

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN TUNAI DI INDONESIA TAHUN 2012

Anita¹
Putu Agus Ardiana²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: nitz_basketerz@yahoo.co.id / telp:+62 81 79 78 12 13
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Kandungan informasi peristiwa pengumuman dividen tunai di Bursa Efek Indonesia tahun 2012, dan perbedaan hasil reaksi pasar antara emiten yang mengumumkan peningkatan dan penurunan dividen tunai diteliti menggunakan metode *Purposive sampling* terhadap 181 emiten dengan rincian 125 emiten yang mengumumkan peningkatan dividen, 39 emiten mengumumkan penurunan dividen serta 17 emiten yang mengumumkan dividen tetap. Hasil studi peristiwa dari uji *one sample t-test* menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman dividen tunai memiliki kandungan informasi baik untuk keseluruhan sampel emiten maupun sampel emiten yang mengumumkan peningkatan dan penurunan dividen tunai, dan uji beda dua rata-rata menunjukkan bahwa pasar bereaksi berbeda secara signifikan terhadap pengumuman peningkatan dividen tunai dan penurunan dividen tunai. AAR untuk peningkatan dividen tunai lebih tinggi dibandingkan dengan AAR penurunan dividen tunai.

Kata Kunci: Reaksi Pasar, *abnormal return*, dividen tunai

ABSTRACT

Information content of cash dividend announcement at the Indonesia Stock Exchange in 2012, and the difference between market reactions to the results of listed companies announced cash dividend increases and decreases observed using purposive sampling method with 181 issuers as 125 companies that announced dividend increases, 39 companies announced dividend decrease and 17 companies announcing dividend remains. The results of the event study test one sample t-test showed that dividend announcement have information content both for the overall sample and the sample of issuers listed companies announced cash dividend increases and decreases, and two different test average shows that different markets react significantly to announcement of cash dividend increases and cash dividend decrease. AAR for increase in the cash dividend is higher than the AAR decrease in cash dividends.

Keywords : Market Reaction , *abnormal return* , cash dividend

PENDAHULUAN

Investor dalam menanamkan modal atau dananya di pasar modal memerlukan informasi sebagai pertimbangan dalam mengamati reaksi pasar yang terjadi. Reaksi

pasar tersebut bisa dilihat melalui perkembangan harga saham seluruh emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) terangkum dan bisa dilihat pada indeks harga saham gabungan (IHSG). IHSG merupakan informasi mengenai pergerakan harga saham seluruh saham sampai tanggal yang ditentukan. IHSG juga dapat digunakan mengukur kinerja saham yang tercatat dalam pasar modal (Ang, 1997). Indeks harga saham gabungan ini akan menolong investor guna pengambilan keputusan dalam menanamkan modalnya. Kegiatan perusahaan di pasar modal dalam mendapatkan dana dari pemodal (investor) lewat menjual belikan sekuritas akan bereaksi salah satunya bila perusahaan melakukan aksi korporasi (*corporate actions*). Salah satu peristiwa *corporate action* dalam penelitian ini adalah aktivitas perusahaan memberikan dividen kepada investor.

Dividen diminati karena membagikan laba kepada pemegang saham dari besaran laba yang diperoleh sesuai dengan RUPS dan besar kepemilikan saham. Biasanya di pasar modal Indonesia perusahaan lebih sering membagikan dividen tunai kepada para investor dibandingkan bentuk dividen lain, dikarenakan pemberian dividen tunai dapat mengurangi ketidakpastian investor. Penelitian Pratiwi dan Steelyana (2011) membandingkan peristiwa pengumuman dividen tunai dengan pemecahan saham yang membuktikan pembagian dividen tunai lebih berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar dibandingkan peristiwa pemecahan saham. Pembayaran dividen tunai memberikan gambaran kesehatan dan kekuatan perusahaan serta dividen tunai bersifat lebih *liquid* dibanding bentuk lain (Jais *et al.*, 2009). Pengumuman dividen dapat memberikan gambaran mengenai laba perusahaan yang

akan didistribusikan. Laba tersebut bisa menggambarkan profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memberikan dividen meningkat memiliki tingkat profitabilitas yang baik (Vieira dan Raposo, 2007).

Pembuktian peristiwa pengumuman dividen dapat mereaksi pasar sudah diteliti oleh Gantowati dan Sulistiyani (2008) membuktikan pengumuman dividen di perusahaan yang CGPI mendapatkan reaksi dari pasar ditunjukkan oleh SRV signifikan seputaran tanggal pengumuman dividen. Reaksi pasar positif sekitar tanggal pembagian dividen dibuktikan oleh penelitian Jernecic dan Liu (2011) dan Zainafree (2005). Reaksi pasar signifikan juga bisa terjadi sebelum pengumuman serta sesudah dividen diumumkan dibuktikan oleh penelitian Kurnianingsih (2011), Novianti *et al.*(2013), Mulyani (2003). Kenaikan dividen direaksi positif oleh pasar yang dilihat dari harga saham dibuktikan oleh penelitian Apostolos dan Leventis (2010), Ayu (2013), Serang (2009), Apriani (2005). Bhattacharya (1979), mengembangkan dividen signaling theory menggunakan peristiwa pengumuman dividen sebagai sinyal melihat masa depan perusahaan. Sejalan dengan teori signal dimana peristiwa pengumuman dividen memberikan sinyal informasi bagi investor yang membuat pasar berada pada bentuk efisien setengah kuat (Mahmood, Haroon dan Kashif .,2007) dan (Ali. *et al* ,2012).

Tidak sejalan dengan beberapa penelitian yang membuktikan dividen dapat mereaksi pasar . Penelitian Watts (1973), Ayu dan Sukartha (2013), Christina (2013) membuktikan pengumuman dividen tidak memiliki kandungan informasi dikarenakan ada peristiwa lain yang memiliki kandungan informasi yang lebih kuat

dapat mereaksi pasar. Penelitian Ali dan Chowdhury (2010) menemukan tidak terjadi perbedaan hasil reaksi pasar sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa dividen diumumkan dalam kategori perusahaan LQ-45 pada tahun 2011. Dividen yang sifatnya tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan (Miller dan Modigliani, 1961). Pemberian dividen yang relatif kecil diduga membuat dividen tidak mengandung informasi (Gonedes, 1978). Investor tidak mendapatkan informasi dari suatu peristiwa membuat pasar berada dalam bentuk efisien lemah (*Mahmood et al.*, 2011). Pasar tidak beraksi diduga oleh pengaruh pajak kas dividen yang mengurangi besaran dividen yang di dapat (Akbar dan Habib, 2010). Dividen menurun memberikan berita buruk bagi investor yang diuji menggunakan regresi (Scott dan Kheith, 1996). *Abnormal return* dan volume perdagangan saham negatif akibat pengumuman dividen menurun mencerminkan reaksi pasar negatif (Mederios dan Matsumoto, 2006). Penelitian Karim (2010) memperkuat penelitian sebelumnya dengan membandingkan hasil pengumuman dividen pada dua pasar modal berbeda dimana pada NYSE pasar tidak beraksi terhadap pengumuman dividen .

Pengumuman dividen memberikan informasi bagi investor guna mempertimbangkan dan menentukan tingkat keuntungan dan resiko saham yang diperjual belikan. Syarat yang diinginkan oleh para investor untuk menanamkan modal adalah perasaan aman atas investasinya. Rasa aman ini timbul apabila investor memperoleh informasi benar, lengkap, dan tepat waktu. Sehingga keputusan yang diambil merupakan keputusan yang rasional. Jika peristiwa dividen diumumkan tersebut memiliki informasi (*information content*), maka pasar diharapkan akan

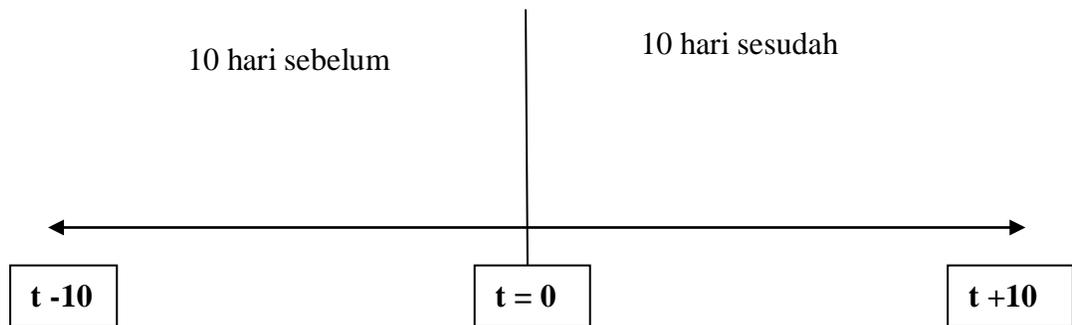
memberikan reaksi pada waktu diumumkan serta diserap. Reaksi pasar ini ditunjukkan oleh berubahnya harga saham perusahaan tersebut..

Para investor berhak mengetahui informasi di dalam perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu memberikan informasi yang dapat menggambarkan perusahaan maka nantinya perusahaan akan dinilai buruk oleh investor. Maka dari itu perusahaan perlu memberikan informasi mengenai gambaran perusahaan dimana informasi itu tersirat dalam laporan keuangan perusahaan yang digunakan investor dalam menentukan keputusan. Informasi yang ada dalam laporan keuangan adalah mengenai *assets*, *earnings*, *cash flow* serta informasi lain seperti informasi dari pengumuman dividen tunai merupakan signal bagi para investor yang menunjukkan perusahaan

Menurut Hartono (2010 :580) *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual* dan *expected return* . Saat pasar efisien jika *abnormal return* positif membuat naiknya *volume* perdagangan saham, sebaliknya pula (Subekti, 2005). Penelitian ini menguji kandungan informasi yang memberikan signal guna melihat reaksi suatu peristiwa pengumuman dividen tunai. Jika pengumuman dividen tunai memiliki informasi pasar diharapkan bereaksi pada waktu diumumkan tersebut akan diserap. Reaksi pasar dilihat dengan *abnormal return* menggunakan model sesuaian pasar karena dalam mengestimasi return ekspektasi menggunakan indeks harga pasar tanpa adanya periode estimasi. Periode jendela untuk data harian *abnormal return* yaitu sepuluh hari sebelum peristiwa (h-10), saat peristiwa (h-0) dan sepuluh hari sesudah peristiwa (h+10) saat hari kerja. Alasan penentuan batas waktu periode jendela untuk

menghindari adanya faktor-faktor dapat mempengaruhi harga saham (*confounding effect*), serta penggunaan periode yang singkat akan memungkinkan pengumuman dividen belum bisa diserap oleh pasar. Ketidakkonsistenan hasil penelitian *pengumuman dividen* di luar dan dalam negeri menjadi alasan penelitian ini dilakukan. Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengumuman dividen tunai di Indonesia tahun 2012 untuk seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI memiliki kandungan informasi atau tidak serta apakah sampel peningkatan dan penurunan dividen memiliki perbedaan *average abnormal return*.

Gambar 1. Design Penelitian



METODE PENELITIAN

Data kuantitatif yang digunakan berupa besar pengumuman dividen tunai tahun 2011 dan 2012, IHSG, harga sekuritas harian saham t-10 dan t+10 pengumuman dividen tunai. Data didapat di Perusahaan yang terdaftar BEI yang mempunyai informasi pengumuman dividen tunai diakses di situs resmi BEI. IHSG dan harga saham sekuritas diakses dari www.yahoofinance.com. Metode

pengambilan sampel *purposive sampling* digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini. kriteria yang digunakan :

- 1) Terdaftar di BEI tahun 2012,
- 2) Termasuk perusahaan yang memberikan dividen tunai pada tahun 2012,
- 3) Perusahaan tidak melakukan *corporate actions* lain selain dividen tunai selama periode jendela pengamatan 21 hari kerja, yaitu t-10 dan t+10.
- 4) Data perusahaan yang dibutuhkan untuk analisis tersedia lengkap.

Tabel 1.
Kriteria Penentuan Sampel

No.	Kriteria	Tahun 2012
1	Terdaftar di BEI tahun 2012.	185
2	Perusahaan yang melakukan aksi korporasi lain selain dividen tunai selama periode peristiwa atau selama 11 hari.	(4)
3	Data perusahaan tidak lengkap tersedia.	(0)
	Total	181

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah), 2013.

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria adalah 181 emiten dari total populasi sebesar 185 perusahaan pada tahun 2012. Sampel yang mengumumkan peningkatan dividen 125 sekuritas, penurunan dividen 39 sekuritas dan 17 sampel yang mengumumkan dividen tetap. Dianalisis menggunakan uji *one* sampel t-test dan uji beda dua rata-rata.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data yang diperlukan dan sudah dikumpulkan dianalisa dahulu melalui uji statistik deskriptif. Uji ini menunjukkan nilai minimum, maximum, mean dan selisih standar deviasi untuk variabel *abnormal return* dan dividen tunai.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif

	<i>Abnormal Return</i>	Dividen Tunai	Log Natural Dividen Tunai
Keseluruhan sampel yang mengumumkan dividen tunai final			
N	181	181	181
Minimum	-0,05	1	0
Maximum	0,39	24074	10,09
Mean	0,0139	340,9721	3,4531
Std. Deviation	0,06803	2054,20957	1,794
Sampel yang mengumumkan peningkatan dividen tunai final			
N	125	125	125
Minimum	-0,05	1	0
Maximum	0,39	24074	10,09
Mean	0,0193	450,5184	3,5748
Std. Deviation	0,08132	2462,45833	1,82154
Sampel yang mengumumkan penurunan dividen tunai final			
N	39	39	39
Minimum	-0,02	1	0
Maximum	0,02	1192,15	7,08
Mean	0,0022	100,7474	3,394
Std. Deviation	0,00498	223,72767	1,60235

Sumber : Data diolah, 2013

Nilai minimum untuk pengumuman dividen tunai adalah 1. Nilai *mean* (rata-rata) dividen tunai keseluruhan sampel sebesar 340,9721 dengan standar deviasi sebesar 2054,20957. Artinya data dividen tunai keseluruhan sampel memiliki penyimpangan yang jauh dari nilai *mean* (rata-rata). Sampel yang mengumumkan peningkatan dividen tunai sebanyak 125 dengan nilai maksimum adalah 24,074. Nilai *mean* (rata-rata) dividen tunai sebesar 450,5184 dengan standar deviasi sebesar 2462,45833. Artinya data dividen tunai sampel peningkatan dividen memiliki

penyimpangan yang jauh dari nilai *mean* (rata-rata). Sedangkan sampel yang mengumumkan penurunan dividen tunai sebanyak 39 dengan nilai maksimum adalah 1192,15. Nilai *mean* (rata-rata) dividen tunai sebesar 100,7474 dengan standar deviasi sebesar 223,72767. Artinya data dividen tunai sampel penurunan dividen memiliki penyimpangan yang jauh dari nilai *mean* (rata-rata).

Nilai minimum keseluruhan sampel untuk *abnormal return* adalah -0.05 dan nilai maksimum sebesar 0,39. Nilai *mean* (rata-rata) *abnormal return* keseluruhan sampel sebesar 0,0139 dengan standar deviasi sebesar 0,06803. Artinya data *abnormal return* keseluruhan sampel memiliki penyimpangan yang tidak terlalu jauh dari nilai *mean* (rata-rata). Nilai minimum untuk sampel yang mengumumkan peningkatan dividen untuk *abnormal return* adalah -0,05 dan nilai maksimum sebesar 0,39. Nilai *mean* (rata-rata) *Abnormal return* perusahaan yang mengumumkan peningkatan dividen sebesar 0,0139 dengan standar deviasi sebesar 0,08132. Artinya data *abnormal return* untuk sampel peningkatan dividen tunai memiliki penyimpangan yang tidak terlalu jauh dari nilai *mean* (rata-rata).

Sampel yang mengumumkan penurunan dividen memiliki nilai minimum untuk *abnormal return* adalah -0,02 dan nilai maksimum sebesar 0,2. Nilai *mean* (rata-rata) *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen sebesar 0,0139 dengan standar deviasi sebesar 0,06803. Artinya data *abnormal return* sampel penurunan dividen tunai memiliki penyimpangan yang tidak terlalu jauh dari nilai *mean* (rata-rata). Untuk mengetahui pengumuman dividen tunai memiliki kandungan

informasi atau tidak dan menjawab rumusan masalah pertama. Digunakan pengujian statistik pada *AAR*. Dengan menggunakan uji one sampel t-test.

Tabel 3.
Rangkuman Hasil Uji One Sampel t-test

	<i>AAR Keseluruhan Sampel</i>	<i>AAR Peningkatan</i>	<i>AAR Penurunan</i>
N	181	125	39
T	2,741	2,655	2,795
Sig	0,007	0,009	0,008

Sumber : Data diolah, 2013

Nilai signifikansi *average abnormal return* t-test untuk keseluruhan sampel, peningkatan pengumuman dividen dan penurunan dividen $< 0,05$ ini berarti H_0 ditolak ini berarti untuk tahun 2012 peristiwa pengumuman dividen tunai di Indonesia memiliki kandungan informasi sehingga pasar bereaksi ditunjukkan oleh nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05. Pengumuman dividen yang mengandung informasi akan menyebabkan pasar bereaksi saat peristiwa pengumuman yang ditandai oleh perubahan harga saham sekuritas. Suatu peristiwa pengumuman mengandung informasi akan terjadi perubahan sekitar peristiwa dividen diumumkan pada *abnormal return*. Sebaliknya apabila pengumuman tersebut tidak mengandung informasi maka tidak akan terjadi perubahan pada *abnormal return*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Apriani (2005), Anindhita (2010) dan Gantowati (2008).

Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* antara sampel yang mengumumkan peningkatan dan penurunan dividen aatau menjawab rumusan masalah kedua digunakan uji independent sampel t-test. Dengan membandingkan

apakah terdapat perbedaan atau kesamaan rata-rata antara dua kelompok sampel data Independen antara peristiwa pengumuman peningkatan dan penurunan dividen tunai.

Tabel 4.
Analisis Uji Beda Dua Rata-Rata

Pengumuman Dividen Tunai	<i>Average Abnormal Return</i>	N
Peningkatan	0,019311936	125
Penurunan	0,002225378	39
<i>Sig. Levene's Test for Equality of Means</i>	0,021	

Sumber : Data diolah, 2013

Berdasarkan Tabel analisis uji beda dua rata-rata H_0 diterima apabila $sig >$ dari 0,05. Oleh karena nilai signifikansi *levne's test for equality means* sebesar 0,021 < 0,05 maka H_0 ditolak ini berarti terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan sampel yang mengumumkan peningkatan dengan sampel yang mengumumkan penurunan dividen tunai. Dimana rata-rata *average abnormal return* peningkatan dividen tunai sebesar 0,19311936 dan penurunan dividen 0,002225378 berbeda sangat jauh.

SIMPULAN DAN SARAN

Peristiwa pengumuman dividen tunai di Indonesia memiliki kandungan informasi. *Average abnormal return* yang signifikan yang terjadi pada keseluruhan sampel, peningkatan pengumuman dividen dan penurunan pengumuman dividen. Rata-rata *return* tak normal sekuritas yang mengumumkan peningkatan dividen tunai lebih tinggi daripada sekuritas yang mengumumkan penurunan dividen tunai. Dengan kata lain rata-rata *abnormal return* berbeda secara statistik pada tingkat keyakinan 95

persen antara sekuritas yang mengumumkan peningkatan dan penurunan dividen tunai.

Saran yang diajukan Pengumuman dividen tunai dapat menimbulkan sentimen positif atau negatif dari pasar. Pasar cenderung membentuk sentimen negatif jika tingkat profitabilitas emiten sangat rendah dan/atau emiten tersebut hampir tidak pernah membagikan dividen selama ini. Meskipun dividen merupakan bagian dari return yang diharapkan dari pemegang saham, pemegang saham sebaiknya mempertimbangkan dengan baik *trade off* antara besaran dividen dan *capital gain*. Jika pemegang saham menjual sebelum *ex-dividen* date maka pemegang saham tidak akan mendapatkan dividen tetapi masih menikmati *capital gain* yang tinggi. Namun jika pemegang saham menjual saham setelah *ex-dividen date* pemegang saham masih menikmati dividen namun mendapatkan *capital gain* yang rendah bahkan *capital loss*.

REFERENSI

- Aharony, J dan Swary, I. 1980. Quarterly dividend and earnings announcements and stockholders returns: an empirical analysis, *Journal of Finance*. Vol 35(1): hal. 1-12.
- Akbar, Muhammad dan Habib Baig, Humayunn. 2010. Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan, *The Lahore Journal of Economics* . Vol 15(1) : hal. 103-125.
- Ali Sheikhbaheei, Mohd. Hassan Mohd. Dan Osman, Ismail Abd Rahman. 2012. Information Content in Dividend Announcements, a Test of Market Efficiency in Malaysian Market, *International Business Research* . Vol 5 (12).

- Ali, Mohammad Bayezid dan Tanbir Ahmed Chowdhury. 2010. Effect of Dividend on Stock Price in Emerging Stock Market: A Study on the Listed Private Commercial Banks in DSE, *International Journal of Economics and Finance*. Vol 2(4): hal:52-64
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.
- Anindhita, Galih. 2010. Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Divide 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*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Apostolos, Dasilas dan Stergios Leventis. 2010. Stock Market Reaction to Dividend Announcements: Evidence from the Greek Stock Market. *SSRN Accounting Journal*.
- Apriani, Lisia. 2005. *Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan dalam Industri Tidak Diregulasi)*. Seminar Nasional Akuntansi VIII Solo, 15-16 September 2005.
- Ayu Sri Wahyuni, Putu dan Sukartha, I Made. 2013. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Kategori LQ 45, *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 2(1).
- Ayu Trisana Dewi, I Gusti. 2013. Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Mengumumkan Perubahan Dividen Tunai Periode 2009-2011, *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol 2 (1).
- Bhattacharya, Sudipto. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and “the Bird in hand” Fallacy, *The Bell Journal of Economics*. Vol 10(1): hal:259-270.
- Christina Yapirto, Hari Hananto, dan Susanti Linuwih. 2013. Studi Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Reaksi Pasar Pada Badan Usaha Go Public Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2009-2011, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol 2(1): hal. 1-14.
- Gantowati, Evi dan Yayuk Sulistiyani . 2008. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Yang Masuk Corporate Governance Perception, Index. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 10 (3) : hal. 161- 171.

- Gonedes, N.J. 1978. Corporate signalling, external accounting, and capital market equilibrium: evidence on dividends, income, and extraordinary items, *Journal of Accounting Research*. Vol 16 (1): hal:26-79.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta:BP FE.
- Jais, Mohamad. Abdul Karim. Bakri. Funaoka, Kenta dan Abidin, Azlan Zainol. 2009. Dividend Announcements and Stock Market Reaction. Skripsi. Universitas Malaysia Sarawak.
- Jarnecic, Elvis dan Yubo Liu. 2011. The Ex-Dividend Performance of ASX200 Stocks Measured Against the 45-Day Holding Rule (January 2000 – March 2011). *Market Insights*. June 2011. Edition 34: hal: 1-24.
- Karim, Mahmood. 2010. Announcement Effect of Dividend on the Stock Price of Enlisted Companies in Developed Countries: A Comparative Study between London Stock Exchange & New York Stock Exchange. *SSRN Accounting Journal*.
- Kurnianingsih, Heny . 2011. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada perusahaan Manufaktur (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Graduasi*, Edisi Maret 2011. Vol 25 : hal. 61-67.
- Mahmood, Haroon dan Kashif Ur Rehman. 2007. Market Efficiency: An Empirical Analysis of KSE 100 Index. *SSRN Accounting Journal*
- Mahmood, Shahid. Fayyaz Sheikh, Muhammad dan Qayyum Ghaffari, Abdul. 2011. Dividend Announcements and Stock Returns: An Event Study on Karachi Stock Exchange, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research Business*. Vol 3(8) : hal. 972-981.
- Medeiros, Otavio R. De dan Matsumoto Alberto S. 2006. Market Reaction to Stock Issues in Brazil: Insider Trading, Volatility Effects and the New Issues Puzzle. *Investment Management and Financial Innovations*. Vol 3(1): hal. 142-150.
- Miller, Merton. 1999. The History of Finance. Dalam *Journal of Portfolio Management*. Vol 25(4): hal. 95-101.
- Mulyani, Sri. 2003. Reaksi Harga saham terhadap perubahan Dividen tunai dan Dividen Yield Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol.2 (8) : hal. 233-249.

- Novianti, Mega , Henny Medyawati, dan Muhammad Yunanto. 2013. Changes Of Return Of Shares Before And After Ex-Dividend Date: Case Study In Indonesia. *Review of Integrative Business and Economics Research*. Vol 2(1) : Hal. 511-520.
- Pratiwi, Sagita dan Steelyana, Evi. 2011. Analisa Komparatif Atas Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pemecahan Saham dan Dividen Tunai (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2011). *Tesis*. Program Studi Ekonomi dan Bisnis Universitas Bina Nusantara.
- Scott D. Below dan Keith H. Johnson. 1996. An Analysis Of Shareholder Reaction To Dividend Announcements In Bull And Bear Markets, *Journal Of Financial And Strategic Decisions*. Vol 9(3) : hal. 15-25.
- Serang, Essa Fitrianti. 2009. Reaksi Pasar Atas Pengumuman Perubahan Dividen dan Pengujian Perubahan Dividen Sebagai Sinyal Profitabilitas Perusahaan Dimasa Mendatang (Studi Pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.
- Subkti. I. 2005. Asosiasi Antara Praktik Income smoothing Dan Reaksi Pasar Modal Di Indonesia. Dalam Makalah, Simposium Nasional Akuntansi VIII, hal : 223-237.
- Vieira, Elisabete dan Clara Raposo. 2007. Signalling With Dividends?The Signalling Effects Of Dividend Change Announcements:New Evidence From Europe. *SSRN Accounting Journal*.
- Watts, R. 1973. The information content of dividends, *Journal of Business*. Vol 46(2) : hal. 191-211.
- Zainafree, Golda. 2005. Reaksi Harga terhadap Pengumuman Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.