

REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA PENGUMUMAN CASH DIVIDEND PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Ni Made Indah Mentari¹
Nyoman Abundanti²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: indaahmentarii@yahoo.com/ telp: +62 85 737 02 09 61

ABSTRAK.

Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu *corporate action* yang berasal dari intern emiten, yaitu merupakan peristiwa dimana perusahaan memberikan informasi kepada publik bahwa laba akan dibagi kepada pemegang saham. Peristiwa pengumuman tersebut merupakan sinyal bagi investor akan *return* perusahaan dimasa depan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidak reaksi pasar yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend*. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia mengambil jumlah sampel sebanyak 35 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive random sampling* dan memperoleh 105 peristiwa pengumuman *cash dividend* pada periode 2012-2014. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji *paired sample t-test*. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *cash dividend*.

Kata kunci: *cash dividend, abnormal return, efisiensi pasar*

ABSTRACT

The distribution of dividend announcement is one of corporate action which coming from intern emiten, as an event which the companies give information to public that the profit will be distribute to stockholders. The announcement event is a signal by the investor to the return of companies in futute. The aim of this study was to determine whether or not the market reaction that occurred before and after the announcement of cash dividend. This study was conducted at Indonesia Stock Exchange by taking sample as much 35 company by using purposive random sampling and get 105 cash dividend's announcement moment in period of 2012-2014. Hypotesis testing was conducted by using paired sample t-test. The result show there is no differences in average abnormal return before and after the events of the cash dividend's announcement at Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *cash dividend, abnormal return, market efficiency*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu cara pengelolaan dana untuk memberikan keuntungan bagi investor dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang telah diperkirakan dapat memberikan keuntungan (Fahmi, 2012). Selain itu

menurut Pedoman Standar Akuntansi Keuangan Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004, investasi adalah aset yang digunakan oleh perusahaan guna menumbuhkan kekayaan perusahaan melalui distribusi hasil investasi (*royalty*, *dividend* dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi ataupun manfaat lainnya yang diperoleh oleh perusahaan yang melakukan investasi (Fahmi, 2012:3). Investasi juga dapat didefinisikan sebagai rangkaian aktivitas yang direncanakan, yang di dalamnya menggunakan sumber – sumber (*input*) seperti uang dan tenaga kerja yang bertujuan memperoleh hasil atau manfaat di masa depan (Wiagustini, 2010 : 255).

Tujuan investor berinvestasi yaitu memperoleh keuntungan di masa mendatang atas investasi yang mereka lakukan sekarang. Keuntungan yang diperoleh investor dapat terdiri dari berbagai macam bentuk sesuai dengan jenis investasi yang dipilih. Investasi terdiri dari dua kelompok yaitu investasi pada aset riil dan investasi pada aset finansial. Investasi aset riil dapat berupa tanah, bangunan, mesin dan pendirian pabrik, sementara investasi aset finansial dapat berupa saham dan obligasi (Bodie, 2006:4). Investor yang berinvestasi pada aset finansial dapat menginvestasikan dana yang dimiliki di pasar modal.

Pasar modal adalah tempat diperjualbelikannya instrument jangka panjang seperti surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan atau institusi lainnya (pemerintah) untuk melakukan investasi. Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dalam perekonomian suatu negara. Banyak manfaat yang diperoleh dari adanya pasar modal, meskipun tidak

semua negara di dunia memiliki pasar modal karena berbagai alasan seperti alasan politik, sosial dan ekonomi. Pasar modal dapat memfasilitasi sarana dan prasarana kegiatan yang berhubungan dengan jual beli ataupun kegiatan terkait investasi lainnya.

Pasar modal yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada awalnya bursa efek yang ada di Indonesia terbagi menjadi dua yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Pada tahun 2007 Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia. Tujuan penggabungan kedua bursa tersebut adalah untuk memperkuat pasar modal di Indonesia yang saat itu dinilai masih lemah oleh berbagai pihak. Bursa Efek Indonesia menawarkan berbagai jenis sekuritas yang dapat dipilih oleh investor sesuai dengan pertimbangan mereka. Salah satu jenis sekuritas yang paling banyak ditawarkan, diminati investor dan mendominasi volume perdagangan adalah saham. Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan (Fahmi, 2012:85). Saham memiliki dua jenis *return* yaitu *capital gain* dan *dividen*.

Investor yang bertindak sebagai *trader* biasanya akan meraih keuntungan berupa *capital gain*. Investor yang memilih *capital gain* akan mendapat keuntungan ketika harga saham yang dijual meningkat. *Capital gain* diperoleh dari selisih antara harga jual saham lebih besar dan harga beli saham. Untuk investor yang tidak terlalu berani mengambil risiko, keuntungan yang diperoleh hanya dari laba yang dibagikan perusahaan setiap periode yang disebut *dividen*. *Dividen* merupakan sebagian atau seluruh laba perusahaan dalam menjalankan

bisnis yang dibagikan kepada pemegang saham (Tandelilin, 2010:32). Investor mendapatkan dividen setiap periode sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Terdapat dua jenis pembagian dividen berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan yaitu dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai, sedangkan dividen saham (*stock dividend*) adalah dividen yang dibayar dalam bentuk saham. Pembagian dividen dalam bentuk saham dilakukan karena kondisi likuiditas keuangan perusahaan tidak memungkinkan untuk melakukan pembagian saham dalam bentuk tunai. Pembagian dividen diawali dengan peristiwa pengumuman dividen.

Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu *corporate action* yang berasal dari intern emiten, yang juga merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi (Aninditha, 2010). Penelitian yang dilakukan Sare *et al* (2013) menyatakan pemberian informasi yang bersifat vital pada saat pengumuman dividen tentang gambaran masa depan perusahaan menjadi keputusan penting, hal itu dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mendefinisikan *corporate action* sebagai setiap tindakan perusahaan terdaftar (emiten) yang memberikan hak kepada seluruh pemilik atas efek untuk memperoleh dividen tunai, dividen saham, bunga, saham bonus, hak memesan efek terlebih dahulu, waran atau hak – hak lainnya. *Corporate action* dilakukan perusahaan bertujuan untuk meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham maupun tujuan perusahaan yang lain (Darmadji & Hendy, 2001:124). Dampak dari *corporate*

action cukup signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, karena *corporate action* yang dilakukan emiten akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang akan dipegang pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham (Darmadji & Hendy, 2001:124). Pengumuman dividen adalah peristiwa dimana perusahaan memberikan informasi kepada publik bahwa perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham. *Corporate action* yang sering terjadi di Bursa Efek Indonesia adalah pengumuman *cash dividend*. Dapat dilihat bahwa selama kurun waktu lima tahun jumlah perusahaan yang melakukan pengumuman *cash dividend* cenderung meningkat. Jumlah perusahaan yang melakukan pengumuman *cash dividend* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 sampai dengan 2014 dapat dilihat pada Tabel 1. sebagai berikut.

Tabel 1.
Jumlah Perusahaan yang Melakukan Pengumuman *Cash Dividend* dari Tahun 2010 sampai 2014

Tahun	Jumlah Perusahaan
2010	207
2011	231
2012	218
2013	241
2014	253

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan pada Tabel 1 perusahaan yang mengumumkan *cash dividend* cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Terjadinya peningkatan jumlah perusahaan yang mengumumkan *cash dividend* mengindikasikan semakin

banyak perusahaan dengan kondisi likuiditas yang cukup baik. Investor dapat melihat ini sebagai suatu sinyal bahwa *return* perusahaan di masa depan akan cenderung stabil.

Pengumuman *cash dividend* ini dapat mempengaruhi reaksi yang ditimbulkan pasar, hal ini dikarenakan pengumuman *cash dividend* dapat memberikan informasi perkiraan pendapatan perusahaan dan pendapatan yang diharapkan. Mamun *et al* (2013) dalam penelitiannya menyatakan pengumuman *cash dividend*, terutama ketika tidak sesuai dari ekspektasi investor, hal ini menyebabkan investor melihat dividen tidak menarik lagi dari pengumuman dividen dan kehilangan semangat meningkatkan jumlah saham yang dimiliki, investor menjadi lebih reaktif dan membuang saham dihari berikutnya segera setelah pasar menerima informasi mengenai pembayaran dividen. Pasar akan bereaksi ketika suatu pengumuman mengandung informasi terkait dengan jumlah dividen yang dibagikan dan prospek masa depan perusahaan. Reaksi pasar salah satunya dapat diukur dengan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah *return* yang lebih besar dari normalnya yang diperoleh dari selisih *actual* dan *expected return*. Informasi yang terkandung dalam suatu pengumuman dapat menyebabkan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. Adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman dapat mempengaruhi reaksi dari pasar.

Pengumuman yang mengandung informasi, *abnormal return* akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan pengumuman yang tidak mengandung informasi, *abnormal return* tidak akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Mulyati, 2003). Dari

pengumuman dividen ini investor dapat memperkirakan bagaimana kondisi perusahaan di masa depan yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Investor juga dapat memutuskan dimana mereka akan melakukan investasi atau memutuskan mereka harus menjual atau tidak sahamnya.

Penelitian mengenai dugaan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi bagi pasar memberikan hasil yang berbeda – beda. Menurut penelitian yang dilakukan Asadi & Ahmad (2014) di *Tehran Stock Exchange*, dikatakan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, hal ini terlihat pada dividen naik menimbulkan reaksi positif dari pasar sementara pengumuman penurunan dividen menyebabkan reaksi negatif dari pasar. Pada penelitian yang dilakukan oleh Patel & Kalpesh (2014) di *Bombay Stock Exchange*, menemukan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini terlihat dari hasil uji-t berpasangan menunjukkan perbedaan yang signifikan pada rata – rata jumlah transaksi sebelum dan sesudah pengumuman. Lebih lanjut pada penelitian yang dilakukan Hidayat (2009) menemukan bahwa pengumuman dividen memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *abnormal return* yang ditunjukkan pada perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman pembayaran dividen yang tercermin dalam *abnormal return* saham pada perusahaan yang melakukan pembayaran dividen.

Penelitian lain yang juga mendukung penelitian Hidayat (2009) ialah penelitian dari Irum *et al* (2012) yang menyatakan bahwa hubungan antara harga saham dan pengumuman dividen tunai secara statistik adalah signifikan. Lebih banyak *return* negatif pada *event window* yang berlangsung selama 21 hari. Selain

itu Laabs & Frank (2013) dalam penelitiannya di *New York Stock Exchange* dan NASDAQ menemukan hasil yang positif reaksi pasar terhadap perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen. Pengumuman kenaikan dividen terlihat menunjukkan sinyal berita baik dan investor menerima berita kenaikan dividen sebagai sinyal yang baik bahwa di masa mendatang pertumbuhan serta kas perusahaan terlihat baik sehingga akan mempengaruhi harga saham.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Akbar & Humayun (2010) di *Karachi Stock Exchange* menemukan bahwa reaksi harga saham untuk pengumuman *cash dividend* secara statistik tidak signifikan. *Return* secara keseluruhan negatif pada *event window* selama 41 hari. Penelitian lainnya juga menyatakan hal yang sama, yaitu pada penelitian yang dilakukan oleh Uddin & Mohammed (2014). Pada penelitian yang dilakukan di *Dhaka Stock Exchange*, menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki dampak pada harga saham di bank Komersial yang terdaftar di *Dhaka Stock Exchange*. Menurut penelitian dari Ali & Tanbir (2010) menyatakan juga hasil penelitian yang dilakukan di *Dhaka Stock Exchange* yang menerima hipotesis peneliti bahwa pengumuman dividen tidak membawa informasi yang sensitif terhadap harga saham sehingga pengumuman dividen secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian pada industri perbankan yang dilakukan oleh Iqbal *et al* (2014) di Bank Al-Falah, UBL dan MCB menemukan bahwa kebanyakan dividen berhubungan positif dengan variabel lainnya, namun harga saham memiliki hubungan negatif dengan dividen. Jadi, ketika dividen berubah harga saham akan

cenderung negatif. Pada penelitian yang dilakukan Pradhan (2012) juga menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Harga saham lebih dipengaruhi oleh pergerakan indeks *Sensex* pada analisis korelasi. Penelitian oleh Hasan (2009) menyatakan bahwa hasil pengujian regresi menunjukkan besarnya perubahan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya harga saham berkaitan dengan pengumuman dividen tersebut. Dapat terlihat dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada 5 hari sebelum pengumuman dengan 5 hari sesudah pengumuman dividen naik atau pengumuman dividen turun.

Terlihat bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian yang ditemukan mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham. Masih banyaknya perbedaan hasil penelitian menyebabkan perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Pada penelitian ini, peneliti memilih objek penelitian pada industri manufaktur. Hal ini disebabkan cukup banyak perusahaan pada industri manufaktur yang melakukan pembagian dividen tunai (*cash dividend*) selama 3 tahun terakhir yaitu hampir 25% dari seluruh perusahaan yang membagikan *cash dividend*. Hal ini menjadi gambaran bahwa prospek keuntungan perusahaan pada industri manufaktur ke depan cukup baik.

Perbedaan beberapa hasil penelitian terdahulu melatarbelakangi masalah penelitian ini, sehingga dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

- 1) Apakah terdapat reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend* ?

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui ada atau tidak reaksi pasar yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend*. Kegunaan penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bukti empiris mengenai hasil penelitian reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman *cash dividend*. Kegunaan praktisnya, bagi investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam membuat keputusan investasi dan bagi emiten penelitian ini diharapkan mampu menjadi landasan serta arahan dalam pembuatan keputusan yang berkaitan dengan pengumuman *cash dividend*.

Hipotesis Penelitian

Pengumuman dividen tunai (*cash dividend*) dapat memberikan informasi perkiraan prospek keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Pasar akan bereaksi ketika suatu pengumuman mengandung informasi. Reaksi pasar dapat dilihat dengan ada atau tidak perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *cash dividend*. Terdapatnya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman tersebut dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

Abnormal return yang terjadi sesudah peristiwa menunjukkan bahwa pengumuman pembayaran dividen dianggap oleh investor dan calon investor sebagai sinyal yang positif, sehingga akan menaikkan harga saham dan berarti akan mendapatkan *abnormal return* yang positif juga pada saat atau sesudah pengumuman dividen (Hidayat, 2009). Berdasarkan penelitian yang dilakukan Hidayat, (2009) menyatakan bahwa pengumuman dividen memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *abnormal return* yang ditunjukkan pada perbedaan

antara sebelum dan sesudah pengumuman pembayaran deviden yang tercermin dalam *abnormal return* saham pada perusahaan yang melakukan pembayaran deviden.

Penelitian lainnya yang berpendapat sama ialah penelitian yang dilakukan oleh Patel & Kalpesh (2014) di *Bombay Stock Exchange*, menemukan bahwa pengumuman deviden memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini terlihat dari hasil uji-t berpasangan menunjukkan perbedaan yang signifikan pada rata – rata jumlah transaksi sebelum dan sesudah pengumuman. Penelitian dari Kurnianingsih (2011) menemukan bahwa terdapat reaksi pasar yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman. Penelitian yang mendukung ketiga hasil penelitian di atas bahwa terdapat perubahan signifikan terhadap pengumuman *cash dividend* dikarenakan adanya *abnormal return* yang terdapat disekitar tanggal pengumuman ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Wibowo & Adorini (2006). Hasil penelitian menyatakan bahwa berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa pengaruh pengumuman deviden terhadap perubahan harga saham masih ditunjukkan dengan adanya perbedaan *abnormal return* pada sekitar tanggal *ex-dividend date*. Sama seperti hasil penelitian di atas, penelitian yang dilakukan oleh Dharmarathne (2013) di *Colombo Stock Exchange* menyatakan bahwa pasar menunjukkan respon positif terhadap pengumuman deviden di pasar modal dengan terdapat *abnormal return* pada hari pengumuman. Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Terdapat reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *cash dividend*

METODE PENELITIAN

Objek penelitian merupakan reaksi harga saham yang ditinjau dari ada tidaknya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman yang disebabkan oleh informasi yang diserap investor dari peristiwa pengumuman pembayaran *cash dividen* sehingga menyebabkan perubahan pada harga saham. Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah dengan metode observasi. Menurut Sutrisno Hadi (1986) dalam Sugiyono (2007:203), observasi merupakan proses yang kompleks, suatu proses yang tersusun dari berbagai proses biologis dan psikologis. Dua di antara yang terpenting adalah proses – proses pengamatan dan ingatan. Proses pengumpulan data observasi dapat dibagi menjadi *participant observasi* dan *non participant observasi*. *Participant observasi* adalah pengumpulan sumber data yang dimana peneliti ikut melakukan kegiatan yang dilakukan oleh sumber data, sementara dalam *non participant observasi* peneliti tidak terlibat langsung dan hanya sebagai pengamat independen.

Pada penelitian ini proses pengumpulan data dilakukan dengan metode *non participant observasi*. Observasi yang dilakukan hanya mengamati dan mengambil data yang telah tersedia di Bursa Efek Indonesia melalui www.idx.co.id dan beberapa situs lain yaitu finance.yahoo.com dan www.sahamok.com.

Variabel dalam penelitian ini adalah *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2014:647). Penelitian ini menggunakan pengukuran *Market Model Return* yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan dengan model ekspektasi ini dapat mengestimasi *return* ekspektasi pada periode jendela (*Event Window*)(Jogiyanto, 2014:649). Model ekspektasi penelitian diperoleh dengan mengestimasi *return* selama 100 hari sebelum periode jendela. Lamanya periode jendela tergantung dari jenis peristiwa yang terjadi. Jika peristiwanya merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor seperti pengumuman laba atau pengumuman dividen, periode jendela dapat pendek. Hal ini disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi dengan cepat (Jogiyanto, 2014:649). Periode jendela pada penelitian ini menggunakan waktu 11 hari dalam rentang waktu sebelum dan sesudah perusahaan melakukan pengumuman *cash dividend* yang ditransformasikan ke dalam angka -5, -4, -3, -2, -1, 0, 1, 2, 3, 4, 5.

Populasi dalam penelitian ini adalah 144 perusahaan dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan *cash dividend* dari tahun 2012 sampai 2014. Jumlah sampel penelitian ini adalah sebanyak 35 perusahaan yang membayar *cash dividend* berturut – turut selama 3 tahun. Sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *Purposive Random Sampling* dengan beberapa kriteria yaitu perusahaan yang melakukan pembayaran *cash dividend* selama 3 tahun berturut – turut, tidak melakukan *corporate action* seperti *right issue*, *stock split* merger dan akuisisi selama

periode uji, data tanggal pengumuman dividen emiten selama periode tahun 2012 sampai 2014 terpublikasi di bursa sehingga *announcement date* bisa diketahui, kelengkapan data harga saham emiten selama periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2014. Sesuai kriteria tersebut maka didapat sampel sebanyak 35 perusahaan dengan jumlah 105 peristiwa pengumuman *cash dividend*.

Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan salah satu uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, dan *paired sampel t-test* dalam pengujian hipotesis pada program *software* SPSS. Tahap – tahap pengujian hipotesis pada penelitian ini dimulai dengan menghitung *actual return*, *return* pasar harian, yang kemudian dilanjutkan dengan menghitung *return* saham harian dan *return* pasar harian untuk memperoleh alpha dan beta. Setelah alpha dan beta diketahui maka *expected return* dapat dihitung Selanjutnya tahap kedua yaitu menghitung *abnormal return* untuk masing – masing saham emiten sebelum dan sesudah tanggal pengumuman *cash dividend*. Setelah *abnormal return* diketahui dihitung pula rata – rata *abnormal return*. Untuk melakukan perhitungan *actual return*, *expected return* dan *abnormal return* dapat dihitung melalui beberapa langkah sebagai berikut:

- 1) Menghitung tingkat keuntungan realisasi (*actual return*) harian masing-masing saham untuk periode lima hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pembayaran *cash dividend* dengan rumus (Jogiyanto, 2014:265) :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan :

- $R_{i,t}$ = *return* saham perusahaan i pada waktu t
- $P_{i,t}$ = harga saham perusahaan i pada waktu ke t
- $P_{i,t-1}$ = harga saham perusahaan i 1 hari sebelum waktu t

- 2) Menghitung tingkat keuntungan pasar (*market return*) harian dengan menggunakan ukuran Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masing-masing saham untuk periode lima hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pembayaran *cash dividend* dengan rumus (Jogiyanto, 2014:653) :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan :

- R_{mt} = *return* indeks pasar pada waktu ke t
- $IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada waktu ke t
- $IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan 1 hari sebelum waktu t

- 3) Meregresikan *return* saham individual dengan *return* pasar harian untuk memperoleh alpha dan beta.

$$\beta = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum x^2) - (\sum X)^2}$$

$$\alpha = \frac{\sum Y - \beta(\sum X)}{n} \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan :

- Y = *return* saham individual yang sesungguhnya atau $E(R_{it})$
- X = *return* pasar (R_{mt})
- α = intersep dalam regresi untuk sekuritas
- β = koefisien regresi yang menyatakan *slope* garis regresi
- n = periode pengamatan

- 4) Menghitung tingkat keuntungan harapan (*expected return*) dengan dengan metode *market model* masing-masing saham untuk periode lima hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pembayaran *cash dividend* dengan rumus (Tandelilin, 2010 : 574) :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_i \dots\dots\dots (9)$$

Keterangan :

- R_i = tingkat keuntungan harapan sekuritas i
- α_i = intersep dalam regresi untuk sekuritas i
- β_i = koefisien regresi yang menyatakan *slope* garis regresi
- ϵ_i = kekeliruan regresi untuk mengukur deviasi *return*
- R_{mt} = *return* indeks pasar

- 5) Menghitung tingkat *abnormal return* yaitu selisih *actual return* dengan *expected return* harian masing-masing saham dengan menggunakan metode *market adjusted return* untuk periode lima hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pembayaran *cash dividend* dengan rumus (Jogiyanto, 2014:648) :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt} \dots\dots\dots (10)$$

Keterangan :

- $AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham
- $R_{i,t}$ = *actual return* saham
- R_{mt} = *return* indeks pasar

- 6) Menghitung *average abnormal return* masing-masing saham untuk lima hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman pembayaran *cash dividend* dengan rumus (Jogiyanto, 2014:660) :

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k} \dots\dots\dots (11)$$

Keterangan :

AAR_t = *average abnormal return* pada waktu ke t

AR_{it} = *abnormal return* untuk sekuritas i pada waktu ke t

k = sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Selanjutnya dilakukan uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel residual memiliki distribusi normal. Data akan berdistribusi normal apabila jumlah sampel lebih dari 30 ($n > 30$). Pada penelitian ini digunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* untuk menguji sampel terdistribusi normal atau tidak. Data akan terdistribusi normal jika $sig(2-tailed) > 0,05$ (Ghozali, 2013:34). Setelah itu dilanjutkan dengan pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sampel t-test* (uji t sampel berpasangan).

Paired Sampel t-test adalah salah satu dari beberapa uji parametrik dengan membandingkan apakah terdapat perbedaan atau kesamaan rata – rata dua kelompok sampel data yang saling berkaitan atau berpasangan (Yamin & Kurniawan, 2009 : 56). Uji ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *cash dividend*. Untuk tingkat signifikansi atau nilai alfa (α) yang umumnya dipakai dalam penelitian adalah 0,05. Pada penelitian ditetapkan tingkat signifikansi untuk menolak hipotesis (H_1) adalah sebesar 0,05 atau 5%. Jika $sig(2-tailed) > 0,05$ maka H_1 ditolak dan sebaliknya jika $sig(2-tailed) < 0,05$ maka H_1 diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan 35 perusahaan dengan 105 peristiwa pengumuman *cash dividend* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 sampai 2014 terdiri dari beberapa perusahaan sektor manufaktur yaitu 14 perusahaan sektor industri dasar dan kimia, 5 perusahaan sektor aneka industri dan 16 perusahaan sektor industri barang konsumsi. Daftar sektor perusahaan industri manufaktur dan jumlah peristiwa pengumuman *cash dividend* di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai 2014 (Lihat Tabel 2).

Tabel 2.

Daftar Sektor Perusahaan Industri Manufaktur dan Jumlah Peristiwa yang Melakukan Pengumuman *Cash Dividend* Tahun 2012 sampai 2014

Sektor	Jumlah Perusahaan	Jumlah Peristiwa
Industri Dasar dan Kimia	14	42
Aneka Industri	5	15
Industri Barang Konsumsi	16	48
Jumlah	35	105

Sumber : www.idx.co.id (data diolah, 2015)

Berdasarkan Tabel 2 menjelaskan bahwa dalam penelitian ini terdapat 35 perusahaan yang melakukan pengumuman *cash dividend*. Jumlah peristiwa pada penelitian ini sebanyak 105, dimana masing – masing perusahaan pada tahun 2012 sampai 2014 melakukan pengumuman *cash dividend* berturut – turut dan dalam satu periode diambil satu peristiwa sebagai sampel. Sektor Aneka Industri memiliki jumlah peristiwa cukup sedikit yaitu 15 peristiwa, sementara dua sektor

lainnya memiliki jumlah peristiwa yang hampir merata yaitu Sektor Industri Dasar dan Kimia memiliki 42 peristiwa dan Sektor Industri Barang Konsumsi memiliki 48 peristiwa.

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini juga dilakukan untuk mengetahui gambaran umum tentang sampel. Deskripsi sampel berupa nilai tertinggi dari sebelum perusahaan melakukan *cash dividen*, sesudah perusahaan melakukan *cash dividen*, nilai terendah dari sebelum perusahaan melakukan *cash dividen*, sesudah perusahaan melakukan *cash dividen*, serta nilai rata-rata dari sebelum perusahaan melakukan *cash dividen*, sesudah perusahaan melakukan *cash dividen* dan *cash dividen* dalam setiap tahun selama periode 2010-2014 (Lihat Tabel 3).

Tabel 3.
Analisis Statistik Deskriptif
Abnormal Return

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR-5	87	-0,08318	0,08873	-0,0013683	0,02160154
AR-4	87	-0,07515	0,05370	-0,0061095	0,02004548
AR-3	87	-0,05440	0,07973	0,0028730	0,02144535
AR-2	87	-0,08541	0,05182	-0,0006603	0,01837833
AR-1	87	-0,06983	0,06078	-0,0017334	0,01716356
AR_0	87	-0,06750	0,04431	-0,0015838	0,01703473
AR+1	87	-0,10384	0,05789	-0,0085376	0,02192445
AR+2	87	-0,07429	0,03012	-0,0050889	0,01636774
AR+3	87	-0,06239	0,06869	-0,0016708	0,01831673
AR+4	87	-0,04742	0,06766	0,0009561	0,01889057
AR+5	87	-0,07102	0,09592	-0,0014229	0,02240888
Valid N (listwise)	87				

Sumber : data diolah SPSS, 2015

Pada H-5 nilai minimum sebesar -0,08318 diperoleh oleh perusahaan Mandom Indonesia Tbk. Pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,08873 diperoleh oleh perusahaan JAPFA Comfeed Indonesia Tbk. pada tahun 2013. Rata – rata *abnormal return* H-5 bernilai negatif sebesar -0,0013683 dan standar deviasi sebesar 0,02160154.

Pada H-4 nilai minimum sebesar -0,07515 diperoleh oleh perusahaan Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,05370 diperoleh oleh perusahaan Indopoly Swakarsa Tbk. pada tahun 2012. Rata – rata *abnormal return* H-4 bernilai negatif sebesar -0,0061095 dan standar deviasi sebesar 0,02004548.

Pada H-3 nilai minimum sebesar -0,05440 diperoleh oleh perusahaan Holcim Indonesia Tbk. pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,07973 diperoleh oleh perusahaan JAPFA Comfeed Indonesia Tbk. pada tahun 2012. Rata – rata *abnormal return* H-3 bernilai positif sebesar 0,0028730 dan standar deviasi sebesar 0,02144535.

Pada H-2 nilai minimum sebesar -0,08541 diperoleh oleh perusahaan Goodyear Indonesia Tbk. pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,05182 diperoleh oleh perusahaan JAPFA Comfeed Indonesia Tbk. pada tahun 2014. Rata – rata *abnormal return* H-2 bernilai negatif sebesar -0,0006603 dan standar deviasi sebesar 0,01837833.

Pada H-1 nilai minimum sebesar -0,06983 diperoleh oleh perusahaan Goodyear Indonesia Tbk. pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,06078 diperoleh oleh perusahaan Asahimas Flat Glass Tbk. pada tahun 2013. Rata – rata

abnormal return H-1 bernilai negatif sebesar -0,0017334 dan standar deviasi sebesar 0,01716356.

Pada H nilai minimum sebesar -0,06750 diperoleh oleh perusahaan Holcim Indonesia Tbk. pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,04431 diperoleh oleh perusahaan Mandom Indonesia Tbk. pada tahun 2012. Rata – rata *abnormal return* H bernilai negatif sebesar -0,0015838 dan standar deviasi sebesar 0,01703473.

Pada H+1 nilai minimum sebesar -0,10384 diperoleh oleh perusahaan Champion Pacific Indonesia Tbk. pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,05789 diperoleh oleh perusahaan Gajah Tunggal Tbk. pada tahun 2012. Rata – rata *abnormal return* H+1 bernilai negatif sebesar -0,0085376 dan standar deviasi sebesar 0,02192445.

Pada H+2 nilai minimum sebesar -0,07429 diperoleh oleh perusahaan Gudang Garam Tbk. pada tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 0,03012 diperoleh oleh perusahaan Semen Indonesia (Persero) Tbk. pada tahun 2012. Rata – rata *abnormal return* H+2 bernilai negatif sebesar -0,0050889 dan standar deviasi sebesar 0,01636774.

Pada H+3 nilai minimum sebesar -0,06239 diperoleh oleh perusahaan Goodyear Indonesia Tbk. pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 0,06869 diperoleh oleh perusahaan Nippon Indosari Corpindo Tbk. pada tahun 2013. Rata – rata *abnormal return* H+3 bernilai negatif sebesar -0,0016708 dan standar deviasi sebesar 0,01831673.

Pada H+4 nilai minimum sebesar -0,04742 diperoleh oleh perusahaan Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk. pada tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 0,06766 diperoleh oleh perusahaan Kimia Farma Tbk. pada tahun 2012. Rata – rata *abnormal return* H+4 bernilai positif sebesar 0,0009561 dan standar deviasi sebesar 0,01889057.

Pada H+5 nilai minimum sebesar -0,07102 diperoleh oleh perusahaan Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk. pada tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 0,09592 diperoleh oleh perusahaan Holcim Indonesia Tbk. pada tahun 2013. Rata – rata *abnormal return* H+5 bernilai negatif sebesar -0,0014229 dan standar deviasi sebesar 0,02240888.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang ada pada aplikasi SPSS. Data akan lolos uji normalitas jika *sig(2-tailed) > 0,05*. Pada penelitian ini, uji normalitas dengan 105 buah sampel menghasilkan sampel yang tidak terdistribusi normal seperti terlihat pada (Lihat Tabel 4).

Tabel 4.

Uji Normalitas Sebelum Perubahan Sampel

Keterangan	AR_SEBELUM	AR_SESUDAH
Asym. Sig(2-tailed)	0,000	0,053

Sumber : Data diolah SPSS, 2015

Sampel tidak terdistribusi normal karena di dalam sampel terdapat data yang bernilai ekstrem sehingga data tidak dapat terdistribusi dengan normal yang

ditunjukkan dengan nilai *Sig(2-tailed)* AR_Sebelum < 0,05. Terdapat 6 buah perusahaan yang memiliki data ekstrem, yaitu Alumindo Light Metal Industry Tbk, Indocement Tunggal Prakasa Tbk, Lion Metal Works Tbk, Multi Bintang Indonesia Tbk, Tempo Scan Pacific Tbk, Unilever Indonesia Tbk.

Dari 105 sampel, setelah dilakukan uji normalitas tersisa 87 sampel yang terbukti lolos uji normalitas dan layak untuk masuk ke tahap uji selanjutnya. Sampel yang berjumlah 87 dipilih dengan criteria $-0,12355 < \text{data sampel} > 0,10209$.

Tabel 5.
Uji Normalitas Sesudah Perubahan Sampel

Keterangan	AR_SEBELUM	AR_SESUDAH
Asym. Sig(2-tailed)	0,113	0,114

Sumber : Data diolah SPSS, 2015

Pada Tabel 5 terlihat hasil uji normalitas dengan 87 buah sampel menunjukkan bahwa *sig(2-tailed) abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman lebih besar dari 0,05 sehingga data dapat dikatakan berdistribusi normal. Pengujian dapat dilanjutkan ke tahap pengujian hipotesis.

Pengujian sampel berupa rata – rata *abnormal return* sebelum perusahaan melakukan *cash dividen* dan sesudah perusahaan melakukan *cash dividen* dalam setiap tahun selama periode 2012-2014. Hasil analisis uji *Paired Sample T-Test* (Lihat Tabel 6).

Tabel 6.
Uji Paired Samples T-Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair 1	SEBELUM-SESUDAH	0,00175264	0,01262313	0,00135334	-0,00093771	0,00444300	1,295	0,199

Sumber : Data diolah SPSS, 2015

Tabel 6 menampilkan hasil uji *Paired sample t - t est* rata – rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *cash dividen* dari 29 perusahaan yang melakukan pengumuman *cash dividend* periode 2012-2014. Berdasarkan Tabel 5 didapat *sig(2-tailed)* $0,199 > 0,05$, hal ini mengungkapkan bahwa H_1 ditolak yaitu tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *cash dividend*.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pasar dikatakan bereaksi apabila terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend* yang dapat menyebabkan perubahan harga saham secara signifikan. Hasil dari *Paired Sample t-test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata –rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *cash dividen* yang ditunjukkan dengan *sig(2-tailed)* $0,199 > 0,05$ yang berarti hasil uji menolak hipotesis penelitian ini.

Tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *cash dividend* menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar akibat peristiwa pengumuman *cash dividen*. Apabila suatu peristiwa pengumuman mengandung informasi, maka hal ini akan menyebabkan perubahan *abnormal*

return di sekitar peristiwa pengumuman dividen. Sebaliknya apabila pengumuman tidak mengandung informasi, maka tidak akan terjadi perubahan *abnormal return* di sekitar peristiwa pengumuman dividen (Ardiana & Nita, 2014). Hasil pada penelitian ini bertolak belakang dengan teori *signaling* yang menyebutkan bahwa jika perusahaan memberi informasi ke pasar dalam bentuk suatu pengumuman, maka umumnya pasar akan bereaksi akibat peristiwa pengumuman tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terjadi perbedaan *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman *cash dividend* sehingga pasar dikatakan tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman *cash dividend*.

Hasil penelitian Putra & Muhammad (2013) mendukung penelitian ini menyatakan bahwa tidak terdapat reaksi yang diberikan investor terhadap informasi pengumuman dividen. Penelitian lain yang mendukung hasil penelitian ini ialah penelitian Wahyuni & Sukartha (2013) serta Yapitro *et al* (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Penelitian yang dilakukan Rahman *et al* (2012) juga menyatakan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan selama 60 hari penelitian.

Penelitian Mulyati (2003) menyatakan pengumuman yang mengandung informasi mengenai pembayaran dividen dan prospek perusahaan di masa depan *abnormal return* akan berdampak signifikan terhadap harga saham, sebaliknya *abnormal return* yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dikatakan tidak mengandung informasi. penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian dari Ali & Tanbir (2010) yang menyatakan bahwa hasil penelitian

mereka pengumuman dividen tidak membawa informasi yang sensitif terhadap harga saham, sehingga pengumuman dividen secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat reaksi pasar terhadap pengumuman *cash dividend* yang menyebabkan perubahan harga saham. Kondisi ini disebabkan oleh investor kurang sensitif dalam merespon informasi dari peristiwa pengumuman *cash dividend* ini. Pemilihan sampel dengan kriteria 3 tahun berturut – turut membagikan *cash dividend*, menyebabkan pengumuman *cash dividend* tidak menjadi sebuah kejutan baru bagi investor. Investor sudah mengetahui bahwa perusahaan pasti membagikan dividen sehingga membuat investor menjadi kurang sensitif merespon informasi yang terkandung dalam pengumuman *cash dividend*.

Investor yang kurang sensitif terhadap informasi dari pengumuman *cash dividend*, mengindikasikan bahwa investor kurang tertarik dengan *return* saham berupa dividen dan lebih memilih *capital gain* sebagai *return* dari investasi yang dilakukan. *Return* berupa *capital gain* diperoleh dari selisih harga jual saham yang lebih besar dari harga beli saham. Berdasarkan hasil penelitian ini investor di Indonesia tidak menjadikan dividen sebagai indikator utama dalam memutuskan untuk membeli atau menjual saham yang dimiliki.

Pengumuman *cash dividend* tidak menyebabkan reaksi pasar yang dapat mempengaruhi harga saham. Harga saham lebih dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal serta kebijakan di luar fundamental perusahaan yaitu kondisi ekonomi, sosial dan politik, suku bunga serta kebijakan pemerintah.

Pada kondisi ini pasar modal di Indonesia dikatakan tidak dalam kondisi setengah kuat karena tidak terjadi perubahan harga saham akibat pengumuman *cash dividend*. Pasar dalam kondisi setengah kuat apabila harga sekuritas mencerminkan informasi dari masa lalu dan informasi yang dipublikasikan saat ini seperti dividen, *stock split*, penerbitan saham baru hingga peristiwa lainnya yang terpublikasi sehingga berdampak pada aliran kas di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010:223).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman *cash dividend* memberikan kesimpulan sebagai berikut:

Hasil pengujian menggunakan *Paired Sample t-test* untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *cash dividend*. Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat reaksi pasar yang ditunjukkan dengan tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *cash dividend*.

Investor di Indonesia kebanyakan lebih menyukai *capital gain* daripada dividen sehingga ketika terjadi pengumuman *cash dividend* investor kurang sensitif dalam merespon kandungan informasi dalam pengumuman tersebut. Hal ini menyebabkan tidak terjadi reaksi pasar yang menyebabkan perubahan harga saham sebagai akibat dari respon investor.

Tidak terjadi perubahan harga saham mengindikasikan bahwa pasar modal di Indonesia tidak dalam kondisi setengah kuat, yang dimana harga sekuritas

mencerminkan informasi masa lalu dan informasi yang dipublikasikan saat ini sehingga mempengaruhi aliran kas di masa mendatang.

Saran

- 1) Bagi investor, diharapkan tidak hanya menggunakan pengumuman *cash dividend* sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi.
- 2) Bagi perusahaan, menjaga kinerja perusahaan tetap baik agar investor nantinya menjadi tertarik dengan adanya pengumuman *cash dividend* yang dilakukan perusahaan selanjutnya.
- 3) Bagi peneliti selanjutnya, peneliti selanjutnya diharapkan dapat menyempurnakan penelitian ini seperti menambah tahun penelitian menjadi lima tahun, menggunakan model perhitungan selain *market model* dalam menghitung *expected return*, meneliti seluruh sektor yang ada di bursa efek Indonesia serta membagi penelitian sesuai dengan ukuran perusahaan.

REFERENSI

- Akbar, M., Humayun H. B. 2010. Reaction of Stock Price to Dividend Announcement and Market Efficiency in Pakistan. *The Labore Journal of Economy*, 15(1), pp : 103-125.
- Ali, Mohammed B., Tanbir A. C. 2010. Effect of Dividend on Stock Price in Emerging Stock Market : A Study on the Listed Private Commercial Banks in DSE. *International Journal Economics and Finance*, 2(4).
- Anindhita, Galih. 2010. Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* (Studi Kasus pada Kelompok *Cash Dividend Final* Naik dan Turun pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006). *Skripsi* pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Ardiana, Agus dan Anita. 2014. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen di Indonesia Tahun 2012. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(1).

- Asadi, Abdorezza and Ahmad Z. 2014. Signaliling Effects of Dividend Announcements in Tehran Stock Exchange (TSE). *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, 5(2), pp : 62-67.
- Asamoah, G. N., Kwame N. 2010. The Impact of Dividend Announcement on Share Price Behavior in Ghana. *Journal Business and Economy Research*, 8(4), pp : 47-58.
- Bodie, Kane and Marcus. 2006. Investment. Buku 1, Edisi 6. Jakarta : Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fahrudin. 2001. Pasar Modal di Indonesia. Pendekatan dan Tanya Jawab. Jakarta : Salemba empat.
- Dharmarathne, D. G. 2013. Stock Price Reaction to Dividend Announcement and Information Efficiency in Sri Lankan Share Market. *International Journal of Research in Social Science*, 3(2).
- Fahmi, Irham. 2012. Manajemen Investasi : Teori dan soal Jawab. Jakarta : Salemba Empat.
- Halim, Abdul. 2005. Analisis Investasi. Edisi 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Hasan, Noer K. 2009. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 5(2), pp : 209-216.
- Hidayat, Riskin dan Muhamma Mukhlis. 2009. Analisis Pengumuman Pembayaran Dividen terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Potensio*, 10(2).
- Husnan. 2005. Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi keempat. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Iqbal, N., Naveed, A., Affez, U. & Aun, A. 2014. Effect of Dividend Announcement on Stock Prices in Banking Industry of Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Science*, 24 , pp : 15-25.
- Irum, Madiha , Mahira Rafique, Dr. Arshad Hassan. 2012. Effect of Dividend Announcement on Share Price of Petroleum Industry of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(7) , pp : 6503-6511.
- Jogiyanto, Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. Edisi Kesembilan. Yogyakarta : BPF.
- Kurnianingsih, Heny. 2011. Analisis Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan Manufaktur (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Graduasi*. Vol.2, pp :61-67.

- Laabs, D. S., Frank W. B. 2013. The Impact of Increased Dividend Announcement on Stock Price : A Test of Market Efficiency. *ASBBS Annual Conference : Las Vegas*, 20(1), pp : 664-670.
- Mamun, A., Nazamuel, H. and Abdullah M. A. M. 2013. Stock Price Reaction to Dividend Announcement : The Case of Bangladesh Capital Market. *Journal Economics and Sustainable Development*. 4(8).
- Mehndiratta, Neetu and Shuchi, G. 2010. Impact of Dividend Announcement on Stock Price. *International Journal of Information Technology and Knowledge Management*, 2(2), pp : 405-410.
- Patel, Nikunj and Kalpesh P. 2014. The Impact of Dividend Announcement on Stock Price of Indian Companies : An Empirical Evidence. *Elks Asia Pacific Journal Finance and Risk Management*, 5(2).
- Pradhan, Subhendu Kumar. 2014. Impact of Dividend Announcement on Share Price : Both Sektor and Industry Wise Analisis. *Journal of Management Research*, 3(1).
- Putra, I.R., dan Muhammad A. 2013. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen Kas (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*. 6(1), pp :40-53.
- Rahman, Md. L., Mohammad, R.A., and Noman, Siddikee. 2012. Declaration Effect of Cash & Stock Dividend on Share Price : An Empirical Study on Dhaka Stock Exchange. *Asian Business Review*, 1(1).
- Sare, Yakubu A., Akuoko E. and Sampson V. E. 2013. Effect on Earning Announcement on Share Price : The Case of Ghana Stock Exchange. *International Journal of Research In Social Science*, 2(4).
- Sri Mulyati. 2003. Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai Dan Dividend Yield Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, 8(2).
- Sugiyono. 2007. Metode Penelitian Bisnis. Bandung : Alfabeta.
- Tandelilin. 2010. Portofolio dan Investasi. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Uddin, Nezum and Mohammed J. U. 2014. Dividend Announcement of the Commercial Bank in DSE : Scenario and Effect on Stock Price. *International of Ethics in Social Science*, 2(1).
- Wahyuni, Sri Ayu P., dan I Made Sukartha. 2013. Reaksi Pasar terhadap pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk Kategori LQ45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 2(1).

Wiagustini. 2010. Dasar – dasar Manajemen Keuangan. Denpasar : Udayana University Press.

Wibowo, Melati Adorini. 2006. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, 1(2), pp : 73-90.

www.Finance.yahoo.co.id

www.idx.co.id

www.ksei.co.id

www.sahamok.com

Yamin, Sofyan dan Heri K. 2009. SPSS Complete : Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS. Salemba Infotek : Jakarta.

Yapitro,C., Hari H., & Susanti L. 2013. Studi Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Reaksi Pasar pada Badan Usaha Go Public yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1).

Zabir, Zalmi. 2011. Manajemen Portofolio dan Penerapannya dalam Investasi Saham. Salemba Empat : Jakarta.