

**ANALISIS REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI
INDONESIA BURSA EFEK**

***THE INFLUENCE OF EFFECT INVESTOR REACTION ON DIVIDEND
ANNOUNCEMENT IN MANUFACTURING COMPANY LISTED IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE***

Arif Luqman Pratama

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Email : luqmanpratama69@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze investors' reaction to the announcement of increased dividend and dividend decreased at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013 - 2016. This research method using event study with menggunakan 5 days before and 5 days after the event. Event that is used in this research is General Meeting of Shareholders (GMS). To test the reactions of investors using abnormal return in the calculated menggunakan market adjusted model. Sampling technique in this research use purposive sampling with various criteria. The number of samples for dividends increased by 45 samples from 34 companies and for dividends decreased by 50 samples from 39 companies.

Based on the analysis that has been done obtained the result that investors react with the announcement of dividend increases, investors reacted significantly positive to the announcement. There was no investor reaction with the declining dividend announcement. And there is no difference in investor reaction to the announcement of dividend increases and dividend decreases.

Keywords: Dividend, Abnormal Return, Event study, Market Adjusted Return.

PENDAHULUAN

Seseorang harus memiliki sumber pendanaan untuk memenuhi kebutuhan konsumsinya. Mereka harus memikirkan dan merencanakan untuk konsumsi saat ini maupun masa mendatang. Investasi dapat di artikan dengan menanamkan dana sekarang dan di harapkan akan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Salah satu investasi yang menjanjikan adalah di pasar modal. Sebagai investor di pasar Modal seseorang harus menyetorkan dana dan mengharapkan keuntungan dari selisih dari harga jual dan harga beli. Dan sebagai investor dividen merupakan hal yang di harapkan saat berinvestasi. Sebagai investor harus jeli terhadap setiap informasi yang ada. Informasi bisa kita cermati sebagai salah satu alat untuk memilih suatu sekuritas tertentu. Dan pembayaran dividen termasuk informasi yang sangat berharga bagi investor. Umumnya ada 2 bentuk dividen yang ada dividen

tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Pembayaran dividen tunai lebih disukai oleh para investor daripada dividen bentuk saham, karena hal ini menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan dan untuk investor dividen tunai dapat menambah uang tunai di saat itu juga.

Pembayaran dividen merupakan *corporate action* sebagai hak dari pemegang saham atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham dan besarnya dividen ditentukan oleh pemegang saham pada saat RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) Hin (2001). Perusahaan membagikan dividen adalah untuk memuaskan dan mensejahterakan para pemegang saham. Sebab saham adalah salah satu sumber modal perusahaan untuk menjalankan roda bisnisnya. Di harapkan pemegang saham akan loyal terhadap perusahaan, dan perusahaan akan tetap mendapatkan modal untuk usaha yang di lakukannya.

Jika pengumuman tersebut ditangkap sebagai sebuah informasi yang penting maka akan mengubah nilai saham dari sekuritas tersebut. Karena sebagai investor seseorang dihadapkan dengan ketidakpastian dengan naik turunnya nilai saham tersebut. Setiap informasi adalah penting bagi investor, karena informasi yang penting ini dapat memberikan jaminan keuntungan kedepan dan mengetahui kondisi positif atau negatif suatu perusahaan.

Dengan adanya informasi tersebut maka otomatis menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar tercermin dari perubahan harga saham dan perdagangan saham (Anwar, 2004). Reaksi pasar ini dapat diukur dengan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah return yang tidak normal yang merupakan kelebihan dari return normal atau yang di harapkan (Hartono, 2010). Kandungan informasi dapat berupa berita baik (*good news*) atau berita buruk (*bad news*). Pasar efisien memprediksi bahwa pasar akan memberi respons negatif untuk berita buruk. Respons pasar tersebut tercermin dari *abnormal return* positif (*good news*) dan *abnormal return* negatif (*bad news*)

Suatu informasi yang baik (*good news*) memberikan informasi bahwa perusahaan tersebut mempunyai memiliki prospek yang baik. Perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik karena perusahaan mampu membayar dividen yang merupakan dana yang besar bagi perusahaan. Dan dengan hal memberikan indikasi bahwa perusahaan tersebut sehat secara keuangan. Dan dengan pemberian dividen yang meningkat maka terjadi *abnormal return* positif pada saat pengumuman dividen. Untuk pemberian dividen yang menurun hal ini di respon negatif oleh pasar. Pasar akan memberikan respon buruk terkait hal tersebut. Prospek perusahaan di anggap tidak baik dan tingkat likuiditas perusahaan di anggap buruk. Dengan adanya hal ini maka terjadi *abnormal return* negatif pada saat pengumuman dividen yang mengalami penurunan tersebut.

Altioek & Selcuk (2010) yang meneliti tentang reaksi investor di *istambul stock exchange* yang mengambil sample 64 perusahaan dan menggunakan *event study*. Yang hasilnya adalah bahwa reaksi investor positif ketika adanya pengumuman dividen naik dan reaksi negatif ketika pengumuman dividen turun dan tidak adanya reaksi pada pengumuman dividen tetap hal ini konsisten dengan teori signaling. Al-Yahyaee, dkk. (2011) hasilnya adalah pengumuman dividen meningkat berhubungan dengan meningkatnya harga saham. Dan begitu pula

pengumuman dividen menurun yang menurunkan harga saham. Awan dan Bashir (2015), dari penelitian tersebut bahwa hubungan antara pengumuman dividen terhadap harga saham memiliki hubungan yang negatif di pasar saham Pakistan.

Penelitian dalam negeri yang dilakukan oleh Pahlevi (2012) yang meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham dengan hasilnya, pengumuman dividen berpengaruh positif terhadap harga saham yang ada. Mirdah dan Solikhin (2009) yang meneliti dampak pengumuman dividen terhadap reaksi pasar. Dan penelitian menemukan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi, ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan dalam periode jendela. Darmawan (2016) yang melakukan penelitian tentang efek kenaikan dan penurunan dividen terhadap reaksi pasar yang hasilnya adalah kebijakan penurunan dividen dan kenaikan dividen di reaksi oleh pasar tercermin dari return tak normal yang ada. Reaksi pasar pada pengumuman dividen yang menurun bertolak belakang dari prediksi teori *signaling*, karena tidak di bagikannya dividen ini malah memberiakan berita baik bagi investor bukan berita buruk.

Hasil yang berbeda dipenelitian wahyuni dan sukartha (2012) yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman dividen di LQ45, menghasilkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen dan volume perdagangan. Dan tidak juga terdapat rata rata *abnormal return* positif pada dividen meningkat dan juga tidak terdapat rata rata *abnormal return* yang negatif di pengumuman dividen yang menurun. Haryanto (2010) yang meneliti reaksi investor terhadap pengumuman dividen di LQ 45. bahwa tidak ada perbedaan reaksi investor sebelum dan sesudah pengumuman dividen naik. Dan juga tidak terdapat perbedaan reaksi investor sebelum dan sesudah pada pengumuman dividen yang menurun. Sumani dan Larasati (2017) yang meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2015, bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan, yang berarti pengumuman dividen di respon positif oleh investor.

Masih terdapat adanya ketidakpastian dan inkonsistensi dalam berbagai penelitian maupun hasil studi. Masih juga terdapat informasi atau event eksternal pada saat penelitian yang mengganggu hasil dari penelitian tersebut. Misalnya adanya peristiwa politik dan pengumuman harga komoditas tertentu misal minyak dan lain lain. Dengan hal ini maka perlu dilakukan penelitian kembali dengan memperhatikan kondisi kondisi tertentu.

Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat reaksi investor pada pengumuman dividen yang meningkat pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah terdapat reaksi investor pada pengumuman dividen yang menurun pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah terdapat perbedaan reaksi investor pada pengumuman dividen yang meningkat dan pengumuman deviden yang menurun?

TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Kebijakan Dividen

a. *Dividend Irrelevance Theory* (Dividen Tidak Relevan)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

b. Bird In The Hand Theory

Menurut J, Keown (2000) kepercayaan bahwa pendapatan dividen mempunyai nilai lebih tinggi bagi investor dari pada pendapatan modal, sejak dividen lebih pasti dari pada pendapatan modal. Menurut Litner dalam penelitian Listyantara (2005) mengemukakan bahwa para pemegang saham lebih suka kalau keuntungan dibagikan dalam bentuk dividen dari pada *retained earning*. Alasan mereka adalah pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibanding dengan *capital gain*. Mereka mengkiaskan bahwa satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Teori inilah yang kemudian disebut sebagai bird in the hand theory.

Selain teori diatas ada teori lain yang membantu untuk memahami kebijakan dividen (Brigham 2004 dalam Seriwati 2012)

a. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Di dalam teori ini M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan norma diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

2. Efisiensi Pasar Modal

Aspek penting dalam menilai efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi dapat diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut. Sedangkan pada pasar kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada, atau terdapat lag dalam proses penyesuaian harga. Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH)

- a. Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*). Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan analisis teknikal.
- b. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*). Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa – peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang). Pada pasar efisiensi berbentuk setengah kuat, return tak normal hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). Return tak normal yang berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respons pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Dalam pasar efisiensi bentuk setengah kuat ada teori yaitu *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, 2003). Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*

- c. Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*). Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh return tak normal.

Efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas return (*return predictability*). Pada klasifikasi ini, informasi mengenai pola return sekuritas, seperti return yang tinggi di bulan Januari dan hari Jumat, tidak dapat digunakan untuk memperoleh return tak normal. Sedangkan efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa

(*event study*), dan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat di sebut sebagai pengujian informasi privat (*private information*). Dalam bagaian berikut, metode pengujian bentuk – bentuk efisiensi pasar berdasar pengklasifikasian fama (1991).

3. *Abnormal return*

Abnormal return merupakan suatu kelebihan dari normal return yang semestinya terjadi (Jogiyanto, 2010). *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian yang dimaksud dari *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Meskipun Return harpan dapat ditentukan dengan menggunakan berbagai teknik, tiga model berikut secara luas di gunakan untuk menentukan return harapan dalam rangka menguji efisiensi pasar. Ketiga model ini ditunjukkan oleh Brown dan Warner (1980).

a. *Mean adjusted returns*

Jika pasar adalah efisien dan return saham bervariasi secara random di sekitar nilai sebenarnya (*true value*), maka rata rata return sekuritas yang di hitung dari periode sebelumnya dapat di gunakan sebagai return harapan. Jika return harian digunakan, maka kurangkan rata – rata return harian dari return harian actual untuk memperoleh return tak normal.

b. *Market adjusted return*

Pergerakan saham - saham individual sering di hubungkan dengan pergerakan bersama dalam pasar. Untuk itu, salah satu teknik untuk menghitung *abnormal return* adalah dengan return pasar. Dengan *market adjusted return* return saham akan di kurangi dengan return pasar yang dianggap sebagai return ekspektasi. Dan penghitungan *abnormal return* di lakukan selama periode jendela.

c. *Market model returns*

Teknik ini merupakan cara yang lebih canggih dengan menggambarkan hubungan Antara sekuritas dengan pasar dalam sebuah persamaan regresi linier sederhana Antara return sekuritas dengan return pasar. Dengan metode ini membutuhkan periode estimasi untuk menghitung expected return.

Kerangka Konseptual dan Penurunan Hipotesis

1. Reaksi investor terhadap pengumuman dividen yang meningkat.

Dividen meningkat adalah kebijakan dividen perusahaan yang membagikan dividen tunai (*cash dividend*) di laporan keuangan dengan jumlah yang lebih besar dari periode sebelumnya. Pembagian dividen meningkat memberikan indikasi bahwa perusahaan dalam kondisi yang bagus. Berdasarkan teori sinyal dividen (*dividend signalling theory*) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sumber informasi dan sekaligus sebagai sinyal bagi prospek masa depan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. *Bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih tertarik dengan keuntungan dari pembagian dividen karena dividen lebih pasti didapatkan dari pada keuntungan jual beli saham (*capital gain*).

Maka pengumuman dividen meningkat dapat memberikan sinyal positif terhadap harga saham karena pengumuman ini mengisyaratkan peningkatan kinerja

perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. Setelah perusahaan melakukan pengumuman dividen meningkat, diduga terdapat perbedaan perilaku investor yang ditunjukkan dengan adanya *Abnormal Return* yang positive signifikan. Apabila terdapat *Abnormal Return* yang signifikan pada pengumuman pembagian dividen meningkat maka dapat dikatakan bahwa pengumuman ini mengandung informasi positif bagi investor.

Dalam teori *efficient market hypothesis* dalam bentuk setengah kuat bahwa suatu publikasi atau pengumuman dapat di jadikan informasi bagi investor. Investor akan bereaksi atas pengumuman yang di timbulkan. Pengumuman dividen yang meningkat merupakan suatu event yang dapat menjadi suatu informasi dan dapat memberikan reaksi yang positif bagi investor. Karena pembagian dividen yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik.

Seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Darmawan (2016) Observasi yang di lakukan pada hari ke -2, 0, dan 7 yang terbukti signifikan, dalam 3 hari tersebut observasi yang di lakukan hasilnya sejalan dengan prediksi teori signaling, masing-masing terletak di sebelum event day, pada event day atau t_0 dan sesudah event day. Dari penjelasan di atas maka bisa di tarik hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : Terdapat reaksi investor yang positif dengan adanya pengumuman dividen meningkat.

2. Reaksi investor terhadap pengumuman dividen yang menurun.

Dividen menurun adalah kebijakan dividen perusahaan yang membagikan dividen tunai (*cash dividend*) di laporan keuangan dengan jumlah yang lebih kecil dari periode sebelumnya. Pembagian dividen menurun memberikan indikasi bahwa perusahaan dalam kondisi yang kurang bagus. Berdasarkan teori sinyal dividen (*dividend signalling theory*) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen merupakan sumber informasi dan sekaligus sebagai sinyal bagi prospek masa depan perusahaan dan dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Maka pengumuman dividen menurun dapat memberikan sinyal negative terhadap harga saham karena pengumuman ini mengisyaratkan penurunan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. Setelah perusahaan melakukan pengumuman dividen menurun, diduga terdapat perbedaan perilaku investor yang ditunjukkan dengan adanya *Abnormal Return* yang signifikan negatif. Apabila terdapat *Abnormal Return* yang signifikan negatif pada dividen menurun maka dapat dikatakan bahwa pengumuman ini mengandung informasi yang negatif bagi investor. Pengumuman dividen menurun tidak sesuai dengan *bird in the hand theory* karena kecenderungan investor ingin memperoleh keuntungan yang maksimal dari pembagian dividen. Dan investor cenderung memiliki pandangan yang negatif pada perusahaan yang membagikan dividen menurun karena investor berpikir bahwa perusahaan yang membagikan dividen menurun memiliki resiko dan ketidakpastian dimasa mendatang.

Dalam teori *efficient market hypothesis* dalam bentuk setengah kuat bahwa suatu publikasi atau pengumuman dapat di jadikan informasi bagi investor. Investor akan bereaksi atas pengumuman yang di timbulkan. Pengumuman dividen yang

menurun merupakan suatu *event* yang dapat menjadi suatu informasi dan dapat memberikan reaksi yang negatif bagi investor. Karena pembagian dividen yang menurun menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang tidak baik.

Seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Altiook-Yilmaz, A., & Selcuk, E. A. (2010) yang melakukan penelitian tentang reaksi pasar tentang pengumuman dividen yang dilakukan di *istambul stock exchange*. Hasil analisis uji-t pada nilai CAR yang dilihat dari 3 hari pada periode jendela menunjukkan nilai CAR yang signifikan negatif pada pengumuman dividen yang menurun. Dengan hal tersebut maka hipotesis yang dapat ditarik adalah

H2: Terdapat reaksi investor yang negatif dengan adanya pengumuman dividen menurun

3. Perbedaan reaksi pada pengumuman dividen meningkat dan dividen menurun.

Perbedaan reaksi investor diukur dengan penghitungan abnormal return. Abnormal return adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya atau return yang di harapkan. Terjadinya abnormal return yang signifikan berarti suatu event dapat membentangkan informasi bagi investor. Pengumuman dividen yang meningkat menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Dan hal tersebut dapat memberikan berita bagus (good News) bagi investor. Pengumuman dividen yang menurun menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi yang kurang bagus atau perusahaan dalam kondisi untuk menahan kas yang ada.

Berdasarkan teori sinyal dividen (*dividend signalling theory*) jika terjadi perbedaan antara abnormal return pengumuman dividen meningkat dan dividen menurun, maka investor menganggap pengumuman tersebut sebagai sebuah signal yang dapat memberikan informasi dalam keputusan pembelian saham. Bila antara dividen meningkat dan dividen menurun tidak terdapat perbedaan abnormal return maka menunjukkan bahwa pasar tidak menjadikan informasi pengumuman pembagian dividen yang meningkat dan dividen yang menurun sebagai referensi dalam mengambil keputusan investasi, selain itu bisa juga disebabkan karena investor memiliki sikap yang kritis dalam merespon setiap sinyal yang diterima di bursa. Dalam *bird in the hand theory* terdapat perbedaan antara dividen meningkat dan menurun investor akan menganggap pengumuman dividen meningkat sebagai informasi yang positif begitu sebaliknya.

Dalam teori *efficient market hypothesis* dalam bentuk setengah kuat bahwa suatu publikasi atau pengumuman dapat di jadikan informasi bagi investor. Begitu pula pengumuman dividen meningkat atau menurun dapat memberikan informasi bagi investor. Dengan adanya informasi bagi investor, investor dapat melihat dan memiliki referensi investasi dari adanya pengumuman dividen yang meningkat dan dividen yang menurun. Dengan adanya perbedaan yang ada antara dividen yang meningkat dan dividen menurun maka terdapat informasi ada antara dividen meningkat dan dividen yang menurun.

Penelitian yang dilakukan. Siaputra, L., & Atmadja, A. S. (2007) Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai rata-rata harga saham sebelum ex-dividend date dan nilai rata-rata harga saham sesudah ex-dividend date secara statistik berbeda signifikan. Hal ini mengindikasikan, bahwa terjadi pergerakan harga saham yang signifikan selama antara dua periode observasi tersebut akibat pengumuman pembagian dividen. Lebih lanjut, besarnya perubahan harga saham

tersebut secara statistik tidak berbeda dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan. Dengan hal tersebut maka hipotesis yang dapat di tarik adalah:

H3: Terdapat perbedaan abnormal return di pengumuman dividen yang meningkat dan pengumuman dividen yang menurun.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini penelitian di lakukan di perusahaan perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Dan penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *event study*. *Event study* ini menguji reaksi pasar terhadap sesuatu yang mengandung informasi bagi investor. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan pengumuman dividen di perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2016.

Dalam penentuan sample, penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yang artinya penentuan sample yang di lakukan berdasarkan tujuan dan karakteristik yang sesuai dengan penelitian (Darmawan 2016). Dan kriteria pemilihan sample perusahaan yang melakukan dividen tunai adalah:

1. Perusahaan yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2016.
2. Perusahaan yang membagikan dividen sektor manufaktur tahun 2013 – 2016.
3. Perusahaan yang membagikan dividen naik yaitu pembagian dividen yang lebih banyak dari periode sebelumnya di sektor manufaktur.
4. Perusahaan yang membagikan dividen turun yaitu pembagian dividen yang lebih rendah dari periode sebelumnya di sektor manufaktur.
5. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan di sektor manufaktur tahun 2013 – 2016.
6. Saham yang menjadi sample penelitian adalah saham yang aktif diperdagangkan di bursa saham.
7. Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* lain seperti stock split, right issue, merger dll dalam masa periode event dan periode jendela untuk menghindari hasil dari penelitian.

Dalam penelitian ini penghitungan abnormal return menggunakan *market adjusted return*. Dengan metode ini return pasar digunakan sebagai indikator return yang diharapkan (Mamduh 2004). Dengan demikian maka return pasar biasanya dihitung melalui return indeks pasar (Indeks Harga Saham Gabungan),

Didalam periode peristiwa, periode jendela yang di gunakan adalah 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari setelah peristiwa. Dan untuk tanggal peristiwa adalah hari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Berdasarkan kriteria sample tersebut didapatkan data sebanyak 95 sample dan 73 perusahaan, dengan 45 sample dari 34 perusahaan membagikan dividen tunai meningkat dan 50 sample dari 39 perusahaan membagikan dividen tunai menurun.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji Normalitas *Average Abnormal Return* (AAR)

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui data terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas merupakan syarat untuk uji *one sample t-test*. Jika data yang di uji normalitas sudah terdistribusi secara normal maka boleh dilakukan uji *one sample t-test*. Pengujian normalitas ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dan penghitungannya menggunakan SPSS. Hasil dari uji normalitas data yang ada adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Uji Normalitas

Variable	Sig	Kesimpulan
AAR Perusahaan Dividen Meningkatkan	0.076222	Data Terdistribusi Normal
AAR Perusahaan Dividen Menurun	0.200000	Data Terdistribusi Normal

Sumber: Lampiran 15

Dari hasil uji normalitas variable penelitian diatas dapat di lihat bahwa semua variable penelitain mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 pada ($\text{sig} > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan variabel variabel penelitian terdistribusi secara normal.

2. Pengujian hipotesis penelitian

Penelitian ini untuk menguji : (1) memberikan temuan empiris mengenai reaksi investor terhadap pengumuman dividen yang meningkat di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016, (2) memberikan temuan empiris mengenai reaksi investor terhadap pengumuman dividen yang menurun di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016 dan, (3) memberikan temuan empiris apakah terdapat perbedaan reaksi investor pada pengumuman dividen meningkat dan menurun di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016. Analisis data untuk pengujian hipotesis di atas adalah menggunakan *one sample t-test* dan *independent sample t-test* yang di lakukan menggunakan program SPSS.

a. Reaksi investor dengan adanya pengumuman dividen yang meningkat di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2016.

Dalam hipotesis pertama ini menduga apakah terjadi perbedaan AAR (*Average Abnormal Return*) di sekitar tanggal RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) pada pengumuman dividen yang meningkat. Hasil analisis untuk melihat apakah terdapat perbedaan AAR (*Average Abnormal Return*) di sekitar tanggal RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) pada pengumuman dividen yang meningkat di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2013 – 2016 yang dianalisis dengan menggunakan *uji one sample t-test*. Hasil tes tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji One Sample t-test Perusahaan Dividen Meningkat

Periode	AAR	T hitung	Sig	ket
t-5	-0.00055	-0.185	0.854	Tidak Signifikan
t-4	-0.00256	-0.889	0.379	Tidak Signifikan
t-3	0.002388	0.849	0.401	Tidak Signifikan
t-2	-0.00187	-0.894	0.376	Tidak Signifikan
t-1	0.005828	2.032	0.048	Signifikan
t=0	0.008296	1.025	0.311	Tidak Signifikan
t+1	-0.00106	-0.227	0.822	Tidak Signifikan
t+2	0.008029	1.48	0.146	Tidak Signifikan
t+3	-0.00171	-0.527	0.601	Tidak Signifikan
t+4	0.001545	0.532	0.597	Tidak Signifikan
t+5	-0.00154	-0.701	0.487	Tidak Signifikan

Sumber: Lampiran 16

Tabel 4.4, menunjukkan bahwa AAR pada perusahaan dividen meningkat signifikan dibawah 0,05 adalah pada saat t-1 sebesar 0,048 dengan AAR sebesar 0,005828.

- b. Reaksi investor dengan adanya pengumuman dividen yang menurun diperusahaan manufaktur yang terdaftar diBursa Efek Indonesia periode 2013 - 2016.

Analisis ini untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan AAR (*Average Abnormal Return*) di sekitar tanggal RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) pada perusahaan dividen menurun di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016. Analisis yang di lakukan adalah dengan uji *one sample t-test*. Hasil tes tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Uji One Sample t-test Perusahaan Dividen Menurun

Periode	AAR	T hitung	Sig	ket
t-5	-0.00115	-0.305	0.762	Tidak Signifikan
t-4	0.001917	0.448	0.656	Tidak Signifikan
t-3	0.00145	0.547	0.587	Tidak Signifikan
t-2	0.00265	0.82	0.416	Tidak Signifikan
t-1	0.001097	0.481	0.632	Tidak Signifikan
t=0	-0.00186	-0.667	0.508	Tidak Signifikan
t+1	0.001904	0.883	0.382	Tidak Signifikan
t+2	-0.00561	-1.363	0.179	Tidak Signifikan
t+3	0.004767	1.863	0.068	Tidak Signifikan
t+4	0.004378	0.75	0.457	Tidak Signifikan

t+5	-0.0013	-0.477	0.636	Tidak Signifikan
-----	---------	--------	-------	------------------

Sumber: Lampiran 17

Tabel 4.5, menunjukkan bahwa AAR pada perusahaan dividen menurun nilai signifikan tidak ada yang dibawah 0,05. Dengan hal tersebut maka tidak ada reaksi investor yang negatif ditunjukkan dengan tidak adanya AAR yang signifikan pada dividen menurun.

- c. Perbedaan reaksi investor pada pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun.

Hipotesis ini untuk mengetahui perbedaan reaksi investor pada pengumuman dividen yang meningkat dan pada pengumuman dividen yang menurun di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013- 2016. Dan perbedaan reaksi tersebut diukur dengan menggunakan AAR (*Average Abnormal Return*), dan analisis yang di lakukan adalah menggunakan *independent sample t-test*.

Tabel 4.6
Uji Independent Sample t-test

Perusahaan	N	Mean	Std.Deviation	Std.Error Mean	Sig
Perusahaan Dividen Meningkat	11	0,0015269	0,00408124	0,00123054	0,617
Perusahaan Dividen Menurun	11	0,0007490	0,00302225	0,00091124	

Sumber: Lampiran 18

Berdasarkan tabel 4.6, menunjukkan bahwa AAR (*average Abnormal Return*) dari pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun, yang di analisis menggunakan Independent Sample ttest mempunyai nilai sebesar sig 0,617 yang lebih besar dari 0,05.

A. Pembahasan

1. Reaksi investor dengan adanya pengumuman dividen yang meningkat diperusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2016.

Dari hasil perhitungan statistik (tabel 4.4) menggunakan *one sample t-test* di dapat hasil bahwa AAR signifikan pada periode t-1 sebesar 0,048 ($0,048 < 0,05$). Dan pada periode tersebut AAR menunjukkan pada periode t-1 sebesar 0.005828. Dari analisis data tersebut bahwa terdapat abnormal return pada periode t-1. Dan tidak terdapat abnormal return yang signifikan pada saat event terjadi ($t=0$). Reaksi investor pada pengumuman dividen meningkat dari hasil tabel 4.4 menunjukkan

AAR yang positif pada t-1 sebesar 0.005828. Dan di lihat dari hasil tersebut bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman dividen yang meningkat.

Dalam *dividend signalling theory* pengumuman dividen yang meningkat merupakan sebuah informasi bagi investor yang di cerminkan bahwa terdapat prospek di masa depan yang bagus pada perusahaan tersebut. Investor menerima dan mengolah informasi tersebut sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi di pasar modal yang akan berpengaruh terhadap abnormal return yang akan terima. Hasil penelitian ini menunjukkan Informasi mengenai pengumuman dividen meningkat diduga telah bocor, bisa bocor berupa jumlah dividen atau tanggal pengumuman. hal ini berdampak terjadinya abnormal return signifikan pada periode t-1 sebesar 0,048 ($0,048 < 0,05$).

Dan reaksi pasar yang signifikan pada pengumuman dividen yang meningkat pada periode t-1. Reaksi yang di tunjukkan investor pada periode tersebut menunjukkan hasil yang positif yang berarti return realisasi lebih besar dari pada return ekspektasi pada saat dividen yang meningkat. Dengan reaksi yang positif pada pengumuman dividen yang meningkat berarti investor menganggap dividen meningkat sebagai informasi. Dengan hasil tersebut sesuai dengan *bird in the hand theory* menyatakan bahwa investor lebih tertarik dengan keuntungan dari pembagian dividen karena dividen lebih pasti didapatkan dari pada keuntungan jual beli saham (*capital gain*).

Berdasarkan teori efisiensi pasar modal, dari hasil penelitian ini bahwa pasar modal Indonesia masih belum efisien bentuk setengah kuat, di buktikan dengan adanya abnormal return pada periode t-1. Pasar di katakan sudah efisien bentuk setengah kuat jika pasar bereaksi pada saat event terjadi. Karena pasar bereaksi sebelum event terjadi dan pada saat event terjadi tidak terdapat reaksi pasar maka pasar dikatakan belum efisien bentuk setengah kuat.

Hasil ini di dukung oleh penelitian (Darlis, E. 2013), yang meneliti tentang reaksi investor dalam merespon pengumuman dividen. Yang hasilnya adalah pengumuman dividen meningkat memiliki reaksi yang positif signifikan. Di tunjukkan oleh penghitungan AAR yang positif sebelum dan sesudah RUPS.

2. Reaksi investor dengan adanya pengumuman dividen yang menurun diperusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2016.

Dari hasil perhitungan statistik (tabel 4.5) yang di uji menggunakan *one sample t-test* di dapatkan hasil bahwa tidak terdapat AAR yang signifikan pada periode pengamatan diperusahaan yang membagikan dividen menurun. Hal tersebut memiliki arti bahwa informasi perusahaan membagikan dividen menurun tidak memiliki kandungan informasi kepada investor. Investor memiliki anggapan bahwa perusahaan yang membagikan dividen menurun tidak menunjukkan kesulitan likuiditas (Zainafree 2005 dalam Sukartha Wahyuni 2012). Dan penurunan dividen ini investor menganggap perusahaan sedang menahan laba ditahannya untuk reinvestasi guna peningkatan kinerja perusahaan (Kartni 2001 dalam Widodo, A dan Laila, N 2017) Dengan adanya pengumuman pembagian dividen

yang menurun tidak mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan melakukan transaksi di bursa efek.

Bila di lihat pengumuman dividen menurun dalam penelitian ini bertentangan dengan *dividend signalling theory* karena hasil pengumuman dividen tidak menunjukkan adanya abnormal return yang signifikan yang mencerminkan reaksi investor pada pengumuman dividen menurun yang terjadi di sekitar tanggal RUPS. Hasil dari pengumuman dividen menurun juga tidak sesuai dengan *bird in the hand theory*. Karena Pengumuman dividen menurun ada resiko dan ketidakpastian bagi investor.

Berdasarkan teori efisiensi pasar modal, dari hasil penelitian ini bahwa pasar modal Indonesia masih belum efisien bentuk setengah kuat. Dibuktikan dengan tidak adanya abnormal return pada periode pengamatan penelitian. Dengan tidak adanya abnormal return terhadap informasi pengumuman dividen pada saat event terjadi maka pasar belum mencerminkan informasi yang sudah di publikasikan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Widodo, A dan Laila, N (2017) yang menyebutkan bahwa investor tidak bereaksi pada dividen menurun. Yang ditunjukkan tidak adanya AAR yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen menurun yang terjadi di Jakarta Islamic Index (JII).

3. Perbedaan reaksi investor pada pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun.

Dalam hipotesis 3 yang menguji apakah terdapat perbedaan antara pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun pada perusahaan manufaktur tahun 2013 – 2016. Hasil dari analisis menggunakan *independent sample t-test* (tabel 4.6) adalah nilai signifikansi sebesar 0.617 (sig 0.617 > 0,05). Karena nilai signifikansi lebih besar 0,05 maka tidak terdapat perbedaan reaksi investor antara pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun.

Dengan hasil tersebut maka bertentangan dengan *dividend signalling theory* karena pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun tidak memiliki informasi yang berguna bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Karena tidak terdapat informasi yang ada hasil tidak relevan dengan *bird in the hand theory*.

Dalam teori efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat bila suatu publikasi atau pengumuman dapat dijadikan suatu informasi bagi investor. Begitu pula dengan pengumuman dividen yang meningkat dan menurun. Dengan hasil yang tidak terdapat perbedaan reaksi investor yang meningkat dan menurun maka pasar atau investor tidak menjadikan pengumuman dividen meningkat atau menurun sebagai informasi dalam pengambilan keputusan investasinya. Investor memilih menggunakan informasi lain dalam menentukan keputusan investasinya. Selain itu investor yang tujuan investasi jangka pendek tentunya akan memilih capital gain dari pada keuntungan dari pembayaran dividen sehingga investor tidak mempertimbangkan pengumuman dividen dalam keputusannya (Wahyuni dan Sukartha 2012).

Seperti penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni dan Sukartha (2012) yang meneliti Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Kategori LQ 45. Perbedaan reaksi yang ada dapat diukur dengan menggunakan rata-rata abnormal return perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dan menurun. Memiliki hasil bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pada dividen yang meningkat dan dividen yang menurun.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan tentang analisis pengaruh reaksi investor terhadap pengumuman dividen meningkat dan menurun disimpulkan bahwa:

1. Reaksi investor pada pengumuman dividen meningkat.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan disimpulkan bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman dividen meningkat. Investor menjadikan pengumuman dividen meningkat sebagai informasi yang positif dan dijadikan kriteria dalam keputusan pembelian saham.

2. Reaksi investor pada pengumuman dividen menurun.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan disimpulkan bahwa pengumuman dividen menurun tidak memberikan informasi terhadap investor. Hal tersebut ditunjukkan hasil analisis dengan uji *one sample t-test* di mana tidak terdapat rata-rata abnormal return yang signifikan pada periode pengamatan.

3. Perbedaan reaksi investor pada pengumuman dividen meningkat dan pengumuman dividen menurun.

Pada hipotesis ketiga dari analisis yang telah dilakukan dengan menggunakan *independent sample t-test*, bahwa tidak ada perbedaan reaksi investor yang ada pada pengumuman dividen meningkat dan menurun. Investor tidak menjadikan pengumuman dividen meningkat dan menurun sebagai informasi yang utama dalam pengambilan keputusan pembelian saham. Investor cenderung selektif dalam memilih informasi yang ada di pasar untuk memaksimalkan keuntungan.

A. Saran

Dari kesimpulan di atas, saran yang dapat diberikan untuk perbaikan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi calon investor dan investor

Investor harus lebih mencari informasi yang lebih tidak hanya dari pengumuman dividen agar semakin baik dalam memilih saham yang akan dibeli dan terhindar dari kerugian.

2. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian selanjutnya lebih baik meneliti corporate action lain selain pengumuman dividen dan bisa juga menggunakan event makro seperti perubahan suku bunga atau pemilu.

DAFTAR PUSTAKA

- Altio-k-Yilmaz, A., & Selcuk, E. A. (2010). Information content of dividends: evidence from Istanbul. *International Business Research*, 3(3), 126.
- Asadi, A. (2016). Representatives Investigation of Wealth Effects of Dividend Announcements on Stock Returns (Evidence From Tehran Stock Exchange). *Journal of Current Research in Science*, 6-15.
- Awan, A. &. (2015). Impact Of Dividend Announcement On Share Price Of Selected Listed Companies At KSE. *Science Internasional*, 3523-3527.
- Chaabouni, I. (2017). Impact of dividend announcement on stock return: A study on listed companies in the Saudi Arabia financial markets. *International Journal of Information, Business and Management*, 9(1), 37.
- Danies Arta Waluyo., dan Prihantoro. (2010). Pengaruh Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap Return Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 3(7):1-15
- Darlis, E. (2013). Analisis Reaksi Investor Dalam Merespon Pengumuman Dividen. *Jurnal Ekonomi*, 18(04).
- Darmawan, D. (2016). Efek Pengumuman Penurunan Dan Kenaikan Dividen Terhadap Reaksi Pasar Di Bursa Efek Indonesia.
- Fermansyah. (2010). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta.
- Gunaasih, S. . (2015). The Evaluation of Non-economic Event Toward the LQ 45 Index in Indonesia Stock Exchange By Using Event Study Method. *Review Of Integrative business and economics research*, 106-120.
- Haryanto, S. (2011). Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(2), 213-220.
- Hidayati, A. M. (2017). Analisis Harga Saham dan Rata-Rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date (Studi pada Emiten Indeks Kompas-100). *TRIKONOMIKA*, 13(1), 101-107.
- ines, C. (2017). Impac Of Dividend Announcement On Stock Return: A Study On Listed Companies In The Saudi Arabia. *Internasional Journal of Information, Business and Management*.
- Jogiyanto, H. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* . Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. (2005). *Pasar Efisien Secara Keputusan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Margaretha, F. H. (2012). Hubungan Pengumuman Dividen Dengan Harga Saham Pada Industri Mining dan Mining Service di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*.

- Mentari, N. M. I., & Abundanti, N. (2016). Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Cash Dividend pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2).
- Putra, I. R., & Arfan, M. (2013). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Kas (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6(1), 40-53.
- Putra, S., & Sujana Ketut, I. (2014). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Bali: Universitas Udayana.
- Reza Pahlevi, M. (2012). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan Pada Saat Ex-Dividend Date di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008.
- Sadikin. (2011). Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*.
- Sari, S. P., & Lestari, W. R. (2017). Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar (Study Pada Perusahaan Indeks LQ 45). *Jurnal Manajemen Magister Darmajaya*, 1(02), 168-185.
- Siaputra, L., & Atmadja, A. S. (2007). Pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah ex-dividend date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), pp-71.
- Solikhin, A., & Mirdah, A. (2010). Analisis Dampak Pengumuman Dividen terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2008). *Jurnal Penelitian Universitas Jambi: Seri Humaniora*, 11(2).
- Sularso. (2003). Pengaruh Pengumuman Dividend Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta.
- Sularso, R. (2003). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1-17.
- Sularso, R. A. (2004). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), pp-1.
- Sumani, S., & Larasati, D. (2017). Analisis Pengaruh Pengumuman Pembagian Dividen Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *Jurnal Akuntansi*, 10(2).
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Karnisius.

- Wahyuni, P. A. S., & Sukartha, I. M. (2012). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Kategori LQ 45. *E-Jurnal Akuntansi*, 2(1).
- Widodo, A., & Laila, N. (2017). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen (Studi Pada Emiten Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 3(2), 85.
- Wijayanto, A. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham (Studi pada Saham Perusahaan Dagang Eceran yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia Sebelum Sampai Sesudah Bul. *Management Analysis Journal*, 5(1).