nurmala. 2006. *“Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif Di Bursa Efek Jakarta”*. Mandiri.9(1);17-28.
- Pahlevi, M.Reza. (2009). *“Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham Pada Saat Ex-Dividend Date Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”*. UniversitasGunadarma. Jakarta.
- Pratiwi, Heidyana. 2010. *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Return Saham Sebelum dan Sesudah Ex-dividend Date di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Putri, Lia Pranata. 2014. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Listing di BEI dan Masuk Corporate Governance Perception Index*. Jurnal hal.13. Universitas Brawijaya: Malang.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal*. Cetakan Kesatu. Alfabeta. Bandung.
- Sartono, R. Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFY Yogyakarta.
- Sekaran, U. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Buku 2. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Sekaran, U. (2011). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Buku 1. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Siaputra dan Atmadja. 2006. *“Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan. Vol.8, No.1, Mei 2006. Universitas Kristen Petra. Surabaya.
- Sularso, R.A. 2003. *“Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.5 No.1.
- Sulistiyastuti, D.R. 2002. *Saham dan Obligasi, Ringkasan Teori dan Soal Jawab*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Tandelin, Eduardus (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi pertama. BPFY-Yogyakarta.