

## REAKSI PASAR PADA PENGUMUMAN DIVIDEN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI PEMODERASI DI BEI

Ina Intan Dortianti Larimanu<sup>1</sup>  
I Gusti Ngurah Agung Suaryana<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: [intanlarimanu@gmail.com](mailto:intanlarimanu@gmail.com)/ telp: +62 85 238 152 464

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan mengetahui reaksi pasar yang terjadi pada saat pengumuman dividen tunai dengan profitabilitas sebagai pemoderasi di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana profitabilitas di proksikan sebagai *return on asset*. Sampel dalam penelitian ini 699 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai dan 123 perusahaan yang memenuhi kriteria *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini *moderate regression analysis*. Hasil analisis menyimpulkan bahwa pasar beraksi positif pada pengumuman dividen dan profitabilitas memperlemah reaksi pasar pada pengumuman dividen di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

**Kata kunci:** reaksi pasar, pengumuman dividen, *return on assets*

### ABSTRACT

*This research was conducted with the aim of knowing the market reaction which occurs during the announcement of a cash dividend to profitability as moderating in the Indonesia Stock Exchange (IDX), where profitability is measured as return on assets. The sample in this study 699 companies that announced a cash dividend and 123 companies that meet the criteria sampling. Data analysis using moderate regression analysis. The results of the analysis concludes that the market reacted positively to the announcement of dividends and profitability weakened the market reaction to the announcement of the dividend on the company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX).*

**Keywords:** market reaction, dividend announcement, *return on assets*

### PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan instrumen yang sangat penting dalam dunia bisnis dan menimbulkan unsur-unsur yang menonjol, seperti asas pemerataan kepemilikan saham kepada masyarakat luas. Jika perusahaan hanya dikuasai oleh sekelompok orang tertentu akan berdampak menimbulkan ketimpangan perekonomian. Adanya pasar modal yang lebih dikenal dengan sebutan bursa

saham atau bursa efek yang akan memberi kesempatan kepada masyarakat umum untuk memiliki saham, dan mewujudkan kemakmuran yang dihasilkan pembangunan akan lebih merata. Secara makro ekonomi mempunyai banyak fungsi sebagai sarana pemerataan pendapatan.

Informasi yang terkandung dalam suatu pengumuman dividen dapat dikatakan mengandung informasi, jika pengumuman dividen dapat memicu pasar bereaksi setelah pengumuman diterima oleh pasar. Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman dividen dapat dinilai dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga. *Abnormal return* terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk perubahan harga saham. Pasar akan menerima *abnormal return*, pada saat pengumuman atau peristiwa mengandung suatu informasi, sebaliknya jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return*.

Menurut Aharony dan Swary (1980) mengemukakan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen sangatlah penting. Pengumuman dividen mengandung informasi mengenai laba perusahaan dimasa yang akan datang. Bagi manajer, dividen dapat digunakan sebagai cara untuk memberikan sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang kepada pasar dan mengurangi ketidakpastian *return* investor. Bagi para investor, dividen merupakan salah satu *return* yang diharapkan dari investasinya di pasar modal.

Kinerja perusahaan pada umumnya diukur dengan kinerja keuangan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan yang diterbitkan. Baik tidaknya kinerja

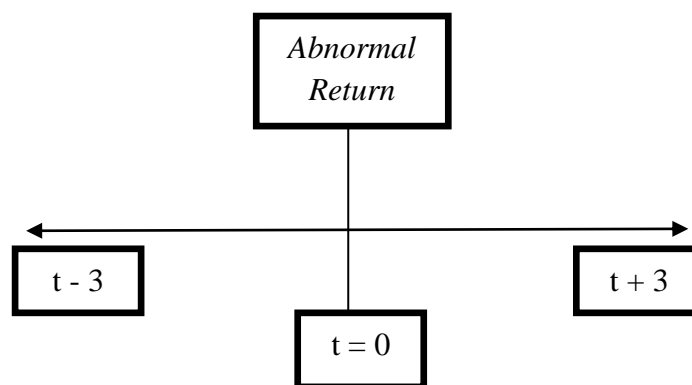
kerja suatu perusahaan tergantung dari penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan (Hefret, 1998 dalam Widjaya dan Badjuri, 2003). Penelitian kali ini untuk mengetahui profitabilitas perusahaan peneliti menggunakan *return on assets*, dimana *return on assets* merupakan rasio yang mengukur laba perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan reaksi pasar terhadap pengumuman dividen dan ditemukan hasil yang beragam. Anita dan Ardiana (2014) menunjukkan bahwa rata-rata *return* tak normal sekuritas yang mengumumkan peningkatan dividen tunai lebih tinggi daripada sekuritas yang mengumumkan penurunan dividen tunai. Putra (2014) menunjukkan bahwa *abnormal return* yang tidak signifikan sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai mengindikasikan bahwa pasar secara agregat bereaksi terhadap pengumuman dividen tunai. Pelaku pasar menggunakan pengumuman dividen sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi.

Pasar cenderung membentuk sentimen negatif jika tingkat profitabilitas emiten sangat rendah dan/atau emiten tersebut hampir tidak pernah membagikan dividen selama ini. Namun jika pemegang saham menjual saham setelah *ex-dividend date* pemegang saham masih menikmati dividen namun mendapatkan *capital gain* yang rendah bahkan *capital loss*, seperti halnya dalam penelitian yang dilakukan oleh Novaliyanti (2007) menunjukkan bahwa secara parsial variabel *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian dan kontradiksi antara teori dan praktek di atas, maka peneliti ingin melakukan penelitian reaksi pasar pada saat

pengumuman dividen dengan profitabilitas sebagai pemoderasi di bursa efek Indonesia dengan tujuan untuk mengetahui reaksi pasar pada pengumuman dividen dan untuk mengetahui profitabilitas dapat memoderasi pasar bereaksi positif pada pengumuman dividen di Bursa Efek Indonesia.

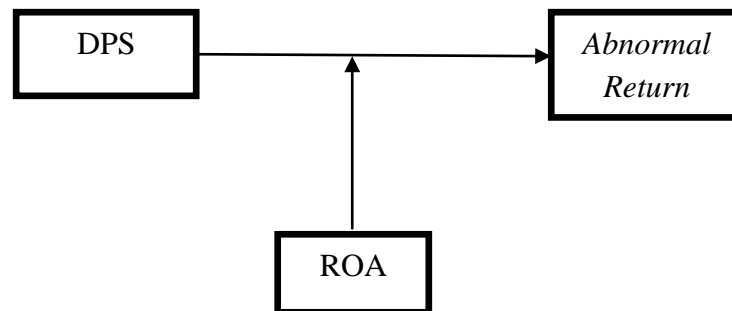
Pengumuman dividen memberikan informasi bagi investor guna mempertimbangkan dan menentukan tingkat keuntungan dan resiko saham yang diperjualbelikan. Syarat yang diinginkan oleh para investor untuk menanamkan modal adalah perasaan aman atas investasinya. Rasa aman ini timbul apabila investor memperoleh informasi benar, lengkap dan tepat waktu. Gantjowati dan Sulistiyani (2008) membuktikan bahwa pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI direaksi oleh pasar disekitar tanggal pengumuman dibuktikan dengan adanya variabilitas tingkat keuntungan saham dan volume perdagangan saham yang signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia menggunakan informasi dari pengumuman divideni. 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 investor dalam menentukan keputusan. Berdasarkan kajian tersebut, hipotesis penelitiannya adalah:



**Gambar 1.**

H<sub>1</sub>: Pasar beraksi positif pada pengumuman dividen

Profitabilitas perusahaan mempengaruhi kebijakan investor untuk berinvestasi. Kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitas yang tinggi dapat menarik perhatian investor untuk menanamkan dana, sebaliknya profitabilitas rendah menyebabkan investor menarik dananya, sedangkan kegunaan profitabilitas bagi perusahaan itu sendiri digunakan untuk evaluasi efektivitas pengelolaan badan usaha (Brigham, 1993:79). Wijayanti (2012) menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan ROA akan mendorong peningkatan *abnormal return*, dapat diartikan bahwa perolehan profit yang berasal dari efektivitas penggunaan ekuitas oleh perusahaan memiliki pengaruh pada *abnormal retrun*. Profitabilitas berperan penting dalam usaha karena dapat menunjukkan prospek yang baik untuk usaha di masa terutama dalam hal mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang. Setiap perusahaan berusaha menaikkan tingkat profitabilitas setiap tahunnya, karena besar kecilnya peningkatan profitabilitas dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan dan perusahaan akan lebih terjamin. Berdasarkan landasan teori yang ada maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:



**Gambar 2.**

H<sub>2</sub>: Profitabilitas memperkuat reaksi positif pasar pada pengumuman dividen

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan non perbankan yang terdaftar di BEI pada 1 Januari 2011-2013, 2) Perusahaan tidak melakukan *corporate action*, 3) Tidak Konsisten mengumumkan dividen tunai setiap tahunnya, 4) Aktif diperdagangkan selama periode pengamatan, dan 5) Data tersedia secara lengkap.

Variabel-variabel dari penelitian ini antara lain variabel dependen adalah reaksi pasar di proksikan sebagai *abnormal return*, variabel independen adalah pengumuman dividen di proksikan sebagai *dividen per share* dan variabel moderasi adalah profitabilitas di proksikan sebagai *return on assets*.

**Tabel 1.**  
**Jumlah Sampel Penelitian**

NO	Keterangan	2011	2012	2013
1	Jumlah perusahaan non perbankan yang mengumumkan dividen tunai dari tahun	231	218	250
2	Melakukan <i>corporate issue</i> selain pengumuman dividen selama periode pengamatan	(24)	(16)	(28)
3	Tidak konsisten mengumumkan dividen tunai setiap tahunnya	(150)	(145)	(165)
4	Aktif diperdagangkan selama periode pengamatan	(1)	(1)	(1)
5	Data tidak tersedia secara lengkap	(8)	(8)	(8)
	<b>Sampel</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	<b>48</b>
	<b>Jumlah data outlier</b>	<b>(7)</b>	<b>(7)</b>	<b>(7)</b>
	<b>Jumlah sampel yang digunakan setelah data outlier</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>41</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Data diolah), 2015

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis moderasi atau *moderate regression analysis* dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = a + b_1.X_1 + b_2.X_2 + b_3(X_1.X_2) + e \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

- Y = Variabel dependen reaksi pasar
- a = Konstanta
- X<sub>1</sub> = Variabel independen pengumuman dividen
- X<sub>2</sub> = Variabel moderasi profitabilitas
- b<sub>1</sub>-b<sub>3</sub> = Koefisien regresi
- X<sub>1</sub>.X<sub>2</sub> = Interaksi antara variabel independen reaksi pasar dengan variabel moderasi profitabilitas
- e = *Standard error*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran umum tentang sampel. Hasil analisis deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Deskripsi Statistik**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR	123	-0,17 %	0,19 %	-0,15 %	6,27 %
DPS	123	Rp 0,12	Rp 82,97	Rp 9.9977	Rp 15.99204
ROA	123	-0,02 %	0,32 %	0,095 %	0,068 %
Valid N (listwise)	123				

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2015.

Variabel *abnormal return* memiliki nilai minimum sebesar -0,17%, nilai maksimum sebesar 0,19%, nilai rata-rata variabel AR sebesar -0,15% dengan standar deviasi 6,27%. Artinya data *abnormal return* keseluruhan sampel memiliki penyimpangan yang tidak terlalu jauh dari nilai *mean*. *Dividend Per Share* memiliki nilai minimum yaitu Rp 0,12, nilai maksimum sebesar Rp 82,97 , nilai rata-rata variabel DPS sebesar Rp 9,9977 dengan standar deviasi Rp 15,9920. Artinya data *deviden per share* keseluruhan sampel memiliki penyimpangan yang jauh dari nilai *mean*. *Return On Assets* (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -0,02%, nilai maksimum sebesar 0,32% , nilai rata-rata variabel ROA sebesar 0,0959 % dengan standar deviasi 0,0685 %. Artinya data *return on assets* keseluruhan sampel memiliki penyimpangan yang tidak terlalu jauh dari nilai *mean*.

Setelah analisis deskripsi penelitian, selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas. Hasil pengujian asumsi klasik disajikan dalam Tabel 3 di bawah ini:



**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Variabel	Uji Asumsi Klasik				
	Normalitas	Autokorelasi	Multikolinieritas	Heteroskedastisitas	
	Sig. 2 Tailed	Durbin Watson	Tolerance	VIF	Signifikansi
DPS			0,17	5,878	0,893
ROA	0,466	1,892	0,898	1,114	0,392
DPS*ROA			0,163	6,148	0,460

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015.

Model penelitian telah memenuhi asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas yang berarti bahwa model layak digunakan untuk memprediksi.

Hasil uji penelitian hipotesis dengan teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) atau moderasi.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Moderated Regression Analysis**

Model		Unstandardized Coefficients		T	Sig.
		B	Std. Error		
		1	(Constant)		
	DPS	0,024	0,003	7,253	0,000
	ROA	0,498	0,060	8,255	0,000
	DPS*ROA	-0,004	0,002	-2,804	0,006

Sumber: Hasil Pengolahan Data, 2015.

### Reaksi Pasar Pada Pengumuman Dividen

Pengumuman dividen memiliki informasi yang akan menyebabkan pasar bereaksi pada saat pengumuman yang ditandai dengan adanya perubahan harga saham sekuritas. Hal ini ditunjukkan dengan *dividen per share* memiliki koefisien regresi sebesar 0,024 dan tingkat signifikansi 0,000. Angka sig t lebih kecil dari 0,05 yang berarti  $H_0$  diterima dan  $H_1$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa

variabel *abnormal return* berpengaruh positif pada pengumuman dividen. Hasil penelitian ini didukung penelitian sebelumnya Mirdah dan Solikhin (2010) berhasil membuktikan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi sehingga direaksi positif dan negatif signifikan oleh investor.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa investor di pasar modal Indonesia akan menggunakan informasi dari pengumuman dividen tersebut untuk melakukan suatu keputusan berinvestasi. Hasil penelitian ini terbukti menerima hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa pasar bereaksi positif pada pengumuman dividen.

### **Profitabilitas Memoderasi Reaksi Pasar Pada Pengumuman Dividen**

Kemampuan suatu perusahaan yang baik dalam menghasilkan laba akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya dengan tujuan memperluas usaha yang telah dibangun, sebaliknya profitabilitas yang rendah dan tidak dapat menghasilkan laba yang baik akan menyebabkan investor dengan mudah menarik modal yang akan diinvestasikan. Hasil dari moderasi ini menunjukkan bahwa Variabel interaksi *dividend per share* dan *return on assets* ( $DPS*ROA$ ) memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,006 ( $<0,05$ ) yang berarti bahwa variabel interaksi *dividend per share* dan *return on assets* mempengaruhi *abnormal return* pada pengumuman dividen. Variabel interaksi *dividend per share* dan *return on assets* memiliki koefisien regresi sebesar -0,004 berarti bahwa variabel interaksi *dividen per share* dan *return on assets* memperlemah pengaruh *dividen per share* pada *abnormal return*. Angka sig t lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak sehingga profitabilitas

memperlemah reaksi positif pasar pada pengumuman dividen. Hal yang menyebabkan hipotesis kedua dalam penelitian ini ditolak kemungkinan investor akan berharap menahan laba daripada membagikan dividen untuk digunakan membiayai proyek-proyek yang lebih produktif. Sedangkan ketika profitabilitas rendah, investor akan membagikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Novaliyanti (2007) menunjukkan bahwa secara parsial variabel *return on assets* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Hasil penelitian ini terbukti menolak hipotesis hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa profitabilitas memperkuat reaksi positif pasar pada pengumuman dividen.

## SIMPULAN DAN SARAN

Pembahasan hasil analisis data maka dapat ditarik kesimpulan bahwa asar beraksi positif pada pengumuman dividen di perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia dan profitabilitas memperlemah reaksi pasar pada pengumuman dividen di perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan dan saran bagi penelitian selanjutnya ialah Penelitian selanjutnya peneliti dapat menggunakan model lain dalam mengestimasi *return* ekspektasian dengan model *mean adjusted model* dan *market model*, karena dapat dilihat hasil yang kan lebih konsisten dari penelitian sebelumnya dan bagi investor yang ingin melakukan investasi pada suatu perusahaan dapat mempertimbangkan besarnya kesempatan berinvestasi yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan tersebut memiliki kesempatan berinvestasi tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki kesempatan untuk bertumbuh sehingga akan memberikan keuntungan bagi investor di masa yang akan datang,

namun investor juga harus mempertimbangkan besarnya profitabilitas yang dimiliki perusahaan.

## REFERENSI

- Adesola, W.A and A.E. Okwong. 2009. An Empirical Study of Dividend Policy of Quoted Companies in Nigeria. *Global Journal of Social*, 8(1): h: 85-101.
- Aharony, J dan Swary, I. 1980. Quarterly dividend and earning announcements and stockholders return: an empirical analysis, *Journal of Finance*. Vol 35(1): hal.1-12.
- Akbar, Muhammad, dan Baiq, Humayun Habib. 2010. Reaction of Stock Prices to Dividend Announcement and Market Efficiency in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*, 15(1), pp: 103-125.
- 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.
- Anita dan Putu Agus Ardiana. 2014. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai di Indonesia 2012. *E-Jurnal Akuntansi* 8.1. ISSN 2302-8556, hal: 105-119.
- Bhattacharya, Sudipto. 1979. Imperfect Information, Dividend Policy, and "the Bird in hand" Fallacy, *The Bell Journal of Economics*. Vol 10(1): hal: 259-270.
- Black, F. 1976. The Dividend Puzzle, *Journal of Portfolio Management Winter*, 2: h: 72-77.
- Benartzi, S.R, Michaely and R. Thaler. (1997). Do Changes in Dividends Signal the Future or the Past?. *Journal of Finance*, Vol.52. 1997.
- Brigman, Eugene F and Houston, Joel F. 2004. *Fundamental of Financial Management* Edisi 4. Penerbit: Thomson South-Western.
- Deitiana, Tita. 2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1): h: 57-64.
- Darlis, Edfan dan Zirman. 2010. Analisis Reaksi Investor dalam Merespon Pengumuman Dividen. *Jurnal Ekonomi*, 18(4).

- Dong, M., Robinson, C., Veld, C. 2005. Why Individual Investor Want Dividends. *Journal of Corporate Finance*, 12(1): pp.121-158
- Embara, Cecilia Triana Dewi Lestari, Ni Luh Putu Wiagustini, dan Ida Bagus Badjra. 2012. Variabel-Variabel Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen Serta Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 16(2): h: 119-129.
- Gantjowati, Evi dan Yayuk Sulistiyani. 2008. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Yang Masuk Corporate Governance Perception Index. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(3): h: 161-171.
- Gelb, David S. 1999. "Corporate Signalling with Dividend, Stock Repurchase, and Accounting Disclosure: An Empirical Study". *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, hal. 99-120.
- Hayes, Suzanne K. 2010. Exploring Investor Decisions in a Behavioral Finance Framework. *Journal of Family and Consumer Sciences*, Vol. 102, No. 2, hal. 56-60.
- Harga saham dan IHSG. [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Diunduh tanggal 23, bulan Desember, tahun 2014.
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Available from: <http://papers.ssrn.com>. Diunduh tanggal 5, bulan November, tahun 2014.
- Khan, Kanwal Iqbal, Muhamad Aqmir, Arslan Qayyum, Adeel Nasir and Marijan Iqbal Khan. 2011. Can Dividend Decisions Affect The Stock Prices: A Case Of Dividend Paying Companies Of CSE. *Internasional Research Journal Of Finance and Economics*, 76(68): h:69-74.
- 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*.
- Laporan Keuangan. 2011-2013. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diunduh tanggal 10, bulan Desember, tahun 2014.
- Lintner, J. 1959. Distribution of Incomes of Corporation among Dividends. *Journal of Finance*, 40: h: 1091-1051.

- Lukose Jijo., & Rao Narayan. 2010. "Dividend Changes and Profitability: An Empirical Study of Indian Manufacturing Firms". *The IUP Journal of Applied Finance*.16
- Mirdah, Andi dan Solikhin, Agus. 2010. Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2008). *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora*, 12(2), h: 1-8.
- Murhadi, Warner R. 2008. Studi Kebijakan Dividen Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 10(1): h: 1-16.
- Peniwatie, Asmie. 2012. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Fluktuasi . Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman (Studi Kasus Pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal NeO-Bis*, 6(1): h: 1-13.
- Putra, I Dewa Gede Sudira. 2014. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*.Hal: 118-136.
- Siaputra, Lani dan Adwin Surja Atmadja.2006. Pengaruh Pengumuman Dividem Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex.Dividend Date di Burs Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1): h:71-77.
- Sujana, I Ketut dan I Dewa Gede Sudira Putra. 2014. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Akuntansi*. ISSN 2302-8556, hal: 118-136.
- Walter, J.E. 1956. Dividend Polices and Common Stock Prices. *The Journal of Finance*. Vol 7. P: 195-216
- Wijayanti, Titik. 2012. Pengaruh Profitabilitas Perusahaan Terhadap Abnormal Return (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Manajemen*.