

PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP
ABNORMAL RETURN PASAR
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI



Disusun Oleh:

STEPHANIE MARIA BUDIANTO

NIM : 11130013

Program Studi : Manajemen

FAKULTAS BISNIS MANAJEMEN
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA
2016/ 2017

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP
ABNORMAL RETURN PASAR
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Bisnis Program Studi Manajemen
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi

Disusun Oleh:

STEPHANIE MARIA BUDIANTO

NIM : 11130013

Program Studi : Manajemen

**FAKULTAS BISNIS PROGRAM STUDI MANAJEMEN
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA
2016/ 2017**

Lembar Pengesahan

Skripsi dengan Judul:

PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP
ABNORMAL RETURN PASAR
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

STEPHANIE MARIA BUDIANTO
11130013

Dalam Ujian Skripsi Program Studi Manajemen
Fakultas Bisnis

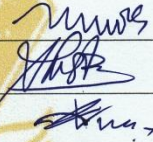
Universitas Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi pada tanggal 19 Januari 2017

Nama Dosen

1. Dra. Umi Murtini, M.Si
(Ketua Tim)
2. Ari Christianti, SE., MSM
(Dosen Penguji)
3. Dr. Perminas Pangeran
(Dosen Penguji)

Tanda Tangan



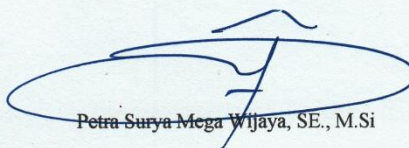
Yogyakarta, 25 JAN 2017

Disahkan Oleh:

Dekan,


Dr. Singgih Santoso, MM

Ketua Program Studi


Petra Surya Mega Wijaya, SE., M.Si

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul:

PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP
ABNORMAL RETURN PASAR
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA

yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta, adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau Instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar saya.

Yogyakarta, 12 Januari 2017



(STEPHANIE MARIA BUDIANTO)

11130013

Tetapi seperti ada tertulis: “Apa yang tidak pernah dilihat oleh mata, dan tidak pernah didengar oleh telinga, dan tidak pernah timbul di dalam hati manusia: semua yang disediakan Allah untuk mereka yang mengasihi Dia.”

1 Korintus 2:9

©UKDWN

Skripsi ini dipersembahkan untuk:

yang tercinta kedua orangtuaku Budiarto dan Cecilia, dan
yang tersayang saudara-saudaraku Ivan, Evelyne, Vallerie, dan Zeth

KATA PENGANTAR

Syukur pada Tuhan Yesus Kristus atas kemurahannya sehingga penelitian ini dapat selesai tepat pada waktunya. Penelitian yang berjudul “Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap *Abnormal Return* Pasar pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” ini dibuat dengan tujuan untuk menggali lebih dalam mengenai pengumuman dividen dan pengaruhnya di pasar. Dengan adanya penelitian ini diharapkan pembaca dapat memperoleh informasi baru dan semakin mengembangkan kemampuan berinvestasi di pasar modal.

Terimakasih kepada dosen pembimbing skripsi Ibu Umi Murtini, dosen wali Bapak Jonathan Herdioko, dan semua dosen serta karyawan Fakultas Bisnis UKDW karena atas bimbingannya saya dapat menyelesaikan penelitian ini. Terimakasih kepada seluruh keluarga terkhusus orang tua saya Budianto dan Cecilia serta Ivan, Evelyne, Vallerie, dan Zeth saudara-saudara saya dan juga Emak Fang yang selalu mendoakan saya sehingga penelitian ini dapat selesai dengan baik. Terimakasih untuk Ivan Jonadie yang sudah banyak membantu dan mendukung. Terimakasih banyak untuk sahabat-sahabat yang telah membantu dan memberi semangat selama proses perkuliahan sejak semester satu sampai penelitian ini selesai, Falery, Alba, Anggun, Chris, Deo, Richard, Jenita, Sherly, Christina, Mega, Bernike, Maria, Renik, Desla, Thania, Yolanda dan semua teman-teman Manajemen 2013.

Yogyakarta, 12 Januari 2017

Hormat saya,

(Stephanie Maria Budianto)

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pengajuan	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Keaslian Skripsi	iv
Halaman Motto	v
Halaman Persembahan	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
Abstraksi	xiii
Abstract	xiv
BAB I Pendahuluan	1
1.1.Latar Belakang	1
1.2.Rumusan Masalah	3
1.3.Tujuan	3
1.4.Manfaat Penelitian	4
1.5.Batasan Penelitian	5
BAB II Tinjauan Pustaka	6
2.1.Kebijakan Dividen	6
2.2.Jenis Dividen	10
2.3.Indeks Harga Saham Gabungan	12
2.4.Teori Prospek	14

2.5. Hukum Gossen	16
2.6. <i>Abnormal Return</i>	16
2.7. Return Ekspektasi model <i>mean-adjusted</i>	17
2.8. Jenis-jenis Variabel Moderator	18
2.9. Metode Pengujian Variabel Moderator	20
2.9.1. Analisis Sub-Kelompok	21
2.9.2. <i>Moderated Regression Analysis</i>	22
2.10. Penelitian terdahulu	23
2.11. Kerangka Penelitian	26
BAB III Metoda Penelitian	27
3.1. Jenis dan Sumber Data	27
3.2. Sampling	27
3.3. Pengukuran Variabel	28
3.4. Metode Analisis Data	32
BAB IV Hasil dan Analisis	34
4.1. Gambaran Data	34
4.2. Analisis Data	36
4.3. Pembahasan	41
BAB V Kesimpulan dan Saran	47
5.1. Kesimpulan	47
5.2. Keterbatasan Penelitian	47
5.3. Saran	48
Daftar Pustaka	49
Lampiran	51

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Jenis-jenis variabel moderator	19
Tabel 4.1. Rincian Perusahaan Sampel	34
Tabel 4.2. Prosentase Perusahaan yang Mengumumkan Dividen	35
Tabel 4.3. Statistik Deskriptif Sampel Penelitian	35
Tabel 4.4. Hasil Regresi untuk Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Satu Kali dalam Satu Tahun	37
Tabel 4.5 Hasil Regresi untuk Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Lebih dari Satu Kali dalam Satu Tahun	40

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Periode Estimasi dan Periode Jendela	17
Gambar 2.2 Kerangka Penelitian	26
Gambar 3.1 Periode Estimasi dan Periode Jendela untuk Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Satu Kali dalam Satu Tahun	29
Gambar 3.2 Periode Estimasi, Periode Realisasi, dan Periode Jendela untuk Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Lebih dari Satu Kali dalam Satu tahun	30

©UKDW

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar perusahaan manufaktur yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai dengan 2015	51
Lampiran 2 Daftar Pengumuman Dividen Tahun 2011 – 2015	54
Lampiran 3 Olah Data Sekunder Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Satu Kali dalam Satu Tahun	60
Lampiran 4 Olah Data Sekunder Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Lebih dari Satu Kali dalam Satu Tahun	69
Lampiran 5 Output SPSS Analisis Regresi Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Satu Kali dalam Satu Tahun	74
Lampiran 6 Output SPSS Analisis Regresi Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Lebih dari Satu Kali dalam Satu Tahun	76
Lampiran 7 Data Deskriptif Kedua Kelompok Sampel	78

ABSTRAKSI

Pasar modal di Indonesia saat ini sedang dalam tahap berkembang sehingga pergerakan harga saham cukup fluktuatif. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Salah satu faktor internal perusahaan yang banyak dipelajari karena dianggap mempengaruhi harga saham adalah pengumuman dividen. Hal lain yang perlu diperhatikan dalam berinvestasi adalah kondisi ekonomi agregat. Ekonomi agregat dicerminkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan IHSG seringkali digunakan untuk menilai kondisi ekonomi agregat saat itu karena dianggap mewakili harga saham secara keseluruhan. Peneliti menguji pengaruh dari *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen terhadap *abnormal return* IHSG dengan *Moderated Regression Analysis*. Hasilnya, pengumuman dividen memiliki pengaruh terhadap *return* pasar ketika pengumuman diberikan satu kali dalam satu tahun, sedangkan perusahaan yang mengumumkan dividen lebih dari satu kali tidak mempengaruhi *return* pasar.

Kata kunci : Pengumuman dividen, *Return* pasar, IHSG, *Abnormal return*, *Moderated Regression Analysis*.

ABSTRACT

Capital market in Indonesia is currently in the developing stage, so the stock price movement is quite volatile. The movement of stock prices are influenced by internal and external factors. One of the internal factors are studied because they affect the stock price is dividend announcement. Another thing to consider in investing is aggregate economic conditions. The aggregate economy is reflected by the Jakarta Composite Index (JCI). JCI is often used to assess the aggregate economic conditions at that time, as representative of the overall stock price. Researchers tested the effect of the abnormal returns of companies that declare dividends to the abnormal return of JCI with Moderated Regression Analysis. As a result, the dividend announcement has an influence on the market return when the announcement is given once a year, while the company announced a dividend of one does not affect the market return.

Keyword : Dividend announcement, market return, JCI, Abnormal return, Moderated Regression Analysis.

ABSTRAKSI

Pasar modal di Indonesia saat ini sedang dalam tahap berkembang sehingga pergerakan harga saham cukup fluktuatif. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Salah satu faktor internal perusahaan yang banyak dipelajari karena dianggap mempengaruhi harga saham adalah pengumuman dividen. Hal lain yang perlu diperhatikan dalam berinvestasi adalah kondisi ekonomi agregat. Ekonomi agregat dicerminkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan IHSG seringkali digunakan untuk menilai kondisi ekonomi agregat saat itu karena dianggap mewakili harga saham secara keseluruhan. Peneliti menguji pengaruh dari *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen terhadap *abnormal return* IHSG dengan *Moderated Regression Analysis*. Hasilnya, pengumuman dividen memiliki pengaruh terhadap *return* pasar ketika pengumuman diberikan satu kali dalam satu tahun, sedangkan perusahaan yang mengumumkan dividen lebih dari satu kali tidak mempengaruhi *return* pasar.

Kata kunci : Pengumuman dividen, *Return* pasar, IHSG, *Abnormal return*, *Moderated Regression Analysis*.

ABSTRACT

Capital market in Indonesia is currently in the developing stage, so the stock price movement is quite volatile. The movement of stock prices are influenced by internal and external factors. One of the internal factors are studied because they affect the stock price is dividend announcement. Another thing to consider in investing is aggregate economic conditions. The aggregate economy is reflected by the Jakarta Composite Index (JCI). JCI is often used to assess the aggregate economic conditions at that time, as representative of the overall stock price. Researchers tested the effect of the abnormal returns of companies that declare dividends to the abnormal return of JCI with Moderated Regression Analysis. As a result, the dividend announcement has an influence on the market return when the announcement is given once a year, while the company announced a dividend of one does not affect the market return.

Keyword : Dividend announcement, market return, JCI, Abnormal return, Moderated Regression Analysis.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi merupakan hal yang sangat penting dilakukan dewasa ini. Salah satu alternatif investasi yang sedang dikembangkan di Indonesia adalah berinvestasi di pasar modal. Sebagai investor tentunya ingin investasi yang dilakukan dapat memberikan hasil yang optimal. Untuk dapat memperoleh hasil yang optimal, investor seharusnya mengerti mengenai pergerakan harga saham. Pasar modal di Indonesia saat ini sedang dalam tahap berkembang sehingga pergerakan harga saham cukup fluktuatif. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan yang banyak dipelajari karena dianggap mempengaruhi harga saham adalah *corporate action*. *Corporate action* ini terdiri dari *stock split*, *right issue*, dan pembagian dividen.

Pengumuman dividen dapat mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan karena dividen dinilai memiliki kandungan informasi. Menurut Myers dan Majluf (1984), dividen dinilai dapat membantu memberikan informasi yang baik mengenai manajemen perusahaan. Dividen dianggap dapat menjadi sinyal terhadap prospek dimasa depan (Miller dan Rock, 1985).

Miller dan Modigliani (1961) mendalilkan bahwa dibawah asumsi pasar modal sempurna, perilaku rasional dan nol pajak, nilai perusahaan tidak tergantung

pada pengumuman dividen. Asumsi tersebut mengatakan bahwa pengumuman dividen hanya memiliki pengaruh bagi pasar modal yang belum sempurna (semi efisien).

Penelitian mengenai *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen telah banyak dilakukan. Penelitian-penelitian tersebut memberikan hasil yang beragam, tergantung dari lokasi dan periode penelitian. Hasil penelitian-penelitian menegaskan dalil Miller dan Modigliani bahwa pengumuman dividen memberi pengaruh pada pasar modal yang belum efisien sempurna.

Hal lain yang perlu diperhatikan dalam berinvestasi adalah kondisi ekonomi agregat. Ekonomi agregat dicerminkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan IHSG seringkali digunakan untuk menilai kondisi ekonomi agregat saat itu karena dianggap mewakili harga saham secara keseluruhan. Penelitian Savor dan Wilson (2016) mengenai pengumuman laba dan risiko sistematis, diuraikan bahwa pengumuman laba dapat memprediksi *return* agregat masa depan dan diperkuat dengan proporsi perusahaan yang mengumumkan laba.

Sektor manufaktur merupakan sektor terbesar di Indonesia dengan badan usaha terbanyak. Total jumlah perusahaan pada sektor manufaktur mencapai 30% dari total keseluruhan perusahaan yang terdaftar di BEI. Pengumuman dividen yang dibagikan oleh perusahaan pada sektor manufaktur pun cukup besar jika dibandingkan dengan sektor-sektor lain.

Mengingat pengaruh pengumuman dividen di pasar modal dan pergerakan IHSG sebagai gambaran kondisi ekonomi, pada penelitian ini penulis akan menguji apakah ada hubungan antara pengumuman dividen dengan *return* agregat. Peneliti menguji pengaruh dari *abnormal return* perusahaan terhadap *abnormal return* IHSG untuk menguji apakah pengumuman dividen dapat digunakan untuk memprediksi *return* agregat. Selain itu penulis juga menguji variabel moderator yaitu proporsi perusahaan yang mengumumkan dividen, apakah variabel ini memperkuat pengaruh pengumuman dividen terhadap return IHSG.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen berpengaruh terhadap *abnormal return* pasar?
- b. Apakah proporsi perusahaan yang mengumumkan dividen memperkuat pengaruh pengumuman dividen terhadap *return* pasar?

1.3. Tujuan

Berdasarkan latar belakang di atas tujuan penelitian ini adalah:

- a. Menguji pengaruh *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen terhadap *abnormal return* pasar.

- b. Menguji apakah proporsi perusahaan yang mengumumkan dividen dapat memperkuat pengaruh pengumuman dividen terhadap *abnormal return* pasar.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas manfaat penelitian ini adalah:

- a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberi masukan bagi perusahaan dalam menerapkan kebijakan dividen. Perusahaan dapat menerapkan kebijakan dividen dengan lebih berhati-hati supaya hasil dari pembagian dividen yang dilakukan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Diharapkan dengan adanya penelitian ini informasi yang disampaikan perusahaan dapat direspon positif oleh para investor.

- b. Bagi Investor

Dengan adanya penelitian ini, investor dapat lebih memahami bagaimana pengaruh pengumuman dividen sehingga dapat memprediksi return agregat dengan lebih baik. Selain itu dapat membantu investor untuk mengambil keputusan dalam menjual dan membeli saham ketika perusahaan mengumumkan dividen.

- c. Bagi Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini dapat memberikan sebuah hasil penelitian baru mengenai pengumuman dividen di Indonesia. Diharapkan penelitian ini dapat mendukung atau mengisi celah pada penelitian terdahulu.

d. Bagi Pemerintah

Penelitian ini dapat memberikan masukan baru bagi pemerintah dalam membuat kebijakan dan peraturan mengenai pasar modal di Indonesia. Penelitian ini juga dapat membantu pemerintah dalam mengembangkan kesadaran masyarakat mengenai berinvestasi di pasar modal, sehingga dapat memajukan perekonomian Indonesia.

1.5. Batasan Penelitian

Supaya penelitian ini tidak menyimpang dari tujuan, ada beberapa batasan yang ditetapkan dalam penelitian ini:

- a. Variabel pengumuman dividen dibatasi pada *abnormal return* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan dividen.
- b. *Return* pasar yang digunakan dalam penelitian ini dibatasi pada *return* IHSG.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen satu kali dalam satu tahun menimbulkan reaksi dari investor sehingga memberi pengaruh positif bagi *abnormal return* IHSG. Pengumuman dividen yang dilakukan satu kali dalam satu tahun lebih disukai oleh investor dibandingkan pengumuman dividen yang dilakukan lebih dari satu kali dalam satu tahun. investor menganggap pengumuman dividen yang lebih sering dianggap tidak memberikan informasi yang baik mengenai perusahaan.
2. Proporsi perusahaan yang mengumumkan dividen tidak dapat menjadi variabel moderator dalam penelitian ini karena proporsi perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini kurang mewakili keseluruhan perusahaan pembentuk IHSG.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya menggunakan satu sektor yaitu sektor manufaktur sebagai sampel, sedangkan IHSG mencakup keseluruhan *return* agregat di Bursa Efek

Indonesia. Sehingga hasil penelitian terutama mengenai proporsi perusahaan tidak sesuai dengan harapan.

5.3. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, berikut adalah beberapa saran bagi penelitian berikutnya:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan indeks sektoral sebagai return pasar jika menggunakan satu sektor tertentu sebagai sampel penelitian. Jika menggunakan perusahaan manufaktur seperti dalam penelitian ini maka *return* pasar dapat menggunakan indeks manufaktur.
2. Penelitian dapat membandingkan pengaruh *abnormal return* perusahaan yang mengumumkan dividen terhadap *abnormal return* IHSG dengan perusahaan yang tidak mengumumkan dividen. Dengan membandingkan kedua hal tersebut dapat diketahui lebih jelas bagaimana reaksi investor terhadap pengumuman dividen.
3. Penelitian berikutnya dapat menggunakan *intervening analysis* dalam olah pengolahan data.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Edisi Pertama, Mediasoft Indonesia
- Basuki, Agus Tri dan Nano Prawoto. 2016. Pengantar Ekonomi Makro dan Mikro. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, available: <http://repository.umy.ac.id/bitstream/handle/123456789/2880/PENGANTAR%20EKONOMI%20MIKRO%20%26%20MAKRO%20revisi.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Basuki, Agus Tri. dan Nano Prawoto. 2016. Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS dan Eviews. PT. Rajagrafindo Persada: Depok
- Gantiyowati, Evi., dan Yayuk Sulistiyani. 2008. Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Masuk Corporate Governance Perception Index. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 10*
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Gujarati, Damodar N. 1992. *Dasar-dasar Ekonometrika Jilid 1*. Erlangga: Jakarta
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi kesepuluh*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM. Yogyakarta
- Hashemijoo, Mohammad., dan Aref Mahdavi Ardekani. 2012. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in Malaysian Stock Market. *Journal of Business Study Quarterly Vol 4*
- John E. Junarsin. 2006. *Adanya Sinyal Di Balik Kebijakan Dividen*. MM UGM: Yogyakarta. Tersedia: http://cwma.or.id/index.php?option=com_content&task=view&id=94&Itemid=66
- Karim, Mahmood. 2010. Announcement Effect of Dividend on the Stock Price of Enlisted Companies in Developed Countries: A Comparative Study Between London Stock Exchange and New York Stock Exchange. *M Sc Finance*
- Khoiruddin, Moh., dan Evy Rochfa Faizati. 2014. Reaksi Pasar terhadap Dividend Announcment Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol 5*

- Miler, Merton H. dan Kevin Rock. 1985. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal of Finance* 40
- Miller, M. H., dan Modigliani, F. 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business* 34
- Myers, Stewart C. Dan Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13
- Olweny, Tobias. 2012. Dividend Announcement and Firm Value: A Test of Semi Strong Form of Efficiency at the Nairobi Stock Exchange. *Asian Social Science* Vol 8
- Pujiono. 2002. Dampak Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Waktu Ex-Dividend Day. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Volume 5*
- Savor, Pavel., dan Mungo Wilson. 2016. Earnings Announcement and the Systematic Risk. *The Journal of Finance* LXXI, No 1
- Siaputra dan Atmadja, 2006, Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 8, No. 1*, Mei 2006, Universitas Kristen Petra, Surabaya. Available: <http://www.petra.ac.id/~puslit/journals/dir.php?DepartmentID=AKU>

www.economist-suweca.blogspot.com