

## ANALISIS REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN TUNAI PADA PERUSAHAANYANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

I Dewa Gede Sudira Putra<sup>1</sup>  
I Ketut Sujana<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas EkonomidanBisnisUniversitasUdayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: [sudiraputra92@gmail.com](mailto:sudiraputra92@gmail.com) / telp: +62 8786193 58 49

<sup>2</sup>Fakultas EkonomidanBisnisUniversitasUdayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Penelitian ini menguji reaksi pasar terhadap pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012. Event study digunakan dalam penelitian dengan ex-dividend date sebagai event-nya. Reaksi pasar diukur dengan abnormal return dan rata-rata volume perdagangan saham. Sampel penelitian ini mencakup 185 data pengumuman dividen tunai menggunakan metode purposive sampling. Analisis data yang digunakan adalah Wilcoxon test. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh variabel rata-rata volume perdagangan saham. Hal ini berarti pengumuman dividen tidak merubah preferensi investor dalam berinvestasi.

**Kata kunci:** *reaksi pasar, pengumuman dividen, event study*

### ABSTRACT

*This study examines the market reaction to the announcement of cash dividend on the company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) 2009-2012. Event study is used in research with ex-dividend date as its events. The market reaction is measured by abnormal returns and average trading volume activity. The study sample includes 185 announcements of cash dividend of data using purposive sampling method. Analysis of the data used was Wilcoxon test. The analysis showed that there was no significant difference between the abnormal returns before and after the dividend announcement. The same is indicated by the variable average trading volume activity. This means that the dividend announcement does not change the preference of investors to invest.*

**Keywords :** *market reaction, dividend announcement, event study.*

### PENDAHULUAN

Aktivitas dan volume penjualan atau pembelian di pasar modal yang semakin meningkat mengindikasikan aktivitas bisnis berbagai perusahaan berjalan dengan baik (Fakhrudin dan Hadianto, 2001:2). Perkembangan pasar modal di Indonesia berfluktuasi relatif tinggi (Husnan, 2009:19), dimana terdapat banyak

periode *bullish* pada tahun 1989, 1990, 1993 dan periode *bearish* pada tahun 1992, 1998, 2004. Kemudian pada pertengahan tahun 2013 indeks menguat sampai ke 5214 (Aliya, 2013).

Pasar modal yang efisien dapat dikategorikan sebagai pasar dimana harga saham merefleksikan semua informasi yang tersedia, baik itu masa lalu atau sekarang (Khan dan Ikram, 2010). Pengambilan keputusan oleh investor berdasarkan informasi masa lalu dan sekarang merupakan bentuk efisiensi pasar setengah kuat (Sheikhbaehi *et al.*, 2013). Efisiensi pasar secara keputusan tingkatannya lebih tinggi dibandingkan dengan efisiensi pasar secara informasi (Darlis dan Zirman, 2010). Pada umumnya inefisiensi pasar saham dapat memengaruhi konsumsi dan pengeluaran investasi, sehingga memengaruhi kinerja ekonomi secara keseluruhan (Adelegan, 2009).

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 mengamanatkan agar perusahaan publik mengedepankan prinsip keterbukaan dalam penyampaian informasi yang kemudian menjadi suatu berita yang menarik perhatian pihak-pihak terkait di pasar modal yang dikenal dengan sebutan *Corporate Action*, salah satunya pengumuman dividen.

Bentuk dividen yang paling sering dibagikan ada dua yaitu bisa dalam bentuk tunai (*cash dividend*) dimana paling umum dilakukan untuk mendistribusikan kas ke para pemegang saham (Jais *et al.*, 2010), ataupun berbentuk saham (*stock dividend*). Dividen kas berasal dari laba perusahaan sedangkan dividen saham berasal dari kapitalisasi agio saham (Darmadji dan Fakhrudin, 2001:127).

Tanggal pembayaran dividen ditentukan dengan prosedur pembagian dividen pada umumnya adalah sebagai berikut (Siaputra dan Atmadja, 2007): tanggal pengumuman (*declaration date*), tanggal pencatatan (*record date*), tanggal tanpa dividen (*ex-dividend date*), dan tanggal pembayaran (*payment date*) atau disebut juga *distribution date*.

Teori sinyal menjelaskan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor (Zainafree, 2005). Meningkatnya pembayaran dividen sering ditafsirkan sebagai tanda meningkatnya keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa mendatang, sedangkan menurunnya pembayaran dividen sering ditafsirkan sebagai penurunan keuntungan di masa mendatang (Below dan Johnson, 1996).

Kebijakan pembagian dividen tergantung Rapat Umum Pemegang Saham (Prayitno, 2012). Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) mengharuskan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga harga saham dapat dimaksimalkan (Brigham dan Houston, 2011:211). Kebijakan dividen sangat penting bagi investor, manajer, dan kreditur (Khan, 2012) terkait pandangan mereka terhadap perkembangan perusahaan.

Teori dividen irelevan membuktikan bahwa nilai dari suatu perusahaan hanya dapat ditentukan oleh profitabilitas dasar beserta risiko usahanya, yaitu laba yang dihasilkan asetnya bukan pemecahan laba menjadi dividen dan laba ditahan.

*Bird-in-the-hand theory* menjelaskan bahwa investor dikatakan lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dianggap lebih jelas

(Subkhan dan Wardani, 2012). Teori dampak klien (*clientele effect*), dimana kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan (Purnamasari, 2005). Terdapat beberapa kelompok investor yang menyukai dividen yang nantinya dapat digunakan sebagai penghasilan.

*Tax Differential Theory* menjelaskan investor akan lebih memilih tidak mendapatkan dividen dan memilih mendapat keuntungan modal terkait pajak penghasilan. Teori biaya transaksi juga menjelaskan investor tidak menyukai dividen, karena investor memiliki kecenderungan untuk menginvestasikan kembali dividen yang didapatnya. Sehingga investor akan dikenai biaya transaksi yang nantinya mengurangi daya beli investor.

Investor mungkin menyukai atau tidak menyukai kebijakan dividen terhadap keuntungan modal, namun mereka hampir dapat dipastikan menyukai dividen yang dapat diramalkan (Brigham dan Houston, 2011:217). Dalam praktiknya ada kecenderungan perusahaan akan memberi dividen tunai dengan jumlah relatif stabil atau meningkat secara berkala (Sugiyarso dan Winarni, 2005:102).

Pengumuman dividen tunai dipilih sebagai event penelitian karena dividen tunai merupakan bentuk dividen yang paling sering dibagikan oleh perusahaan selama periode penelitian selain dividen saham. Dividen kas dipertimbangkan sebagai penghargaan kepada pemegang saham atas kepemilikan mereka dalam perusahaan (Aamir dan Shah, 2011). Dalam pembagian dividen kas, yang perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan adalah ketersediaan kas yang memadai,

karena akan mengurangi posisi kas suatu perusahaan (Sularso, 2003). Pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan menunjukkan *abnormal return* dan likuiditas saham diluar batas normal (Susanti, 2011).

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan tidak adanya konsistensi. Gurgul *et al.* (2003) menyatakan pengumuman pembayaran dividen memberikan dampak pada pengambilan keputusan investor. Temuan ini didukung oleh Gantjowati dan Sulistiyani (2008), Mirdah dan Solikhin (2010), Akbar dan Baiq (2010), dan Dasilas (2011). Sementara Uddin (2003) menemukan bahwa investor tidak mendapatkan keuntungan dari pengumuman dividen sehingga pengumuman dividen dikatakan tidak memiliki kandungan informasi. hasil penelitian ini didukung oleh Amah dan Nuraina (2012).

Penelitian yang menggunakan *abnormal return* sebagai variabel telah dilakukan oleh Harbi dan Bujang (2012), yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada *Malaysian Stock Market*. Penelitian ini menemukan bahwa pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman dividen.

Di Indonesia sendiri, penelitian yang menggunakan *abnormal return* sudah dilakukan oleh Kurniangsih (2011) serta oleh Mirdah dan Solikhin (2010). Dalam kedua penelitian ini, pasar dikatakan bereaksi secara positif terhadap pengumuman dividen. Namun, dalam Mirdah dan Solikhin (2010) dijelaskan bahwa pasar masih belum efisien karena reaksi bergerak secara lambat.

Sementara penggunaan volume perdagangan saham bersamaan dengan *abnormal return* untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman dividen telah dilakukan oleh Dasilas (2011) pada *Greek Stock Market* dan Gurgul *et*

al.(2003) pada *Austrian Stock Market*. Keduanya memberikan hasil bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman dividen.

Berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, Amah dan Nuraina (2012) justru menemukan bahwa publikasi dividen tidak memiliki kandungan informasi, sehingga mendukung teori dividen irelevan.

Berdasarkan uraian penelitian dan teori yang melandasi kandungan informasi pengumuman dividen tunai di atas, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Terdapat reaksi pasar atas pengumuman dividen tunai dilihat dari adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum pengumuman dividen tunai dengan *abnormal return* saham sesudah pengumuman dividen tunai.

H<sub>2</sub>: Terdapat reaksi pasar atas pengumuman dividen tunai dilihat dari adanya tidaknya perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan saham sebelum pengumuman dividen tunai dengan rata-rata volume perdagangan saham sesudah pengumuman dividen tunai.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode *event study* dengan *event window* 10 hari di sekitar *ex-dividend date* sebagai *event*. *Event study* mencakup pengujian teori, pengujian respon pasar, dan pengujian *abnormal return* (Tandelilin, 2010:569). Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012 dengan mengakses website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan

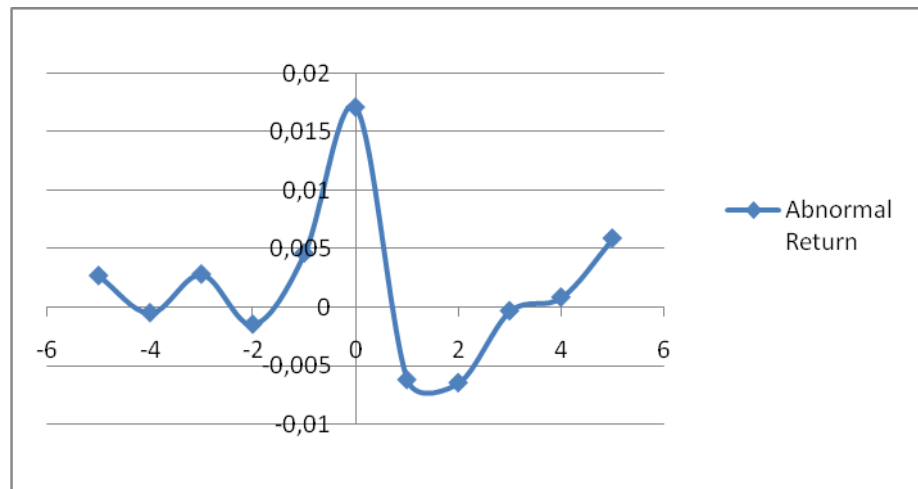
[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Obyek dari penelitian ini adalah data pergerakan harga saham, data pergerakan harga saham gabungan, dan data volume perdagangan saham pada perusahaan yang mengumumkan dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan saham. Populasi dalam penelitian ini adalah kumpulan dari seluruh perusahaan yang mengumumkan pembagian dividen tunai dan terdaftar di BEI selama periode tahun 2009-2012. Teknik *sampling* yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2008:122), sehingga menghasilkan sampel sebanyak 185 data pengumuman dividen tunai.

*Abnormal return* dalam penelitian ini dihitung menggunakan *market-adjusted model*. Berikut data ringkasan pergerakan *abnormal return* yang menghasilkan *average abnormal return* selama periode pengamatan, disajikan pada Tabel 1. dan Gambar 1. di bawah:

**Tabel 1.**  
***Average Abnormal Return Sekitar Tanggal Pengumuman***

	<i>Abnormal Return</i>
H-5	0.002726780
H-4	-0.000450897
H-3	0.002850049
H-2	-0.001433448
H-1	0.004646115
H0	0.017127079
H+1	-0.006172041
H+2	-0.006432795
H+3	-0.000281495
H+4	0.000882284

Sumber: Data diolah, 2013



**Gambar 1. Pergerakan *Average Abnormal Return***

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan Tabel 1 dan Gambar 1, dapat kita lihat pergerakan *average abnormal return*(AAR) selama periode pengamatan. AAR positif, terjadi selama 5 hari yaitu pada: H-5, H-3, H-1, H0, dan H+4. AAR positif ini mengindikasikan peningkatan harga saham. Sementara 5 hari sisanya, yaitu pada: H-4, H-2, H+1, H+2, dan H+3 terjadi AARnegatif. Hal ini mengindikasikan terjadinya penurunan harga saham.

Pada periode pengamatan 10 hari, pergerakan *average abnormal return*(AAR)menunjukkan pergerakan berfluktuasi. Pada H-5 sampai H-2 pergerakannya kurvanya berfluktuasi normal, namun menuju hari H pengumuman dividen tunai, nilai AAR meningkat drastis sampai titik maksimum pada hari H pengumuman dividen tunai (H0) yang kemudian menuju titik terendah pada H+2. Nilai AARmulai merangkak naik dari H+3 sampai H+4.

Volume Perdagangan Saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Lo dan Wang, 2009). Volume perdagangan saham yang besar menunjukkan saham tersebut digemari oleh investor. Hal ini

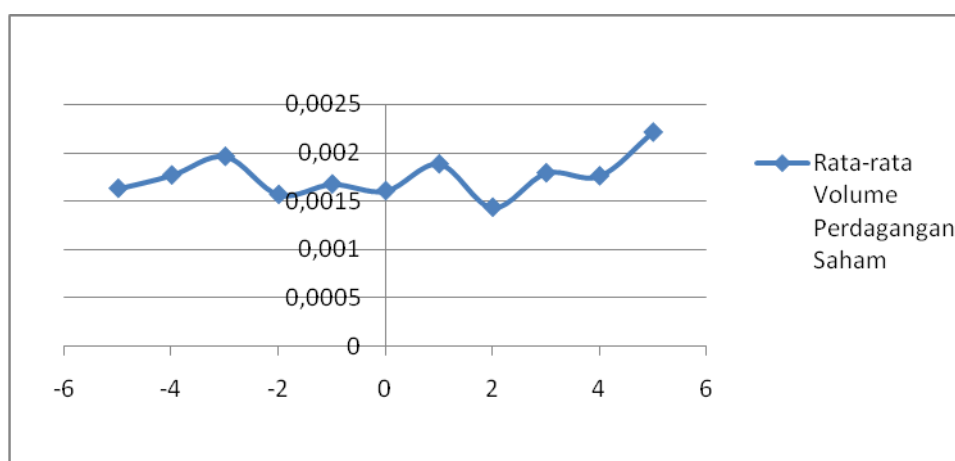


menunjukkan saham cepat diperdagangkan. Volume perdagangan yang besar juga mengindikasikan bahwa pasar diperdagangkan secara aktif. Volume perdagangan saham dalam penelitian menggunakan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebagai indikator. Berikut data ringkasan pergerakan ATVA selama periode pengamatan, disajikan pada Tabel 2 dan Gambar 2 di bawah:

**Tabel 2.**  
*Average Trading Volume Activity Sekitar Tanggal Pengumuman*

	ATVA
H-5	0.001630951
H-4	0.001768730
H-3	0.001960942
H-2	0.001568043
H-1	0.001675954
H0	0.001606885
H+1	0.001883288
H+2	0.001436100
H+3	0.001791072
H+4	0.001760176

Sumber: Data diolah, 2013



**Gambar 2.** Pergerakan *Average Trading Volume Activity*

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan Tabel 2 dan Gambar 2, dapat kita lihat pergerakan *average trading volume activity* (ATVA) selama periode pengamatan. Peningkatan ATVA,

terjadi pada H-4, H-3, H-1, H+1, dan H+3. Peningkatan ATVA mengindikasikan tingkat permintaan saham lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat penawaran saham, sehingga volume perdagangan saham mengalami peningkatan. Penurunan ATVA, terjadi pada H-5, H-2, H0, H+2, dan H+4. Penurunan ini mengindikasikan tingkat permintaan saham lebih rendah dibandingkan dengan tingkat penawaran saham, sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan.

Pada periode pengamatan 10 hari, pergerakan *average trading volume activity* (ATVA) menunjukkan pergerakan berfluktuasi normal. Titik terendah terjadi pada H+2 dan titik tertinggi terjadi pada H-3.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menentukan uji hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian. Variabel *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan saham, masing-masing dikelompokkan menjadi dua, yaitu sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Hasil pengujian normalitas disajikan pada Tabel 3 di bawah:

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Normalitas**

	AARsblm	AARssdh	ATVAsblm	ATVAssdh
N	185	185	185	185
Kolmogorov-Smirnov Z	1.142	1.193	3.667	4.046
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.147	0.116	0.000	0.000

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan Tabel 3 pada *average abnormal return* sebelum (AARsblm) dan *average abnormal return* sesudah (AARssdh) memberikan nilai probabilitas jauh di atas nilai  $\alpha = 5\%$  (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut berdistribusi normal. Pada *average trading volume activity* sebelum (ATVAsblm) dan *average trading volume activity* sesudah (ATVAssdh) memberikan nilai probabilitas jauh di bawah nilai  $\alpha = 5\%$  (0,05), sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel tersebut tidak berdistribusi normal. Karena variabel AAR dan ATVA yang diteliti merujuk pada sampel yang sama, dan salah satu variabel tidak berdistribusi normal, maka uji yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah Uji Wilcoxon.

Sebelum menguji hipotesis penelitian, terlebih dahulu dilakukan pengujian statistik terhadap rata-rata *abnormal return*. Pengujian dilakukan dengan uji *One Sample T-test* dan digunakan untuk menguji apakah pengumuman dividen tunai memiliki kandungan informasi sekaligus menguji efisiensi pasar. Hasil pengujian dirangkum dalam Tabel 4, di bawah:

**Tabel 4.**  
**Uji Statistik Terhadap Average Abnormal Return**

	t	Sig. (2-tailed)
H-5	1.237	0.218
H-4	-0.270	0.788
H-3	0.999	0.319
H-2	-0.654	0.514
H-1	2.378	0.018
H	7.200	0.000
H+1	-1.888	0.061
H+2	-3.250	0.001
H+3	0.031	0.976
H+4	0.696	0.487

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan data pada Tabel 4, dapat diketahui *average abnormal return* signifikan pada H-1, H, dan H+2. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman dividen tunai dimana menggunakan *ex-dividend date* sebagai *event* mengandung informasi. Signifikansi *abnormal return* pada H-1 tidak merupakan suatu kebocoran informasi, karena tanggal *ex-dividend date* umumnya sudah di informasikan kepada para pemegang saham pada saat *declaration date* serta H-1 *ex-dividend date* umumnya merupakan *in-dividend date* atau yang lebih dikenal dengan nama *cum dividend*. *Cum dividend* adalah akhir periode perdagangan saham dengan hak dividen. *Abnormal return* yang signifikan pada H-1 mungkin disebabkan keinginan investor untuk memperoleh dividen. *Abnormal return* yang signifikan pada H+2 mengindikasikan pasar bereaksi cukup lambat, sehingga pasar belum bisa disebut efisien bentuk setengah kuat.

Pengujian hipotesis pertama, dilakukan dengan menguji *abnormal return* dengan *average abnormal return* sebagai indikatornya. Variabel ini dianalisis menggunakan uji wilcoxon antara rata-rata sebelum dan sesudah *event*. Ringkasan hasil analisis dapat dilihat pada Tabel 5 di bawah:

**Tabel 5.**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Pertama**

	AAR <sub>ssdh</sub> - AAR <sub>sblm</sub>
Z	-0.017
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.986

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan Tabel 5, dapat diketahui nilai z-hitung sebesar -0,017 dengan probabilitas sebesar 0,986. Nilai probabilitas jauh lebih besar dibanding nilai *alpha* 5%, sehingga H1 ditolak. Ini berarti tidak terdapat perbedaan reaksi pasar

atas pengumuman dividen tunai dilihat dari tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* saham sebelum pengumuman dividen tunai dengan *abnormal return* saham sesudah pengumuman dividen tunai.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Uddin (2002), Christian (2004), serta Subkhan dan Wardani (2011) yang menjelaskan bahwa investor tidak menunjukkan perbedaan reaksi antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. *Abnormal return* yang tidak signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai mengindikasikan bahwa pasar secara agregat bereaksi terhadap pengumuman dividen tunai. Pelaku pasar menggunakan pengumuman dividen tunai sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi.

Reaksi pasar yang signifikan pada H-1 dan hari H peristiwa menunjukkan pelaku pasar mengetahui aktivitas di masa mendatang dan bereaksi lebih awal untuk memperoleh return tidak normal. Hal ini didukung dengan *abnormal return* positif yang terjadi pada H-1 dan hari H peristiwa. *Abnormal return* yang positif berarti return realisasi lebih besar daripada return ekspektasi, serta menandakan harga saham meningkat.

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan Uji Wilcoxon untuk menguji variabel rata-rata volume perdagangan saham. Variabel ini menggunakan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebagai indikatornya. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai ATVA sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Ringkasan hasil pengujian pada hipotesis kedua dapat dilihat pada Tabel 6 di bawah:

**Tabel 6.**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Kedua**

	ATVAssdh - ATVAsblm
Z	-1.248
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.212

Sumber: Data diolah, 2013

Berdasarkan Tabel 6, dapat dilihat nilai z-hitung sebesar -1,248 dengan nilai probabilitas sebesar 0,212. Nilai probabilitas ini jauh di atas nilai *alpha* 5%, sehingga H2 ditolak. Hal ini berarti tidak terdapat reaksi pasar atas pengumuman dividen tunai dilihat dari tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan saham sebelum pengumuman dividen tunai dengan rata-rata volume perdagangan saham sesudah pengumuman dividen tunai.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Amah dan Nuraina (2012). Rata-rata volume perdagangan saham yang tidak signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen mengindikasikan tidak terjadi perbedaan reaksi pasar yang dilihat dari likuiditas sahamnya. Ini berarti tidak terjadi peningkatan maupun penurunan yang signifikan terhadap permintaan saham. Investor tidak menggunakan informasi pengumuman dividen dalam menentukan keputusan investasinya secara individual.

Peningkatan maupun penurunan rata-rata volume perdagangan saham yang tidak signifikan di sekitar pengumuman dividen menunjukkan bahwa hanya sedikit investor yang menentukan keputusan investasinya pada perusahaan yang mengumumkan dividen. Hal ini diduga karena batas minimal saham emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berkisar 10% dari modal disetor, sehingga likuiditas sahamnya sulit meningkat terkait dengan minimnya jumlah saham yang

ditawarkan. Dugaan lainnya adalah investor menganggap pengumuman dividen tunai bukan sebagai *good news* dan memilih untuk menunda rencana investasi sambil menunggu perkembangan saham selanjutnya.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* dan rata-rata volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Hal ini berarti informasi pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012 tidak memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Penelitian selanjutnya disarankan memperkecil periode pengamatan menjadi 6 hari, untuk mencegah hasil penelitian yang bias serta menambah variabel lain seperti *Security Return Variability* (SRV) untuk menilai variabilitas tingkat keuntungan saham serta menambah pertimbangan-pertimbangan lain dalam penelitian seperti isu-isu ekonomi dan politik dalam dan luar negeri yang memberikan dampak pada Indonesia.

## **REFERENSI**

- Aamir, Muhammad dan Shah, Syed Zulfikar Ali. 2011. Dividend Announcements and The Abnormal Stock Return for the Event Firm and Its Rivals. *Australian Journal of Business and Management Research*, 1(8), pp: 72-76.
- Adelegan, Olatundun Janet. 2009. Price Reaction to Dividend Announcements on The Nigerian Stock Market. *African Economic Research Consortium Research Paper*, 188.

- Akbar, Muhammad, dan Baiq, Humayun Habib. 2010. Reaction of Stock Prices to Dividend Announcement and Market Efficiency in Pakistan. *The Labore Journal of Economics*, 15(1), pp: 103-125.
- Aliya, Angga. 2013. Melesat 69 Poin, IHSG Cetak Rekor Baru Lagi. <http://www.finance.detik.com/read/2013/05/20/161118/2250884/6/melesat-69-poin-ihsg-cetak-rekor-baru-lagi>. Diakses tanggal 01/06/2013.
- Amah, Nik dan Nuraina Elva. 2012. Reaksi Pasar Sebagai Dampak dari Publikasi Dividen Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2006. *Prestasi*, 10(2), h: 105-116.
- As'adah, Luluk. 2009. Pengaruh January Effect Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Saham di Jakarta Islamic Index (JII). *Skripsi Sarjana Ilmu Ekonomi Islam Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta*.
- Balacandran, Balasingham. 2001. Price Reaction to UK Dividend Reduction: Interim vs Final – A Note. *Working Paper No. 70 Monash University*.
- Below, Scott D. dan Johnson Keith H. 1996. An Analysis of Shareholder Reaction to Dividend Announcement in Bull and Bear Markets. *Journal of Financial and Strategic Decisional*, 9(3), pp: 15-26.
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Christian K. Ivan. 2004. Reaksi Investor Atas Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham. *Tesis Magister Manajemen Widyatama Universitas Widyatama, Bandung*.
- Darlis, Edfan dan Zirman. 2010. Analisis Reaksi Investor dalam Merespon Pengumuman Dividen. *Jurnal Ekonomi*, 18(4).
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhrudin, Hendy M. 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dasilas, Apostolos. 2011. Stock Market Reaction to Dividend Announcements: Evidence From The Greek Stock Market. *International Review of Economics & Finance*, 20(2), pp: 302-311.
- Fakhrudin, M. Dan Hadianto, Sopian. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia.
- Gantjowati, Evi dan Sulistiyani, Yayuk. 2008. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk Corporate Governance Perception Index. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10(3), h: 161-171.



- Gurgul, Henryk; Mestel, Roland; dan Schleicher, Christoph. 2003. Stock Market Reaction to Dividend Announcements: Empirical Evidence From The Austrian Stock Market. *Financial Market and Portfolio Management*, 17(3), pp: 332-350.
- Harbi, Anastasiah dan Bujang, Imbarine. 2012. Dividend Announcement Effects On Malaysian Stock Market Return: New Empirical Evidence Using Panel Data Approach. *The Business and Management Review*, 3(1), pp: 374-384.
- Hartono, Jogyanto. 2010. Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hasan, Md Shehub Bin; Akhtar, Shabrina; dan Huda, Hussain Ahmed Enamul. 2012. Cash Dividend Announcement Effect: Evidence from Dhaka Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(2), pp:12-25.
- Husnan, Suad. 2009. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. UPP Yogyakarta: STIM YKPN-Yogyakarta.
- Jais, Mohamad; Karim, Bakri Abdul; Funaoka, Kenta; dan Abidin, Aslan Zainol. 2010. Dividend Announcements and Stock Market Reaction. *Munich Personal RePEch Archive*.
- Khan, A.Q. dan Ikram, Sana. 2010. Testing Semi-Strong Form of Efficient Market Hypothesis in Relation to the Impact of Foreign Institutional Investors' (FII's) Investments on Indian Capital Market. *International Journal of Trade, Economics, and Finance*, 1(4), pp:373-379.
- Khan, Kanwal Iqbal. 2012. Effect of Dividends on Stock Prices – A Case of Chemical and Pharmaceutical Industry of Pakistan. *Management*, 2(5),pp: 141-148.
- Kurniangsih, Heny. 2011. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Pada Perusahaan Manufaktur (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Graduasi*, 25, h: 61-67.
- Lo, Andrew W. dan Wang, Jiang. 2009. Stock Market Trading Volume. *The Handbook of Financial and Econometrics*.
- 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.
- Prayitno, Yogo Heru. 2012. Abnormal Return di Sekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Dividen Setelah Lama Tidak Membagi: Studi Peristiwa Berbasis Data Intraday. *Proceeding for Call Paper Pekan Ilmiah Dosen FEB-UKSW*, h:441-458.

- Purnamasari, Dian Indri. 2005. Implikasi Signalling Theory atas Pengumuman Dividend Cuts Terhadap Reaksi Pasar. *Simposium Riset Ekonomi II Surabaya*, h:1-10.
- Rimbawan, Nyoman Dayuh. 2013. *Statistik Inferensial Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Denpasar: Udayana University Press.
- Sheikhabahaei, Ali; Osman, Mohd.; Hassan, Mohd.; dan Ismail, Abd. 2013. Information Content in Dividend Announcements, a Test of Market Efficiency in Malaysian Market. *International Business Research*, 5(12), pp: 38-45.
- Siaputra, Lani dan Atmadja, Adwin Surja. 2007. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(2): h: 71-77.
- Subkhan dan Wardhani, Pratiwi Kusuma. 2012. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Initiation dan Dividen Omission. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(1), h: 27-35.
- Sugiyarso, G. Dan Wanarni, F. 2005. *Manajemen Keuangan (Pemahaman Laporan Keuangan, Pengelolaan Aktiva, Kewajiban, dan Modal, Serta pengukuran Kinerja Perusahaan*. Yogyakarta: Media Pressindo.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sularso, R. Andi. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5(1), h:1-17.
- Supranto, J. 2009. *Statistik Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketujuh, Jilid 2. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Susanti, Fitri Agus. 2011. Dampak Pada Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2003-2008. *Skripsi Sarjana Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret*, Surakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Ed. Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Uddin, Md Hamid. 2003. Effect of Dividend Announcement on Shareholder's Value: Evidence from Dhaka Stock Exchange. *Finance and Banking*, pp:1-16.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Utama, Suyana. 2012. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*, Ed. Keenam. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.

Zainafree, Golda. 2005. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta. *Tesis* Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.