

## **PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN SAHAM TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SAHAM DI BEI**

### ***THE ANNOUNCEMENT EFFECT OF STOCK DIVIDEND ON ABNORMAL RETURN AND TRADING VOLUME ACTIVITY IN INDONESIA STOCK EXCHANGE***

Oleh : **Ekaliya Jagrataraning Tyas Setjo**  
Prodi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta  
[ekaliyaa@yahoo.com](mailto:ekaliyaa@yahoo.com)  
**Naning Margasari, M.Si., MBA**  
Dosen Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta

#### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen saham terhadap abnormal return saham sebelum dan sesudah pengumuman. Jenis penelitian ini adalah event study. Teknik pemilihan sampel dengan purposive sampling dan diperoleh 15 perusahaan yang melakukan pengumuman dividen saham selama periode tahun 2010-2014. Penentuan return estimasi menggunakan market adjusted model. Alat uji analisis parametrik yang digunakan adalah uji paired sample t-test. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Pengumuman dividen saham tidak berpengaruh terhadap abnormal return, hal ini dibuktikan dengan hasil uji paired sample t-test dengan tingkat signifikansi 0,741 ( $0,741 > 0,05$ ) yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. (2) Pengumuman dividen saham berpengaruh terhadap trading volume activity, hal ini dibuktikan dengan hasil uji paired sample t-test dengan tingkat signifikansi 0,000 ( $0,000 < 0,05$ ) yang berarti terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

Kata kunci: dividen saham, abnormal return, trading volume activity

#### **Abstract**

*This study aimed to analyze the announcement effect of stock dividend on abnormal return and trading volume activity before and after the announcement. This type of research was event study. Sample selection technique used purposive sampling and obtained 15 companies doing the announcement of stock dividend during the period 2010-2014. Stock return was estimated using market adjusted model. The test model of parametric analysis in this study was paired sample t-test. The results showed that: (1) The announcement of stock dividend did not have effect on abnormal return; this was evidenced by the test results of paired sample t-test with a significance level of 0.741 ( $0.741 > 0.05$ ). This means there was not a significant difference of average abnormal returns before and after the announcement of stock dividend. (2) The announcement of stock dividend had effect on trading volume activity; this was evidenced by the test results of paired sample t-test with a significance level of 0.000 ( $0.000 < 0.05$ ). This means there was a significant difference of average trading volume activity before and after the announcement of the stock dividend.*

*Keywords: stock dividends, abnormal return, trading volume activity*

#### **PENDAHULUAN**

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (return) baik berupa pendapatan dividen (dividend yield) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (capital gain).

Setiap informasi mengenai aktivitas perusahaan di pasar modal, akan memengaruhi pengambilan keputusan investor dalam menginvestasikan dana mereka didalam suatu perusahaan. Salah satu contoh informasi yang digunakan para investor adalah corporate action. Beberapa bentuk corporate action yang dilakukan para emiten adalah right issue, stock split, saham

bonus, pembagian dividen, *initial public offering*, konversi saham dan lain sebagainya.

Menurut Ang (1997) dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Fakhruddin (2008) ada beberapa bentuk pemberian dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, antara lain dividen tunai, dividen properti, dividen likuidasi, dan dividen saham. Namun yang lebih sering dibagikan kepada pemegang saham adalah dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk tunai atau kas, sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk saham. Walaupun jumlah saham akhirnya berubah tapi proporsinya masih tetap, tidak berubah. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lain menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya.

Pengujian kandungan informasi perlu dilakukan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat dilihat melalui adanya perbedaan harga saham, dan volume perdagangan saham. Perbedaan harga saham dapat diukur menggunakan *abnormal return*. Ini sesuai dengan pendapat Hartono (2008), bahwa jika suatu pengumuman mengandung informasi maka investor akan mendapatkan *abnormal return* saham. Dalam mengukur adanya perbedaan volume perdagangan saham selama peristiwa pengumuman dividen tersebut digunakan pengukuran *Trading Volume Activity* (TVA).

Hasil dari penelitian Akbar dan Baig (2010) menunjukkan *average abnormal* dan *cumulative average abnormal returns* yang hanya mengumumkan dividen tunai sebagian besar negatif dan yang hanya mengumumkan dividen saham dan yang mengumumkan dividen tunai serta dividen saham sebagian besar positif dan signifikan.

Hasil dari penelitian Wang (2014) menunjukkan pengumuman dividen saham menunjukkan reaksi positif dan signifikan terhadap *return* saham pada saat pengumuman. Pengumuman dividen tunai menunjukkan reaksi positif terhadap *return* saham pada saat pengumuman. Pengumuman dividen pada periode *pre-crisis* menunjukkan reaksi positif dan signifikan pada *return* saham setelah pengumuman dan menunjukkan dampak yang sebaliknya pada periode *post-crisis*.

Namun ada juga penelitian yang bertentangan dengan penelitian-penelitian di atas, antara lain yang dilakukan oleh Suparmono (2000). Dari penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa hipotesis *abnormal return* positif sebagai reaksi terhadap pengumuman dividen saham tidak terbukti. Justru penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman tersebut direspon secara negatif oleh pasar.

Penelitian mengenai pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* menarik minat peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut karena sepengetahuan peneliti belum banyak penelitian yang meneliti tentang pengumuman dividen yang menggunakan dividen saham, sebagian besar meneliti menggunakan dividen tunai. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu juga dapat dilihat bahwa hasil yang didapatkan berbeda-beda. Hal tersebut mendorong penulis untuk meneliti mengenai Pengaruh Pengumuman Dividen Saham terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Saham di Bursa Efek Indonesia.

Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah: 1) Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham? 2) Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham?

Tujuan dari penelitian ini adalah: 1) Memberikan bukti mengenai perbedaan rata-rata *abnormal return* saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. 2) Memberikan bukti mengenai perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham perusahaan yang terdaftar

di BEI periode 2010-2014 sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain: 1) sebagai wacana atau sumber informasi untuk mengetahui dampak yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return saham* dan *trading volume activity*. 2) sebagai sumber informasi dan bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi yang khususnya berkaitan dengan kebijakan dividen saham yang dilakukan perusahaan. 3) Sebagai hasil penerapan teori dan ilmu manajemen keuangan dan untuk menambah wawasan pemikiran tentang dampak yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividen saham terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* saham. Menurut Hartono (2008), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan oleh suatu perusahaan, yaitu dengan melakukan analisis terhadap perubahan pada objek yang diteliti sehubungan dengan peristiwa yang telah terjadi.

### Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan dividen saham pada periode 2010-2014. Data yang digunakan yaitu data laporan keuangan yang diambil dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) yang dipublikasikan di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta sumber-sumber lainnya. Waktu penelitian dilakukan pada bulan Mei-Agustus 2015.

### Target/Subjek Penelitian

Di dalam penelitian ini populasinya adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Metode pengumpulan sampel yang digunakan adalah dengan *purposive sampling method*. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut : 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2014. 2) Perusahaan yang mengumumkan dividen saham untuk periode 2010-2014. 3) Tidak melakukan

kebijakan lain pada periode sekitar pengumuman dividen saham. 4) Saham biasa yang aktif diperdagangkan. 5) Tersedia data yang lengkap guna memudahkan dalam melakukan penelitian. Berdasarkan kriteria di atas, terdapat 15 sampel perusahaan yang memiliki data sesuai dengan kebutuhan peneliti.

### Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan yang terdapat di *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) untuk tahun 2010 – 2014 pada *official website* Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Data diambil secara *time series* dengan *event window* 21 hari, yaitu 10 hari sebelum sampai 10 hari setelah pengumuman dividen saham.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik parametrik *paired sample t-test*. Uji ini digunakan untuk mengetahui perbedaan sampel sebelum dan sesudah diberi perlakuan. Analisis statistik parametrik *paired sample t-test* dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Namun, sebelum melakukan analisis statistik parametrik *paired sample t-test* diperlukan uji statistik deskriptif dan uji normalitas data. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2006). Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *Kolmogorov-smirnov* dengan tingkat signifikansi 5%. Uji statistik *Kolmogorov-smirnov* dapat digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak.

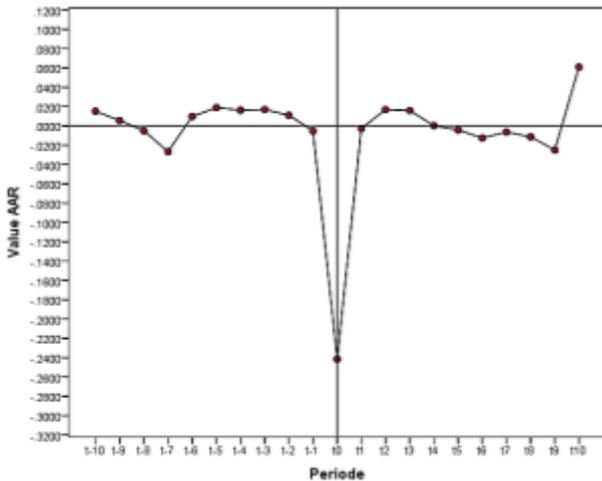
## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik analisis data yang digunakan peneliti untuk menjelaskan secara deskriptif atau memberikan gambaran tentang karakteristik sampel dari variabel – variabel yang diteliti.

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

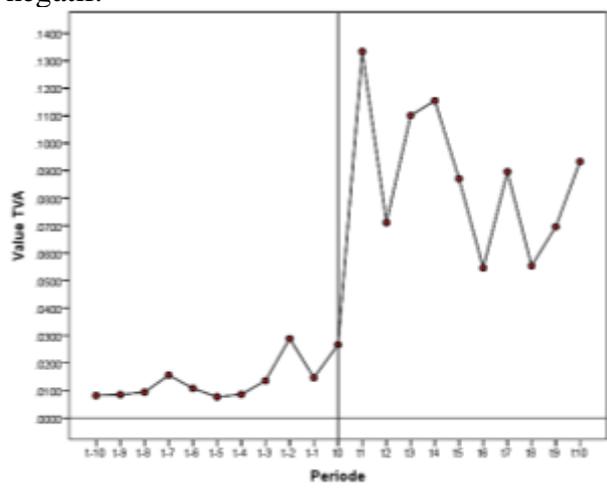
| N | Min | Max | Mean | Std. Dev |
|---|-----|-----|------|----------|
|---|-----|-----|------|----------|

|             |    |       |      |        |         |
|-------------|----|-------|------|--------|---------|
| AAR_Sebelum | 10 | -.027 | .019 | .00570 | .014307 |
| AAR_Sesudah | 10 | -.025 | .061 | .00320 | .023897 |
| TVA_Sebelum | 10 | .008  | .029 | .01260 | .006402 |
| TVA_Sesudah | 10 | .055  | .133 | .08798 | .026120 |



Gambar 1. Grafik Pergerakan AAR

Berdasarkan gambar 1, dapat dilihat pergerakan AAR selama periode pengamatan. Grafik pada gambar 1 terlihat fluktuatif yang ditunjukkan oleh adanya AAR yang positif dan negatif.



Gambar 2. Grafik Pergerakan TVA

Berdasarkan gambar 4, dapat dilihat pergerakan TVA selama periode pengamatan. Grafik pada gambar 4 terlihat fluktuatif walaupun semua TVA pada periode pengamatan bernilai positif.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov Smirnov

| Variabel    | Sig   | Kesimpulan                |
|-------------|-------|---------------------------|
| AAR_Sebelum | 0.728 | Data berdistribusi normal |
| AAR_Sesudah | 0.543 | Data berdistribusi normal |
| TVA_Sebelum | 0.715 | Data berdistribusi normal |
| TVA_Sesudah | 0.988 | Data berdistribusi normal |

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas dapat dilihat bahwa semua nilai AAR dan TVA berdistribusi normal. Dengan demikian selanjutnya dapat menggunakan teknik analisis data uji *paired sample t-test* dan uji *one sample t-test*.

**Perhitungan Abnormal Return**

Langkah-langkah mendapatkan nilai *abnormal return*:

- a. Menghitung *Actual Return*/ saham selama event period

$$Actual\ Return\ R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

- b. Menghitung *Expected Return* saham harian selama event period

$$E(R_{it}) = RM_t$$

Keterangan :

$E(R_{it})$  = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$RM_t$  = return pasar sekuritas pada waktu t

Karena nilai *Expected Return* saham sama dengan *return* pasar, maka rumus *Expected Return* adalah dengan menggunakan rumus *return* pasar sebagai berikut:

$$RM_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$RM_t$  = return pasar pada waktu ke-t

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ke-t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hari ke-t-1

- c. Menghitung *Abnormal Return* saham selama event period.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{it}$  = return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t  
 $E(R_{it})$  = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

### Perhitungan *Trading Volume Activity*

$$TVA = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar saat } t}$$

### Uji *One Sample T-Test*

Uji *one sample t-test* digunakan untuk mengetahui signifikansi AAR dan TVA pada setiap harinya. AAR yang signifikan terjadi pada saat t0 dan t+10. TVA yang signifikan terjadi pada saat t-10, t-9, t-8, t-6, t-5, t-4, t-3, t+2, t+5, t+6, t+7, dan t+8.

### Uji *Paired Sample T-Test*

Uji *paired sample t-test* dilakukan berdasarkan hari peristiwa yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham. Kriteria pengujian dilakukan menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan tingkat signifikansi 5% atau nilai probabilitas *asymptotic significance (2-tailed)* < 0,05.

Berdasarkan hasil pengujian *paired sample t-test* menunjukkan bahwa rata-rata variabel AAR sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham sebesar 0,002500 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,741. Hal ini menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 (0,741 > 0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

Berdasarkan hasil pengujian *paired sample t-test* menunjukkan bahwa rata-rata variabel TVA sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham sebesar -0,075378 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 (0,000 < 0,05). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham.

### Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 15 sampel perusahaan, tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *paired sample t-test* pada *abnormal return* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,741 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 (0,741 > 0,05).

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 15 sampel perusahaan, terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen saham. Hal ini dibuktikan dari hasil pengujian *paired sample t-test* pada *trading volume activity* menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05 (0,000 < 0,05).

Secara garis besar, *average abnormal return* sebelum pengumuman dividen saham sebagian besar positif, namun ada beberapa hari yang negatif, yaitu pada t-1, t-7, dan t-8. Selain itu, juga ditemukan t hitung *trading volume activity* yang signifikan yaitu pada saat t-10, t-9, t-8, t-6, t-5, t-4, dan t-3. Hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi, dimana investor sudah mengetahui adanya rumor tentang pembagian dividen saham, yang bisa berupa tanggal pengumuman, jumlah dividen yang akan dibagikan atau informasi lainnya yang berdampak pada harga saham perusahaan. Keadaan ini juga dapat disebabkan oleh penyebaran informasi yang asimetris, dimana sebagian pelaku pasar (seperti para manajer investasi yang memiliki akses informasi yang lebih baik kepada perusahaan) telah dapat memprediksi atau mengetahui rencana pengeluaran dividen saham ini sehingga mereka melakukan antisipasi terhadap pengumuman dividen dengan bereaksi negatif sebelum pengumuman dilakukan.

Pada saat pengumuman, pasar bereaksi negatif dan signifikan karena sebagian besar investor menganggap dividen saham tidak memiliki nilai ekonomis.

*Average abnormal return* setelah pengumuman dividen saham sebagian besar negatif, yaitu pada t+1, t+5, t+6, t+7, t+8, t+9. Selain itu, juga ditemukan t hitung *trading volume activity* yang signifikan yaitu pada saat t+2, t+5, t+6, t+7, dan t+8. Hal ini disebabkan investor melakukan aksi *profit taking* (mencari

keuntungan) dengan menjual saham yang harganya sudah jauh meningkat sebagai akibat adanya pengumuman dividen saham untuk memperoleh *gain* yang cukup besar.

Pada  $t+10$  didapatkan *average abnormal return* positif yang signifikan, hal ini berarti pasar bereaksi lambat, dimana baru pada  $t+10$  investor baru mendapatkan *average abnormal return* positif yang signifikan.

Dilihat dari lama atau berkepanjangannya reaksi pasar terhadap pengumuman ini menuju keseimbangan harga baru setelah adanya informasi dividen saham, dapat dikatakan bahwa Bursa Efek Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat.

*Average abnormal return* negatif yang signifikan pada  $t_0$  dan *Average abnormal return* positif yang signifikan pada  $t+10$  mengindikasikan investor *over react* terhadap pengumuman dividen saham pada saat hari pengumuman dan juga adanya penyesalan dari respon negatif yang dilakukan oleh investor terhadap pengumuman pada saat hari pengumuman.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data diperoleh kesimpulan sebagai berikut: 1) Hasil analisis dengan uji *paired sample t test* pada AAR 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan. 2) Hasil analisis dengan uji *paired sample t test* pada TVA 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman dividen saham menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan. 3) Secara garis besar, AAR sebelum pengumuman dividen saham sebagian besar positif, namun ada beberapa hari yang negatif. Selain itu, juga ditemukan  $t$  hitung TVA yang signifikan. Hal ini mengindikasikan adanya kebocoran informasi dan penyebaran informasi yang asimetris, dimana sebagian pelaku pasar telah dapat memprediksi atau mengetahui rencana pengeluaran dividen saham ini sehingga mereka melakukan antisipasi terhadap pengumuman dividen dengan bereaksi negatif sebelum pengumuman dilakukan. 4) Pada saat pengumuman, pasar bereaksi negatif dan signifikan karena sebagian besar investor menganggap dividen saham tidak memiliki nilai ekonomis. 5) AAR setelah pengumuman dividen saham sebagian besar negatif. Selain itu, juga

ditemukan  $t$  hitung TVA yang signifikan. Hal ini disebabkan investor melakukan aksi *profit taking* untuk memperoleh *gain* yang cukup besar. 6) Dilihat dari lama atau berkepanjangannya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen saham, dapat dikatakan bahwa Bursa Efek Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian, Investor harus lebih cermat dalam menentukan keputusan mereka atas investasi yang dijalankannya untuk mengambil keuntungan ataupun menghindari kerugian atas pengumuman/peristiwa yang terjadi yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menggunakan metode yang lebih akurat untuk mencari *abnormal return* selain *market adjusted model* seperti *mean adjusted model* atau *market model*. Sampel yang diteliti sebaiknya diperbanyak dan mewakili masing masing jenis industri secara proporsional serta memperpanjang periode pengamatan penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, Muhammad and Baig, Humayun Habib. (2010). Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*. Vol 15. No 1. Page. 103-125.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Fakhrudin, Hendy M. (2008). *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogyanto,. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Pathirawasam, Chandrapala. (2009). The Information Content of Stock Dividend Announcements: Evidence from Sri Lanka. *Ekonomická revue – Central European Review of Economic Issues*. Vol 12. Page 103–114.
- Suparmono. (2000). Dividend Announcement Effect on Stock Returns: A Test of The Signaling Hypothesis, in the Indonesia

Stock Market. *Gajah Mada International Journal of Business*. Vol 2. No 3.

Wang, Chiu-Ping. (2014). The Effect of Dividend Announcement: Evidence from the

Emerging Market. *European Financial Management Journal*.