

## DAMPAK PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP *ABNORMAL RETURN* PADA PERUSAHAAN LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

I Gusti Ayu Artisca Yulia<sup>1</sup>  
Luh Gede Sri Artini<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia  
e-mail: jungsuylia@gmail.com / telp: 081239939793

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak pengumuman dividen terhadap *abnormal return* pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Terdapat 44 perusahaan yang diteliti dengan 50 jumlah peristiwa pengumuman dividen. Metode yang digunakan untuk penentuan sampel adalah metode *Purposive Sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah Uji Analisis t (*t-test*), dengan uji beda dua rata-rata untuk mengukur signifikansi perbedaan antara 2 kelompok data. Cara pengolahannya dengan menggunakan program SPSS (*Statistic Produk Service Solution*) dan *Microsoft Excel*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian pada *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman dividen, mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen, yang artinya pengumuman pembayaran dividen menunjukkan reaksi pasar dan informasi tersebut merupakan *good news* yang kemungkinan besar akan memberikan keuntungan bagi investor.

**Kata kunci:** *abnormal return, dividen, event study*

### ABSTRACT

*This study aims to determine the impact of dividend announcement toward abnormal return in LQ45 companies in Indonesia Stock Exchange. The population used in this study are all companies incorporated in LQ45 in Indonesia Stock Exchange. There are 44 companies studied with 50 events of dividend announcement. The method used to determine the sample is purposive sampling method. Data analysis technique used was t test analysis (t-test), with two different test average to measure the significance of the differences between the two groups of data. The processing methods using SPSS (Statistic Product Service Solution) and Microsoft Excel. The results showed that the test on abnormal return before and after the dividend announcement, get the result that there are differences in average abnormal return that significant between before and after the dividend announcement, which means the announcement of dividend payments indicates the market's reaction and the information is good news with a large possibility of benefit for investors.*

**Keywords:** *abnormal return, dividen, event study*

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan pasar yang memperdagangkan surat berharga (efek) seperti saham dan obligasi. Pengembangan pasar modal merupakan komponen yang sangat penting dari pengembangan sektor keuangan dan membantu

melengkapi peran perbankan dalam pembangunan ekonomi. Keberadaan pasar modal disuatu negara bisa menjadi acuan untuk melihat bagaimana perkembangan bisnis dinegara yang bersangkutan dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya (Fahmi, 2012). Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk menjual berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Prayitno, 2012).

Pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus, yang pertama fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua orang yang berkepentingan, yaitu pasar modal merupakan tempat bertemunya antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*borrower*) dengan cara mentransaksikan sekuritas (Tandelilin, 2010:26). Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut (Husnan, 2005:4). Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010:1), sedangkan fungsi kedua dari pasar modal adalah memberikan imbalan (*return*) bagi para investor sesuai dengan investasi yang ditanamkan di suatu perusahaan (Hidayati, 2014).

Salah satu alternatif yang ditempuh perusahaan untuk penambahan modal atau dana adalah dengan *go public*, yaitu dengan mencatatkan sahamnya di pasar

modal atau yang biasa dikenal dengan istilah *listing*. Perusahaan yang sudah *go public* (disebut emiten), berarti sudah menjadi milik masyarakat. Pemilik lama sebagai pemegang saham pendiri (*founding stockholder*) pada awal-awal setelah *go public* masih menjadi mayoritas (*majority party*) (Samsul, 2010:80).

Investor yang menginvestasikan dananya pada saham, akan memperoleh laba atau keuntungan berupa *capital gain* dan *dividend*. *Capital gain* adalah suatu keuntungan atau laba yang diperoleh dari investasi dalam surat berharga atau efek, seperti saham dan obligasi, dimana nilai tersebut melebihi harga pembelian, sedangkan *dividend* adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian dividen yang berasal dari laba perusahaan, dibagikan kepada pemegang saham merupakan tugas utama dari manajer keuangan perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan.

Terdapat beberapa tanggal penting yang menjadi perhatian dalam prosedur pembagian dividen. Saat perusahaan menetapkan kebijakan dividen, perusahaan menentukan berapa besar bagian laba yang akan dibagikan pada pemegang saham dan berapa besar bagian laba yang akan ditahan untuk tujuan investasi.

Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan (Hidayat, 2009), sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan

labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Harga saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen. Besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Namun semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat dipergunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai reinvestasi, karena laba ditahan tersebut merupakan sumber dana *intern* yang dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Semakin rendah laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga memperkecil pertumbuhan dividen.

Investor selaku pihak yang mempercayakan dananya untuk dikelola perusahaan perlu terlebih dahulu menilai perusahaan, agar dana yang ditanamkan diperusahaan benar-benar menguntungkan bagi investor. Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Informasi publikasi yang disampaikan oleh pihak manajemen mengenai kondisi perusahaan (Serang, 2009).

Informasi-informasi tersebut biasanya terdapat di BEI (Bursa Efek Indonesia) atau IDX (*Indonesian Stock Exchange*). Bursa Efek Indonesia dalam melakukan publikasi informasi yang berkaitan dengan perkembangan bursa, biasanya menyalurkan informasi tersebut melalui media cetak dan elektronik untuk memudahkan para investor dalam mengakses informasi tersebut, yang

dapat diketahui oleh investor secara penuh. Ketika para investor telah mendapatkan informasi tersebut, terkadang para investor mengalami kesulitan, karena untuk menilai informasi tersebut tidaklah mudah. Informasi menjadi kebutuhan dasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi, walaupun para investor sedikit kesulitan dalam menilai informasi tersebut, secara rutin emiten akan mengeluarkan informasi kinerja keuangannya untuk memudahkan para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Salah satu informasi yang paling besar mendapatkan respon dari masyarakat adalah pengumuman dividen. Informasi dari pengumuman jumlah dividen yang meningkat cenderung dianggap sebagai suatu *good news* oleh pasar, sedangkan pengumuman dividen yang menurun cenderung dianggap sebagai suatu *bad news*. Suatu *good news* dan *bad news* ini tentunya akan mendapatkan reaksi atau tanggapan yang berbeda dari pasar.

Pasar menemukan bahwa perubahan dividen dan reaksi pasar saham memiliki korelasi positif. Kenaikan dividen dianggap sebagai kabar baik, sementara dividen yang menurun dianggap sebagai kabar buruk (Jais *et al*, 2009). Pengumuman kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa manajemen telah menaikkan perkiraan pendapatan masa depan perusahaan. Oleh karena itu, pengumuman kenaikan dividen merupakan suatu *good news* bagi para investor dan pada gilirannya akan menaikkan ekspektasi mereka mengenai pendapatan masa depan perusahaan. Satu implikasi dari pengumuman dividen akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan dan pengumuman penurunan dividen akan menyebabkan penurunan harga saham perusahaan.

Suatu *good news* memberikan arti bahwa suatu perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik yang baik. Adanya kepercayaan dari perusahaan mengenai perospek perusahaannya yang baik inilah maka pasar cenderung bereaksi positif. Reaksi pasar yang positif tercermin dari adanya *abnormal return* yang positif disekitar tanggal pengumuman pembagian dividen yang meningkat serta terjadi perubahan volume perdagangan positif yang terjadi sekitar tanggal pengumuman pembagian dividen. Hal ini telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Serang (2009) dan Jernecic and Liu (2011), sedangkan pengumuman jumlah dividen yang menurun dianggap sebagai suatu *bad news* oleh pasar, tentunya akan memperoleh reaksi yang negatif dari pasar. Pasar menganggap perusahaan tersebut memiliki prospek perusahaan yang kurang baik serta dianggap memiliki kesulitan likuiditas, sehingga harus menurunkan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham agar mampu tetap membagikan dividen dan juga tidak mengganggu kas perusahaan.

Reaksi pasar negatif tercermin dari adanya *abnormal return* negatif dan perubahan volume perdagangan negatif, hal ini telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Mederios and Matsumoto (2006), sedangkan *abnormal return* yang positif terjadi jika *return* yang didapat lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* aktual (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage of information*) sesudah informasi resmi diterbitkan (Samsul, 2010:275). Bentuk *abnormal return* dibagi menjadi dua yaitu *abnormal*

*return* positif dan *abnormal return* negatif. Investor menanggapi *abnormal return* positif dengan cara membeli sekuritas tersebut dengan harapan mendapatkan keuntungan di kemudian hari. Hal yang berbeda terjadi ketika *abnormal return negatif*, maka investor lebih cenderung menjual kepemilikan sekuritasnya (Dewi, 2014).

Pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan 2010:256). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para pemodal untuk mendapatkan tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek.

Pengertian pasar modal efisien yang diterima secara luas adalah pasar modal yang apabila terdapat informasi baru, maka informasi tersebut tersebar luas, cepat dan mudah didapat secara murah oleh investor. Informasi ini meliputi hal yang diketahui dan relevan untuk mempertimbangkan harga saham dan tercermin secara cepat dalam harga saham. Tandelilin (2010: 223-224) mengemukakan terdapat tiga bentuk efisiensi pasar yaitu: (1) Efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*), (2) Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong efficiency*), (3) Efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*).

Pada pasar efisiensi, biasanya harga sekuritas mencerminkan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai *return*. *Return* yang sesuai risiko saham disebut *return normal* (*normal return*). Jika sekuritas-sekuritas tersebut menghasilkan *return* yang lebih besar dibandingkan normalnya maka disebut

dengan *return* tidak normal, sedangkan *return* tak normal positif berarti *return* yang sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor. Para investor perlu melakukan analisis lebih lanjut apakah pengumuman yang telah dipublikasikan tersebut memiliki kandungan informasi dan menghasilkan *return* tak normal yang positif disekitar tanggal pengumuman. *Return* tak normal positif akan menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik.

Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda terhadap *abnormal return* yang muncul pada reaksi pasar saat tanggal pengumuman dividen dan setelah tanggal pengumuman dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Mirdah (2010), adanya reaksi pasar diseluruh periode jendela peristiwa terhadap pengumuman dividen, menunjukkan bahwa pengumuman dividen tersebut mengandung informasi. Penelitian yang dilakukan oleh Ardiansyah (2012), menyatakan *abnormal return* negatif pada tanggal pengumuman, tetapi menjadi berubah positif setelah tanggal pengumuman. Penelitian yang dilakukan oleh Gurgul (2006), Misir (2010), Akbar (2010), Sheikhabaei (2012), Laabs (2013), Novianty (2013) menyatakan bahwa *abnormal return* positif pada tanggal pengumuman dan setelah tanggal pengumuman, penelitian yang dilakukan oleh Nasirzadeh (2014) menyatakan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah *ex-dividend date*, sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Agriani (2010), Anindhita (2010), Bandara (2010), Vazakidis (2010), Menike (2013), Suparno (2013), *abnormal return* tidak memperlihatkan perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Para investor perlu melakukan analisis

lebih lanjut apakah pengumuman yang telah dipublikasikan tersebut memiliki kandungan informasi dan menghasilkan return tak normal yang positif disekitar tanggal pengumuman.

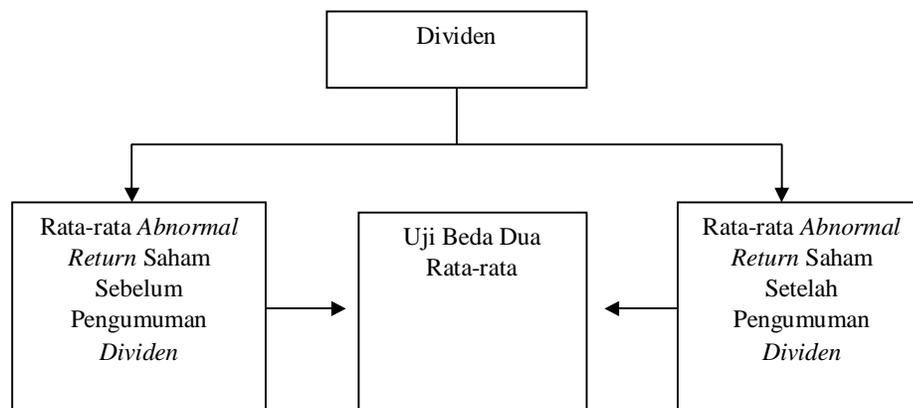
Di Indonesia penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2009) tentang analisis pengumuman pembayaran dividen terhadap *abnormal return* saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia, menarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pembayaran dividen yang berarti bahwa pengumuman pembayaran dividen menunjukkan reaksi pasar. Suatu *good news* dan *bad news* ini tentunya akan mendapatkan reaksi yang berbeda oleh pasar (Wahyuni, 2012).

Aamir dan Shah (2011) dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui dampak dari pengumuman dividen terhadap return pasar saham dan *abnormal return* pada Bursa Efek Karachi dan *Bisnis Recorder*, penelitian ini menarik kesimpulan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada saat pengumuman dividen dan setelah hari pengumuman dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka jawaban sementara (*hipotesis*) dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H: Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan komparatif, karena bersifat membandingkan dan membedakan dua atau lebih sifat-sifat dan fakta-fakta objek yang diteliti berdasarkan penelitian tertentu. Penelitian ini, terlebih dahulu memilih populasi yang akan digunakan untuk melakukan analisis terhadap perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen pada periode 2014.



Gambar 1. Kerangka Konseptual  
Sumber : Data diolah

Lokasi Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang melakukan pembayaran dividend pada tahun 2014 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Alasan dipilihnya Bursa Efek Indonesia, karena perusahaan LQ45 yang mengeluarkan pengumuman pembagian dividen pasti sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Indonesia menyediakan informasi-informasi yang dibutuhkan dalam penelitian. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dampak pengumuman dividen terhadap *abnormal return* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014.

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang telah diuraikan, maka variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah dampak pengumuman

dividen terhadap *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan *event study* untuk melakukan pengamatan terhadap dampak pengumuman dividen terhadap *abnormal return* pada periode jendela peristiwa. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *abnormal Return*.

*Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* ( $AR = R_{it} - ER$ ). *Actual return* adalah selisih antara harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif, kemudian dihitung besarnya rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham. Untuk mengetahui terdapat perbedaan signifikan atau tidaknya dilakukan dengan statistik uji beda dua rata - rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *dividend*.

Perhitungan *abnormal return* dengan menggunakan model estimasi untuk setiap sekuritas. Model yang digunakan adalah *mean adjust model* dengan menjumlahkan *return* sesungguhnya setiap periode estimasi. Hasil penjumlahan *return* sesungguhnya dibagi dengan jumlah periode dalam estimasi periode. Adapun langkah-langkah menghitung *actual return*, *expected return* dan *abnormal return* sesuai dengan *market adjusted model* sebagai berikut:

1) Menghitung *actual return* (*return* sesungguhnya), (Jogiyanto, 2010:207):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$P_{i,t}$  = Harga sekarang relatif

$P_{i,t-1}$  = Harga sebelumnya

2) Menghitung *expected return* (Tandelilin, 2010:574):

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i RM_t + \xi_{it} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

$E(R_{it})$  = *Expected return* saham i pada periode waktu t

$\alpha_i$  = Regresi untuk masing-masing saham i

$\beta_i$  = Beta untuk masing-masing saham i

$RM_t$  = *Return* Pasar harian

$\xi_{it}$  = Nilai residu yang biasa diasumsikan 0

3) Menghitung *abnormal return* untuk masing-masing emiten (Jogiyanto, 2010:580):

$$AR_{it} = R_{it} - E_{Rt} \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

$AR_{it}$  = *Abnormal Return*

$R_{it}$  = *Actual Return*

$E_{Rt}$  = *Expected Return*

4) Menghitung rata-rata *abnormal return* (Jogiyanto, 2010:592):

$$\overline{ARit} = \frac{\sum_{i=1}^n - AR_{it}}{n} \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan:

$\overline{ARit}$  = Rata-rata *abnormal return*

N = Sampel

$AR_{it}$  = *Abnormal return*

5) Menghitung Standar Kesalahan Estimasi (Jogiyanto, 2010:601) :

$$S = \frac{\sqrt{\sum(Ri - R)^2}}{T_1 - 2} \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan:

$\frac{S}{R}$  = Standar Kesalahan Estimasi

$\frac{R}{R}$  = Rata-rata *return* saham I pada periode ke t

$R_t$  = Return saham ke I untuk hari ke t selama periode estimasi  
 $T1$  = Jumlah di periode estimasi

6) Menghitung signifikansi *abnormal return* yang terjadi dengan pengujian statistik *t-test*, (Jogiyanto, 2010:598):

$$t = \frac{A_t}{S} \dots\dots\dots (9)$$

Keterangan:

S = Standar Kesalahan Estimasi  
 $A_t$  = Rata-rata *abnormal return* harian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berupa angka-angka ataupun data kualitatif yang diolah (Sugiyono, 2010). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah daftar harga saham dan laporan *closing price* saham LQ45 yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan yang masuk dalam indeks IDX yang didapat dari Bursa Efek Indonesia, yang melakukan pembayaran dividen pada tahun 2014.

Data yang digunakan adalah data sekunder. Dimana data sekunder merupakan data yang sudah diolah oleh pihak lain, jadi langsung digunakan ataupun bisa diolah kembali untuk menjadi data yang lebih detail lagi. Dalam penelitian ini menggunakan data indeks IDX yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam LQ45 dalam Bursa Efek Indonesia. Saham perusahaan LQ45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki sejarah serta pertumbuhan laba yang baik. Saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 adalah sebanyak 45 emiten. Berdasarkan

jumlah saham perusahaan LQ45 tersebut, yang memenuhi syarat dari penelitian ini adalah sebanyak 44 emiten.

Metode yang digunakan untuk penentuan sampel adalah metode *Purposive Sampling*, yakni merupakan teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2010 : 122). Kriteria-kriteria tersebut yaitu: (1) Perusahaan tersebut tergabung dalam LQ45, (2) Melakukan pembayaran dividen pada tahun 2014. Berikut adalah daftar nama perusahaan LQ45 yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

**Tabel 1.**  
**Daftar Perusahaan LQ45 yang Menjadi Sampel Penelitian**

No	Kode	Perusahaan
1	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
2	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
3	ADHI	Adhi Karya (persero) Tbk
4	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
5	PTPP	PP (Persero) Tbk
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
9	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
10	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
11	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
12	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
13	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
14	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk
15	ANTM	Aneka Tambang Tbk
16	BBCA	Bank Central Asia Tbk
17	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
18	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
19	EXCL	XL Axiata Tbk
20	ASII	Astra International Tbk
21	ADRO	Adaro Energy Tbk
22	BDMN	Bank Danamon Tbk

23	AKRA	AKR Corporindo Tbk
24	LPPF	Matahari Department Store Tbk
25	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
26	KLBF	Kalbe Farma Tbk
27	LSIP	PP London Sumatera Tbk
28	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
30	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
31	CTRA	Ciputra Development Tbk
32	HRUM	Harum Energy Tbk
33	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
34	SMRA	Summarecon Agung Tbk
35	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
36	PWON	Pakuwon Jati Tbk
37	TAXI	Ekspress Transindo Utama Tbk
38	GGRM	Gudang Garam Tbk
39	SCMA	Surya Citra Media Tbk
40	UNTR	United Tractors Tbk
41	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
42	BMTR	Global Mediacom Tbk
43	INCO	Vale Indonesia Tbk
44	LPKR	Lippo Karawaci Tbk

Sumber: *www.idx.co.id*

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan yaitu observasi yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen. Dalam metode ini, data diperoleh melalui pengumpulan data dengan cara melakukan pengamatan dan mencatat dengan cara mengakses Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *www.idx.co.id*. Data tersebut diperoleh dalam bentuk daftar harga saham, laporan *closing price* saham LQ45 dan laporan historis lainnya di BEI.

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*event study*), teknik analisis data yang digunakan untuk menganalisis pengaruh *abnormal return* pada

pengumuman dividen adalah Uji t (*t-test*) dengan uji beda dua rata-rata untuk mengukur signifikansi perbedaan antara 2 kelompok data. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbedaan signifikansi *abnormal return* pada pengumuman dividen. Cara pengolahannya dengan menggunakan program SPSS (*Statistic Produk Service Solution*) dan *Microsoft Excel*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan yang tergabung dalam LQ45 dan melakukan pengumuman dividen di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 terdiri dari berbagai jenis sektor perusahaan, dalam penelitian ini tidak terfokuskan hanya pada satu sektor. Sektor perusahaan yang melakukan pengumuman dividen pada periode 2014 meliputi: (1) Pertanian, (2) Pertambangan, (3) Industri Dasar dan Kimia, (4) Properti dan *Real Estate*, (5) Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi, (6) Industri Barang Konsumsi, (7) Aneka Industri, (8) Perdagangan, Jasa dan Investasi, (9) Lembaga Keuangan, (10) Retail. Berikut ini banyaknya perusahaan yang melakukan pengumuman dividen pada periode 2014 di Bursa Efek Indonesia:

**Tabel 2.**  
**Daftar Sektor Perusahaan yang Melakukan Pengumuman Dividen periode 2014**

No	Sektor	Jumlah Perusahaan	Jumlah Peristiwa
1	Pertanian	2	3
2	Pertambangan	6	7
3	Industri Kimia	3	3
4	Properti & <i>Real estate</i>	10	9
5	Infrastruktur Utilitas & Transportasi	5	5

6	Industri Barang Konsumsi	5	6
7	Aneka Industri	2	3
8	Perdagangan, Jasa dan Investasi	4	5
9	Keuangan	6	7
10	Retail	2	2
	<b>Jumlah</b>	<b>45</b>	<b>50</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan Tabel 4.1 menjelaskan bahwa penelitian ini membahas 45 perusahaan dengan 50 peristiwa pengumuman dividen pada perusahaan LQ45 yang ada di Bursa Efek Indonesia periode 2014. Dalam peristiwa ini, terdapat beberapa perusahaan yang melakukan pengumuman dividen lebih dari satu kali dalam periode tersebut. Berdasarkan kesepuluh sektor perusahaan tersebut, terdapat satu perusahaan yang tidak melakukan pembayaran dividen selama periode 2014, yaitu pada sektor perusahaan properti & *real estate*.

### Pengujian Deskriptif

**Tabel 3.**  
**Deskripsi Data**  
***Abnormal Return***

Keterangan	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Minlima	50	-0,3662	0,4585	-0,091931	0,093172
Minempat	50	-0,1696	0,0863	0,004343	0,058833

Mintiga	50	0,0092	0,0757	0,036335	0,016727
Mindua	50	-0,1953	0,0428	-0,092838	0,034232
Minsatu	50	-0,1162	0,0106	-0,053050	0,025653
Nol	50	-0,1207	0,8760	0,129263	0,164187
Satu	50	-0,4768	0,0146	-0,054783	0,064734
Dua	50	-0,3867	-0,0186	-0,208214	0,064468
Tiga	50	-0,0885	0,0728	-0,026053	0,031076
Empat	50	-0,1953	-0,0378	-0,088152	0,026566
Lima	50	-0,1446	0,0189	-0,063163	0,031529
<i>Valid N (listwise)</i>	50				

Sumber: Data diolah

Tabel 4.2 menjelaskan nilai maksimum, minimum, rata-rata dan standar deviasi. Pada H-5 nilai minimum sebesar -0,3662 didapat oleh perusahaan Indocement Tunggal Perkasa Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,4585 diperoleh oleh perusahaan United Tractors Tbk. Rata-rata *abnormal return* H-5 bernilai negatif sebesar -0,0919 dan standar deviasi sebesar 0,0932.

Pada H-4 nilai minimum sebesar -0,1696 didapat oleh perusahaan Bank Mandiri (Persero) Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,0863 diperoleh oleh perusahaan London Sumatera Plantation Tbk. Rata-rata *abnormal return* H-4 bernilai positif sebesar 0,0043 dan standar deviasi sebesar 0,0588.

Pada H-3 nilai minimum sebesar 0,0092 didapat oleh perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,0757 diperoleh oleh perusahaan Kalbe Farma Tbk. Rata-rata *abnormal return* H-3 bernilai positif sebesar 0,0363 dan standar deviasi sebesar 0,0167.

Pada H-2 nilai minimum sebesar -0,1953 didapat oleh perusahaan Astra Internasioanal Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,0428 diperoleh oleh perusahaan Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. Rata-rata *abnormal return* H-2 bernilai negatif sebesar -0,0928 dan standar deviasi sebesar 0,0342.

Pada H-1 nilai minimum sebesar -0,1162 didapat oleh perusahaan Bank Central Asia Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,0106 diperoleh oleh perusahaan Express Transindo Utama Tbk. Rata- rata *abnormal return* H-1 bernilai negatif sebesar -0,0531 dan standar deviasi sebesar 0,0257.

Pada hari H nilai minimum sebesar -0,1207 didapat oleh perusahaan Bank Danamon Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,8760 diperoleh oleh perusahaan Aneka Tambang Tbk. Rata- rata *abnormal return* hari H bernilai positif sebesar 0,1293 dan standar deviasi sebesar 0,1642.

Pada H+1 nilai minimum sebesar -0,4768 didapat oleh perusahaan Aneka Tambang Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,0146 diperoleh oleh perusahaan Ciputra Development Tbk. Rata- rata *abnormal return* H+1 bernilai negatif sebesar -0,0548 dan standar deviasi sebesar 0,0647.

Pada H+2 nilai minimum sebesar -0,3867 didapat oleh perusahaan Adaro Energy Tbk. dan nilai maksimum sebesar -0,0186 diperoleh oleh perusahaan Ciputra Development Tbk. Rata- rata *abnormal return* H+2 bernilai negatif sebesar -0,2082 dan standar deviasi sebesar 0,0645.

Pada H+3 nilai minimum sebesar -0,0885 didapat oleh perusahaan Indo Tambangraya Megah Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,0728 diperoleh oleh perusahaan Bank Mandiri (Persero) Tbk. Rata- rata *abnormal return* H+3 bernilai negatif sebesar -0,0261 dan standar deviasi sebesar 0,0311.

Pada H+4 nilai minimum sebesar -0,1953 didapat oleh perusahaan Adhi Karya (persero) Tbk. dan nilai maksimum sebesar -0,0378 diperoleh oleh

perusahaan Indofoof CBP Sukses Makmur Tbk. Rata- rata *abnormal return* H+4 bernilai negatif sebesar -0,0882 dan standar deviasi sebesar 0,0266.

Pada H+5 nilai minimum sebesar -0,1446 didapat oleh perusahaan PP Persero Tbk. dan nilai maksimum sebesar 0,0189 diperoleh oleh perusahaan Charoen Pokphan Indonesia Tbk. Rata- rata *abnormal return* H+5 bernilai negatif sebesar -0,0632 dan standar deviasi sebesar 0,0315.

Rata-rata *abnormal return* bernilai positif diperoleh pada H-4, H-3 dan H. Rata-rata *abnormal return* bernilai negatif diperoleh pada H-5, H-2, H-1, H+1, H+2, H+3, H+4 dan H+5.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan uji *t-test*. Berdasarkan hasil pengolahan yang diperlihatkan pada Tabel 4.3 menunjukkan rata rata hasil pengujian  $-2,010 < t$  hitung  $< 2,010$ . Hasil pengujian menggunakan *t* hitung ini menunjukkan hasil yang signifikan dan tidak signifikan.

**Tabel 4.**  
**Uji t**

No	t	$A_t$	S	t hitung
1	-5	-0,0919	0,0932	-0,9861
2	-4	0,0043	0,0588	0,0731
3	-3	0,0363	0,0167	2,1737
4	-2	-0,0928	0,0342	-2,7135
5	-1	-0,0531	0,0257	-2,0661
6	0	0,1293	0,1642	0,7875
7	1	-0,0548	0,0647	-0,8470
8	2	-0,2082	0,0645	-3,2279

9	3	-0,0261	0,0311	-0,8392
10	4	-0,0882	0,0266	-3,3158
11	5	-0,0632	0,0315	-2,0063

Sumber: Data diolah

Pada H-5 hasil yang diperoleh menunjukkan nilai yang tidak signifikan dimana nilai t hitung berada di antara nilai t tabel  $-2,010 < -0,9861 < t$  tabel 2,010.

Pada H-4 hasil yang diperoleh menunjukkan nilai yang tidak signifikan dimana nilai t hitung berada di antara nilai t tabel  $-2,010 < 0,0731 < t$  tabel 2,010.

Pada H-3 hasil yang diperoleh menunjukkan nilai yang signifikan dimana nilai t hitung sebesar  $2,1737 > t$  tabel 2,010.

Pada H-2 hasil yang diperoleh menunjukkan nilai yang signifikan dimana nilai t hitung sebesar  $-2,7135 > t$  tabel -2,010.

Pada H-1 hasil yang diperoleh menunjukkan nilai yang signifikan dimana nilai t hitung sebesar  $-2,0661 > t$  tabel -2,010.

Pada H hasil yang diperoleh menunjukkan nilai yang tidak signifikan dimana nilai t hitung berada di antara nilai t tabel  $-2,010 < 0,7875 < t$  tabel 2,010.

Pada H+1 hasil yang diperoleh menunjukkan nilai yang tidak signifikan dimana nilai t hitung berada di antara nilai t tabel  $-2,010 < -0,8470 < t$  tabel 2,010.

Pada H+2 hasil yang diperoleh menunjukkan nilai yang signifikan dimana nilai t hitung sebesar  $-3,2279 > t$  tabel -2,010.

Pada H+3 hasil yang diperoleh menunjukkan nilai yang tidak signifikan dimana nilai t hitung berada di antara nilai t tabel  $-2,010 < -0,8392 < t$  tabel 2,010.

Pada H+4 hasil yang diperoleh menunjukkan nilai yang signifikan dimana nilai t hitung sebesar  $-3,3158 > t$  tabel -2,010.

Pada H+5 hasil yang diperoleh menunjukkan nilai yang signifikan dimana nilai t hitung sebesar  $-2,0063 > t$  tabel  $-2,010$ .

### **Pembahasan**

Hasil perhitungan t hitung yang disajikan pada Tabel 4.3 dengan aproksimasi distribusi *student t* dengan derajat bebas 49, diketahui nilai t tabel adalah 2,010 untuk pengujian dua sisi. Berdasarkan distribusi t tersebut diketahui bahwa peristiwa ke h-3, h-2, h-1, h+2, h+4, dan h+5 terbukti lebih besar dari t tabel, artinya penelitian tersebut terbukti signifikan secara statistik, sedangkan peristiwa ke h-5, h-4, h, h+1, dan h+3 terbukti memberikan hasil yang tidak signifikan, namun demikian 6 peristiwa yang menunjukkan hasil yang signifikan mengindikasikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

Berdasarkan distribusi t tersebut, diketahui bahwa observasi hari ke -3, -2, -1, 2, 4, dan 5 terbukti lebih besar dari t tabel. Observasi hari ke -3 bertolak belakang dengan prediksi teori signaling, sedangkan observasi yang memberikan hasil signifikan lainnya sesuai dengan prediksi teori signaling. Jumlah observasi yang menunjukkan hasil signifikan mengindikasikan pasar kurang mendukung efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Idealnya, respon pasar bersifat simultan dan tidak terjadi *time lag* antar pelaku pasar. Hasil yang mendukung hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat terjadi apabila jumlah observasi yang signifikan hanya ada 1 atau 2 observasi saja.

Pada prinsipnya efisiensi pasar bentuk setengah kuat terbukti bila hanya terdapat satu atau dua peristiwa yang terbukti menghasilkan *return* tak normal

berbeda dari nol, atau terbukti signifikan. Efisiensi secara keputusan terbukti bila tanda (positif atau negatif) atau besaran *return* tak normal sesuai dengan prediksi teori (Tandelilin, 2010:586).

Berdasarkan hasil Uji t ditemukan 5 peristiwa yang terbukti tidak signifikan secara statistik dan hasil peristiwa yang signifikan memberikan tanda yang bersifat ganda, yaitu beberapa penelitian bertanda negatif dan penelitian lainnya bertanda positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen, sehingga hipotesis penelitian ini diterima. Menurut Jogiyanto (2010), suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

*Abnormal return* digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dengan cara melihat reaksi pelaku pasar modal. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pelaku pasar akan bereaksi pada saat informasi tersebut beredar di pasar. Pengumuman dividen mengandung informasi yang berarti, hal ini disebabkan oleh menariknya informasi pengumuman dividen tersebut bagi para investor. Segala informasi yang diumumkan oleh emiten bertujuan untuk memberikan informasi bagi para investor tentang kinerja dari suatu perusahaan. Kinerja dari suatu perusahaan tersebut dapat diketahui melalui informasi dan laporan keuangan yang ada. Laporan keuangan yang di terbitkan perusahaan merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi para investor untuk menentukan keputusan investasinya.

Pengujian pada dampak pengumuman dividen terhadap *abnormal return*, mendapatkan hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen, yang artinya pengumuman pembayaran dividen menunjukkan reaksi pasar dan informasi tersebut merupakan *good news* yang kemungkinan besar akan memberikan keuntungan bagi investor. Disimpulkan bahwa pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal positif sehingga akan menaikkan harga saham dan akan mendapatkan *abnormal return* pada saat sebelum atau sesudah pengumuman dividen yang mencerminkan kinerja perusahaan berada dalam kondisi yang stabil.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Kesimpulan yang dapat diambil dari pengujian dampak pengumuman dividen terhadap *abnormal return* pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut: Hasil pengujian data menggunakan uji *t-test* menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi di dalam pengumuman dividen. Hasil pengujian menunjukkan hasil bahwa terdapat 6 peristiwa yang menunjukkan nilai signifikan yang mengidentifikasi bahwa pasar beraksi pada saat pengumuman dividen dan setelah pengumuman.

Observasi hari ke -3, -2, -1, 2, 4, dan 5 terbukti lebih besar dari *t* tabel. Observasi hari ke -3 bertolak belakang dengan prediksi teori signaling, sedangkan observasi yang memberikan hasil signifikan lainnya sesuai dengan prediksi teori signaling. Jumlah observasi yang menunjukkan hasil signifikan mengindikasikan

pasar kurang mendukung efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Idealnya, respon pasar bersifat simultan dan tidak terjadi *time lag* antar pelaku pasar.

Investor beranggapan bahwa pengumuman dividen membawa sinyal yang positif atau membawa informasi yang baik (*good news*) yang dapat memberikan prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Hal ini membuat para investor yakin bahwa dividen akan memberikan kinerja yang baik bagi perusahaan kedepannya.

### **Saran**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para investor, bagi perusahaan, dan bagi penelitian-penelitian selanjutnya. Berdasarkan simpulan yang ada, penelitian ini dapat memberikan saran-saran sebagai berikut: (1) Berdasarkan hasil kesimpulan, sebaiknya investor menggunakan alat analisis fundamental di dalam melakukan analisis investasi. (2) Bagi peneliti-peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih menyempurnakan penelitian ini, dan melakukan pengamatan di sektor lain, agar peneliti dapat lebih jelas untuk mengamati reaksi pasar. (3) Demikian juga apabila peneliti selanjutnya, dapat mempertimbangkan kinerja perusahaan dan jenis perusahaan selain LQ45 yang melakukan pengumuman dividen, sehingga akan diperoleh analisa yang lebih luas.

### **REFERENSI**

Aamir, Muhammad & Syed Zullfiqar Ali Shah. 2011. Dividend Announcements and The Abnormal Stock Returns For The Event Firm and Its Rivals. *Australian Journal of Business and Management Research*. Vol.1, No.8, pp: 72-76.

- Agriani, Novia. 2011. Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Adanya Pengumuman Dividen (Study Empiris Pada Perusahaan yang Go Publik). *Skripsi*. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Lampung.
- Akbar, Muhammad & Humayun Habib Baig. 2010. Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*. 15 : 1 (Summer 2010): pp: 103-125.
- Anindhita, Galih. 2010. Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date. *Skripsi*. Universitas Diponegoro
- Ardiansyah, Misnen & Abdul Qoyum. 2012. Testing the Semi-strong Form Efficiency of Islamic Capital Market With Response to Information Content of Dividend Announcement: A Study in Jakarta Islamic Index. *Journal of Modern Accounting and Auditing*. Vol. 8, No. 7, pp: 1025-1041.
- Bandara, D.B.P.H.Dissa & K.D.I.Perera. 2010. An Empirical Examination of Informational Content of Dividend Announcements in the Sri Lankan Share Market. *CBS Journal of Multidisciplinary Studies*. Vol.1, No.1, 25-40.
- Dewi, Ayu Trisna & Henny Rahyuda. 2014. Studi Empiris Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana
- Fahmi, Irham. 2012. *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Gurgul, Henryk., Pawel Majdosz, & Roland Mestel. 2006. Implications of Dividend Announcements for Stock Prices and Trading Volume of DAX Companies. *Czech Journal of Economics and Finance*.
- Hidayat, Riskin. 2009. Analisis Pengumuman Pembayaran Deviden Terhadap Abnormal Return Saham pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. STIE YPPI Rembang.
- Hidayati, Alvin Mulya. 2014. Analisis Harga Saham dan Rata-Rata Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Ex- Devidend Date (Studi pada Emiten Index Kompas-100). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Telkom.
- Husnan, Suad. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Jais, Mohamad., Bakri Abdul Karim, Kenta Funaoka, Azlan Zainol Abidin. 2009. Dividend Announcements and Stock Market Reaction. *Faculty of Economics and Business, Universiti Malaysia Sarawak (UNIMAS)*.

- Jarnecic, Elvis dan Yubo Liu. 2011. The Ex-Dividend Performance of ASX200 Stocks Measured Against the 45-Day Holding Rule. *Market Insights*. June 2011. Edition 34.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Laabs, Douglas S., & Bacon Frank W. 2013. The Impact of Increased Dividend Announcements on Stock Price: A Test Of Market Efficiency. *International Research Journal of Applied Finance*.
- Medeiros, Otavio R. De & 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; 3, Issue 1, pp: 142-150.
- Menike, G.P.D, M., & Man, W. 2013. Stock Market Reactions to the Release of Annual Financial Statements Case of the Banking Industry in Sri Lanka. *European Journal of Business and Management European Journal of Business and Management* , Vol.5 (31), pp: 75-86.
- Mirdah, Andi dan Agus Solikhin. 2010. Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta periode Tahun 2008). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Jambi.
- Misir, M. Abu. 2010. Dividend Announcements and Contagion Effects: An Investigation on The Firms Listed with Dhaka Stock Exchange. *Department of Finance, Jagannath University Dhaka*. IJ MS 17 (1), 55-67.
- Nasirzadeh, Ariyan., Dr. Hasan Hemati, & Mahboobeh Khanahmadi. 2014. Relationship Between Abnormal Returns on The Dividend Policy of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Amiement-Journal*.
- Novianty, Mega., Henny Medyawati, & Muhammad Yunanto. 2013. Changes Of Return Of Shares Before and After Ex-Dividend Date: Case Study In Indonesia. *Society of Interdisciplinary Business Research*.
- Prayitno, Yogo Heru, S.E., M.Si. 2012. Abnormal Return di Sekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Dividen Setelah Lama Tidak Membagi: Studi Peristiwa Berbasis Data Intraday. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widyatama.
- Samsul, Mohamad. 2010. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Serang, Essa Fitrianti. 2009. Reaksi Pasar Atas Pengumuman Perubahan Dividen dan Pengujian Perubahan Dividen Sebagai Sinyal Profitabilitas Perusahaan Dimasa Mendatang (Studi Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.

Sheikhbahaei, Ali., Mohd. Hassan Mohd Osman & Ismail Abd Rahman. 2012. Information Content in Dividend Announcements, a Test of Market Efficiency in Malaysian Market. *International Business School, University Technology Malaysia (UTM-IBS), Kuala Lumpur, Malaysia*. *International Business Research*; Vol. 5, No. 12; 2012.

Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. IKAPI: Bandung.

Suparno. 2013. Dividend Policy Analysis to Manufacturing Company Stock Price Changes Before and After Ex-Dividend Date in Indonesia Stock Exchange (BEI) Period 2008-2012. *International Journal of Science and Research (IJSR)*.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portfolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Vazakidis, Athanasios & Stergios Athianos. 2010. Do Dividend Announcements Affect The Stock Prices in The Greek Stock Market?. *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*.

Wahyuni, Putu Ayu Sri & I Made Sukartha. 2010. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan yang Termasuk Kategori LQ45. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)