

# ANALISIS PENGARUH SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

AMINATUZZUHRO  
[aminatuzzuhro@uwp.ac.id](mailto:aminatuzzuhro@uwp.ac.id)  
DWI IRMA KOMALASARI  
[dwiirma@uwp.ac.id](mailto:dwiirma@uwp.ac.id)  
YOGIE SURYA  
[yogie@uwp.ac.id](mailto:yogie@uwp.ac.id)  
UNIVERSITAS WIJAYA PUTRA

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian sebanyak 150 sampel yang terdiri dari 67 perusahaan yang pembayaran dividennya turun dan 83 perusahaan yang pembayaran dividennya naik. Analisis data dilakukan dengan menggunakan statistic dengan alat bantu progam SPSS. Nilai abnormal return negatif pada hari kelima setelah pengumuman penurunan pembayaran dividen (T+5) dianggap sebagai sinyal negative bagi investor dan calon investor dimana keadaan ini mencerminkan kinerja perusahaan yang buruk, baik saat ini maupun masa yang akan datang. Nilai abnormal return positif pada hari kedua setelah pengumuman penurunan pembayaran dividen (T-2) dianggap sebagai sinyal positif bagi investor dan calon investor dimana keadaan ini mencerminkan kinerja perusahaan yang bagus, baik saat ini maupun masa yang akan datang.

**Kata Kunci:** *pengumuman deviden, return saham*

## ABSTRACT

*This research aims to test and analyze the influence before and after the dividend announcement on stock returns. The analysis unit in this study is a company listed on the Indonesia Stock Exchange. the sample of companies to be used in the study is 150 samples consisting of 67 companies whose dividend payments are down and 83 companies whose dividend payments are rising.*

*Data analysis is done using statistics with spss program tools. The abnormal value of negative returns on the fifth day after the announcement of a decrease in dividend payments (T+5) is considered a negative signal for investors and potential investors where this situation reflects the company's poor performance, both current and future. The abnormally positive return on the second day after the announcement of a reduction in dividend payments (T-2) is considered a positive signal for investors and potential investors where this situation reflects the company's good performance, both current and future.*

**Keyword :** *Dividend Announcement, Stock Return*

## PENDAHULUAN

Perkembangan industry ekonomi di suatu negara dikatakan mengalami peningkatan dilihat dari bertambahnya produksi barang industri, berkembangnya infrastruktur, dan meningkatnya kegiatan investasi yang terjadi di suatu negara tersebut. Kegiatan investasi tidak terlepas dari BEI sebagai prasarana transaksi. Bagi kreditur dan debitur. Pengumuman dividen tentang informasi persepsi perusahaan dalam mengelola kinerjanya di waktu yang akan datang, karena untuk meningkatkan pembagian dividen kepada investor yang menyalurkan dananya ke perusahaan tersebut

Perkembangan pasar modal di Indonesia saat ini semakin menunjukkan peningkatan dan berkembang menjadi salah satu sumber pendanaan jangka panjang maupun jangka pendek bagi dunia usaha dan pemerintah. Berbagai program seperti pembangunan infrastruktur pun turut didorong menggunakan pendanaan dari pasar modal. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyatakan, pasar modal Indonesia kini telah berkembang sangat pesat. Bahkan sudah menjadi salah satu tujuan investasi menarik bagi para investor baik dari dalam maupun luar negeri. Hal ini dilihat dari jumlah investor yang semakin meningkat yang mempercayai pasar modal sebagai tempat untuk berinvestasi. Pasar modal dinilai mampu untuk memberikan tingkat return yang positif dalam berinvestasi. Selain itu bagi perusahaan, peran pasar modal sangat dibutuhkan dalam penyediaan dana jangka panjang.

Investor sebagai penanam modal, menginvestasikan dananya bertujuan untuk mendapatkan imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Bagi investor yang menginvestasikan dananya pada suatu saham perusahaan akan memperoleh pendapatan yang berupa deviden atau *capital gains*.

Informasi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham sangat penting bagi speculator ataupun investor

dan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu kondisi yang terjadi di perusahaan dan juga yang banyak diperhatikan oleh investor di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah informasi mengenai kebijakan dividen perusahaan. Yang di maksud dengan kebijakan dividen adalah keputusan bagi perusahaan, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang

Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap period selama saham masih dimiliki, sedangkan *capital gains* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. Pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual. *Capital gains* banyak dimanfaatkan oleh para speculator karena lebih bersifat harian sesuai dengan perubahan harga saham yang terjadi pada setiap hari perdagangan saham. Speculator harus mempunyai informasi mengenai factor pemicu perubahan harga saham. Kemungkinan salah satu factor pemicu adalah besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Sedangkan dividen sendiri merupakan hak dari investor atas kepemilikan saham, dan merupakan kewajiban bagi emiten sebagai timbal balik penerimaan modal yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Pembagian dividen kepada para pemegang saham pada saat *ex-dividend date* akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan investor beranggapan bahwa pembagian dividen kepada para pemegang saham akan mengakibatkan posisi kas suatu perusahaan akan berkurang dan menyebabkan *leverage* (rasio hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Selain itu, pengumuman pembagian dividen juga merupakan suatu sinyal dari pihak manajemen tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang, dimana dengan adanya informasi

pembagian dividen tersebut merupakan suatu sinyal tentang informasi yang berkaitan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang.

Jika adanya reaksi harga saham yang diakibatkan dari suatu pengumuman, maka bias diartikan bahwa pengumuman itu mengandung informasi. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham sebagai nilai perubahan harga. Pengumuman pembayaran dividen dikatakan mengandung informasi apabila memberikan return yang signifikan kepada pasar. Hal sebaliknya juga bila pengumuman pembayaran dividen tidak memberikan *abnormal return* yang tidak signifikan maka itu tidak mengandung informasi.

Beberapa penelitian yang dijadikan acuan dalam penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Sofiyullah (2019) yang menyatakan bahwa pada saat pengumuman dividen naik, investor memberikan reaksi negative. Sebaliknya Pengumuman dividen turun, investor memberikan reaksi positif ketika menilai perusahaan membuat pengumuman dividen setelah tanggal *ex-dividen*.. Penelitian lain juga dilakukan oleh Ervita Safitri (2014) Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk pengujian secara keseluruhan tahun 2011-2013 terhadap ekspektasi pengembalian sebelum dan sesudah pengumuman dividen tidak terdapat perbedaan, sedangkan pengujian untuk masing-masing perusahaan pada tahun 2011-2013 terdapatnya satu perusahaan yang memiliki perbedaan yaitu ASII dan ketiga belas perusahaan lainnya tidak memiliki perbedaan.. Yendri Rizal di (2011) melakukan penelitian terkait pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan, hasilnya adalah bahwa (1) Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* untuk saham good news maupun bad news disekitar hari pengumuman. Ini berarti bahwa

pengumuman *right issue* memiliki kandungan informasi yang sangat berarti. (2) Tidak terdapat perbedaan yang signifikan sesudah pengumuman *right issue* untuk saham good news maupun bad news, hal ini menunjukkan bahwa pengumuman *right issue* tidak mempunyai kandungan informasi yang cukup berarti terhadap reaksi investor.

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan di respon pasar dan menjadi acuan investor untuk membeli suatu saham perusahaan diperdagangan efek. Menurut (Zainafree, 2015) bahwa “reaksi pasar terhadap informasi dalam publikasi ditunjukkan oleh adanya perubahan harga saham. Perubahan harga saham umumnya dinyatakan dengan ukuran *abnormal return*”. Berdasarkan hal tersebut apabila informasi tentang pengumuman dividen dijadikan sebagai acuan dasar informative dalam membeli saham dan menjual saham, maka akan terjadi perubahan harga saham yang mencerminkan adanya *abnormal return*. Namun sebaliknya apabila informasi tentang pengumuman dividen tidak dijadikan sebagai dasar informative dalam membeli dan menjual saham maka harga saham tidak mencerminkan *abnormal return* yang signifikan Ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap *Return* Saham, mendorong penulis untuk mereplikasi penelitian Hatmam. (2016).

Para investor dalam keputusan investasi pada saham tidak sekedar melihat perkembangan perusahaan beberapa tahun terakhir, tetapi juga dilihat prospeknya. Jika perusahaan mampu menciptakan kebijakan dividen yang optimal dalam arti adanya keseimbangan antara dividen dan pertumbuhan perusahaan yang berdampak pada kenaikan harga saham. Kenaikan dividen seringkali menyebabkan kenaikan harga saham, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan saham. Pernyataan tersebut

diperkuat oleh pendapat Gordon dan Lintner (Brigham & Houston, 2015) yang menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dari pada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil daripada komponen capital gain artinya investor lebih suka menerima pendapatan sekarang daripada yang akan datang karena dihadapkan pada ketidakpastian. Hal ini dikarenakan pembagian dividen yang teratur menandakan perusahaan tersebut memiliki prospek cerah di masa mendatang.

Berdasarkan pada latar belakang permasalahan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimanakah deskripsi pengaruh sebelum dan sesudah pengumuman deviden dan *return* saham di bursa efek Indonesia tahun 2015 - 2018 ?, apakah sebelum dan sesudah pengumuman deviden berpengaruh terhadap *return* saham di bursa efek Indonesia tahun 2015 - 2018?

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini dilakukan untuk yang pertama menjelaskan pengaruh sebelum dan sesudah pengumuman deviden dan *return* saham di bursa efek Indonesia tahun 2015 – 2018,; yang kedua mengetahui dan menganalisis pengaruh sebelum dan sesudah pengumuman deviden terhadap *return* saham di bursa efek Indonesia tahun 2015 - 2018.

## **TELAAH PUSTAKA**

### **Return Saham**

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, sedangkan saham adalah tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Maka *return* saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya. Dengan kata lain, bias disebut sebagai keuntungan

berinvestasi atau tingkat pengembalian. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal, yaitu *expected return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) dan *risk* (risiko) yang terkandung dalam alternative investasi yang dilakukan. (Verawati, 2014:23-24) Menurut Brigham dan Houston (2016), *return* saham berbanding positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, maka keuntungan akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya. Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar), dan *Capital Gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. *Current income* disebut sebagai pendapatan lancar, karena keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat, seperti bunga atau jasa giro, dan dividen tunai, juga dapat dalam bentuk setara kas seperti bonus atau dividen saham yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat dikonversikan menjadi uang kas. (Verawati, 2014: 24-25)

Komponen kedua dari *return* saham adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham suatu instrument investasi. *Capital gain* sangat bergantung dari harga pasar instrument investasi, yang berarti bahwa instrument investasi harus diperdagangkan di pasar saham. Dengan adanya perdagangan di pasar saham maka akan timbul perubahan nilai suatu instrument investasi yang memberikan *capital gain*. Adanya *capital gain* dapat digunakan untuk menentukan

besarnya tingkat kembalian yang diperoleh melalui *return histories* yang terjadi pada periode sebelumnya. (Verawati, 2014: 25)

Return Saham Menurut Fahmi, (2017:189) “*return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya”. Menurut Hartono, (2017:28), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. Sementara *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Menurut Hartono, (2017:284)

### Saham

Saham (*stocks*) adalah surat tanda bukti kepemilikan bagian modal suatu perseroan terbatas. Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau sering disebut *shares* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Selanjutnya saham dapat dibedakan menjadi saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*). (Jogiyanto, 2012). Perbedaan kedua jenis saham ini antara lain adalah sebagai berikut:

### Dividen

Dividen (*dividend*) adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan. (Simamora, 2013, 423).

Terdapat beberapa tanggal penting yang menjadi perhatian dalam prosedur pembagian dividen.

1) Tanggal Pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat direksi mengumumkan dividen. Pada tanggal tersebut dividen menjadi kewajiban perusahaan dan dicatat pada buku perusahaan. Tanggal pengumuman ini biasanya beberapa minggu sebelum tanggal pembayaran dividen.

2) *Cum Dividend* adalah tanggal dimana seluruh pemegang saham perusahaan sampai batas tanggal tersebut berhak mendapatkan dividen.

3) Tanggal pencatatan (*date of record*) merupakan tanggal yang dipilih oleh dewan direksi untuk mendaftar para pemegang saham yang berhak menerima dividen. Karena waktu yang tersita untuk menyusun daftar para pemegang saham, maka tanggal pencatatan biasanya dua atau tiga minggu setelah tanggal pengumuman dividen, namun sebelum tanggal pembayaran dividen.

4) *Ex Dividend* yaitu tanggal dimana pemegang saham tidak lagi berhak mendapat dividen.

5) Tanggal Pembayaran (*date of payment*) adalah tanggal dividen benar-benar dibayarkan. Pembayaran biasanya berlangsung beberapa minggu setelah tanggal pengumuman dividen.

Istilah dividen biasanya dipahami sebagai distribusi kas oleh perseroan kepada pemegang sahamnya. Dividen dinyatakan sebagai jumlah spesifik per lembar saham biasa. Dividen kas adalah pembagian laba oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Jumlah yang diterima sepadan dengan banyaknya jumlah lembar saham yang dimilikinya.

Biasanya terdapat kondisi yang patut oleh perusahaan untuk membayar dividen kas, yaitu saldo laba yang mencukupi, kas yang memadai, dan tindakan formal oleh dewan direksi. Jumlah saldo yang besar tidak harus berarti bahwa perusahaan mampu membayar dividen. Dana kas perlu pula tersedia dengan jumlah memadai yang melebihi kebutuhan-kebutuhan operasi normal. Dewan direksi tidak wajib

mengumumkan dividen setiap tahun, bahkan walaupun terdapat saldo kas yang cukup besar untuk membagikan dividen. Kurangnya dana ataupun posisi kas yang sangat ketat dapat memaksa direksi perusahaan untuk mengurangi atau bahkan meniadakan pembayaran dividen. Keputusan distribusi itu mestilah dipikirkan secara masak-masak karena dividen sering menjadi elemen kunci dalam imbalan yang diharapkan oleh para pemodal dari saham yang dimilikinya. Harga pasar saham kerap jatuh secara dramatis pada saat deklarasi dividen ternyata lebih kecil daripada yang diprediksi sebelumnya. Sebagian besar perusahaan mencoba mempertahankan catatan pembayaran dividen yang stabil dalam upaya membuat saham mereka kelihatan memikat bagi para pemodal. Dividen dapat dibayarkan sekali setahun atau setiap semesteran.

### Kebijakan Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedang apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bias memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. (Sutrisno, 2012, 303)

Dividen kas merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen, yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan dividen saham

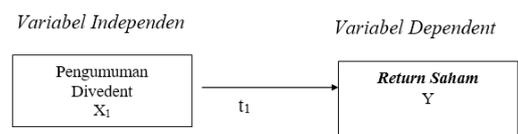
biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila mendapatkan laba. Harga saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen. Besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham. Namun semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan memperkecil sisa dana yang dapat dipergunakan untuk mengembangkan perusahaan sebagai *reinvestasi*, karena laba ditahan tersebut merupakan sumber dana intern yang dapat digunakan untuk membelanjai perusahaan. Semakin rendah laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga memperkecil pertumbuhan dividen. Dari keterangan diatas ternyata kebijakan dividen tersebut menimbulkan dua akibat yang bertentangan, oleh karena itu penentuan besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal.

Rasio Pembayaran dividen (*dividen pay out ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba yang ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

### Kerangka Konseptual

#### Model Konseptual (Bagan)

Model Konseptual (Bagan)



## Hipotesis Penelitian

Menurut Brigham (2015) yang dikutip Kartini (2016) menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham, karena investor atau pasar cenderung menginterpretasikan kenaikan dividen sebagai sinyal membaiknya kinerja perusahaan saat ini maupun pada masa yang akan datang. Sebaliknya penurunan dividen sebagai sinyal penurunan kinerja perusahaan saat ini maupun prospeknya di masa mendatang.

Investor bias menganggap pengumuman pembayaran dividen sebagai suatu sinyal positif maupun negatif. Jika investor menganggap perubahan pembayaran dividen merupakan sinyal positif, maka harga saham akan meningkat dan berarti akan mendapatkan abnormal return yang positif pada saat pengumuman dividen. Sebaliknya jika investor menganggap perubahan pembayaran dividen merupakan sinyal negatif, maka harga saham akan menurun dan investor akan mendapatkan abnormal return yang negatif pada saat pengumuman pembayaran dividen.

Dari tinjauan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Terdapat *Abnormal Return* positif di sekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan kenaikan pembayaran dividen dibursa efek Indonesia Tahun 2015-2018.

## Metode dan Hasil Penelitian

Menurut Santoso (2013) analisis statistic deskriptif bertujuan untuk mengetahui karakteristik data seperti nilai minimum, maximum, nilai rata-rata, dan seberapajauh data-data bervariasi. Hasil uji deskriptif data untuk perusahaan yang mengalami penurunan dan kenaikan dividen dapat dilihat pada Table

Pengujian Statistik Deskriptif Untuk  
Perusahaan  
Yang Mengalami Penurunan Dividen

## Descriptive Statistics

	N	Minimu	Maximu	Mea	Std.
T-5	6	-,25	,15	-	,08006
T-4	7	-,09	,50	,018	,07854
T-3	6	-,20	,10	6	,05442
T-2	7	-,18	,22	,019	,06452
T-1	6	-,22	,94	9	,13272
T-0	7	-,40	,34	-	,08740
T+1	6	-,18	,18	,008	,06426
T+2	7	-,24	,40	3	,10933
T+3	6	-,31	,13	,001	,07894
T+4	7	-,10	1,38	6	,17665
T+5	6	-,20	,17	,027	,06396
Valid N	7			5	

Berdasarkan table maka nilai minimum *abnormal return* hari kelima sebelum tanggal pengumuman dividen (T-5) dari perusahaan yang mengalami penurunan dividen adalah -0,25, nilai maksimum sebesar 0,15, nilai *mean* sebesar -0,0186 dan standard deviasi sebesar 0,08006. Nilai minimum hari keempat sebelum tanggal pengumuman dividen (T-4) dari perusahaan yang mengalami penurunan dividen adalah -0,09, nilai maksimum sebesar 0,50, nilai *mean* sebesar 0,0199 dan standard deviasi sebesar 0,07854. Nilai minimum hari ketiga sebelum tanggal pengumuman dividen (T-3) dari perusahaan yang mengalami penurunan dividen adalah -0,20, nilai maksimum sebesar 0,10, nilai *mean* sebesar -0,0083 dan standard deviasi sebesar 0,05442. Nilai minimum hari kedua sebelum tanggal pengumuman dividen (T-2) dari perusahaan yang mengalami penurunan dividen adalah -0,18, nilai maksimum sebesar 0,22, nilai *mean* sebesar 0,0016 dan standard deviasi sebesar 0,06452. Nilai minimum hari pertama sebelum tanggal pengumuman dividen (T-1) dari perusahaan yang mengalami penurunan dividen adalah -0,22, nilai maksimum sebesar 0,94, nilai *mean* sebesar 0,0275 dan standard deviasi sebesar 0,13272. Nilai minimum saat tanggal pengumuman dividen (T-0) dari perusahaan yang mengalami penurunan dividen adalah -

0,40, nilai maksimum sebesar 0,34, nilai *mean* sebesar 0,0010 dan standard deviasi sebesar 0,08740. Nilai minimum hari pertama setelah tanggal pengumuman dividen (T+1) dari perusahaan yang mengalami penurunan dividen adalah -0,18, nilai maksimum sebesar 0,18, nilai *mean* sebesar -0,0151 dan standard deviasi sebesar 0,06426. Nilai minimum hari kedua setelah tanggal pengumuman dividen (T+2) dari perusahaan yang mengalami penurunan dividen adalah -0,24, nilai maksimum sebesar 0,40, nilai *mean* sebesar -0,0205 dan standard deviasi sebesar 0,10933. Nilai minimum hari ketiga setelah tanggal pengumuman dividen (T+3) dari perusahaan yang mengalami penurunan dividen adalah -0,31, nilai maksimum sebesar 0,13, nilai *mean* sebesar -0,0172 dan standard deviasi sebesar 0,07894. Nilai minimum hari keempat setelah tanggal pengumuman dividen (T+4) dari perusahaan yang mengalami penurunan dividen adalah -0,10, nilai maksimum sebesar 1,38, nilai *mean* sebesar 0,0107 dan standard deviasi sebesar 0,17665. Nilai minimum hari kelima setelah tanggal pengumuman dividen (T+5) dari perusahaan yang mengalami penurunan dividen adalah -0,20, nilai maksimum sebesar 0,17, nilai *mean* sebesar -0,207 dan standard deviasi sebesar 0,06396.

Tabel 4.2 :

Pengujian Statistik Deskriptif Untuk  
Perusahaan  
Yang Mengalami Kenaikan Dividen

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
T-5	83	-5,05	5,03	,0109	,80638
T-4	83	-4,00	3,95	-,0109	,63504
T-3	83	-3,01	2,90	,0063	,48593
T-2	83	-,12	,18	,0157	,06004
T-1	83	-,99	,56	,0022	,14077
0	83	-,17	,21	,0007	,05968
T+1	83	-1,02	1,05	-,0127	,31414
T+2	83	-2,00	,99	-,0107	,31922
T+3	83	-2,92	3,04	,0011	,62938
T+4	83	-4,02	3,90	-,0109	,63366
T+5	83	-4,96	5,07	-,0147	,82258
Valid N (listwise)	83				

Sumber: Data sekunderdiolah

Berdasarkan table maka nilai minimum *abnormal return* hari kelima sebelum tanggal pengumuman dividen (T-5) dari perusahaan yang mengalami kenaikan dividen adalah -5,05, nilai maksimum sebesar 5,03, nilai *mean* sebesar 0,0109 dan standard deviasi sebesar 0,80638. Nilai minimum hari keempat sebelum tanggal pengumuman dividen (T-4) dari perusahaan yang mengalami kenaikan dividen adalah -4,00, nilai maksimum sebesar 3,95, nilai *mean* sebesar -0,0109 dan standard deviasi sebesar 0,63504. Nilai minimum hari ketiga sebelum tanggal pengumuman dividen (T-3) dari perusahaan yang mengalami kenaikan dividen adalah -3,01, nilai maksimum sebesar 2,90, nilai *mean* sebesar 0,0063 dan standard deviasi sebesar 0,48593. Nilai minimum hari kedua sebelum tanggal pengumuman dividen (T-2) dari perusahaan yang mengalami kenaikan dividen adalah -0,12, nilai maksimum sebesar 0,18, nilai *mean* sebesar 0,0157 dan standard deviasi sebesar 0,06004. Nilai minimum hari pertama sebelum tanggal pengumuman dividen (T-1) dari perusahaan yang mengalami kenaikan dividen adalah -0,99, nilai maksimum sebesar 0,56, nilai *mean* sebesar 0,0022 dan standard deviasi sebesar 0,14077. Nilai minimum saat tanggal pengumuman dividen (T-0) dari perusahaan yang mengalami kenaikan dividen adalah -0,17, nilai maksimum sebesar 0,21, nilai *mean* sebesar 0,0007 dan standard deviasi sebesar 0,05968. Nilai minimum hari pertama setelah tanggal pengumuman dividen (T+1) dari perusahaan yang mengalami kenaikan dividen adalah -1,02, nilai maksimum sebesar 1,05, nilai *mean* sebesar -0,0127 dan standard deviasi sebesar 0,31414. Nilai minimum hari kedua setelah tanggal pengumuman dividen (T+2) dari perusahaan yang mengalami kenaikan dividen adalah -2,00, nilai maksimum sebesar 0,99, nilai *mean* sebesar -0,0107 dan standard deviasi

sebesar 0,31922. Nilai minimum hari ketiga setelah tanggal pengumuman dividen (T+3) dari perusahaan yang mengalami kenaikan dividen adalah -2,92, nilai maksimum sebesar 3,04, nilai *mean* sebesar 0,0011 dan standard deviasi sebesar 0,62938. Nilai minimum hari keempat setelah tanggal pengumuman dividen (T+4) dari perusahaan yang mengalami kenaikan dividen adalah -4,02, nilai maksimum sebesar 3,90, nilai *mean* sebesar -0,0109 dan standard deviasi sebesar 0,63366. Nilai minimum hari kelima setelah tanggal pengumuman dividen (T+5) dari perusahaan yang mengalami kenaikan dividen adalah -4,96, nilai maksimum sebesar 5,07, nilai *mean* sebesar -0,0147 dan standard deviasi sebesar 0,82258.

### Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji *One Sampel T Test*. Uji *one sample t test* dilakukan untuk menjawab hipotesis pertama dan kedua. Untuk menjawab hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan penurunan pembayaran dividen dapat dilihat pada table di bawah ini.

### Hasil Pengujian *Abnormal Return* Dividen Turun Sebelum Pengumuman Selama Periode Pengamatan

Hari Ke-	Mean	T-Hitung	Sig	T-Tabel	Keputusan	Ket
T-5	-0,0186	-1,904	0,061	2,000	Ha Tidak Didukung	Sebelum Pengumuman
T-4	0,0199	2,074	0,042	2,000	Ha Didukung	
T-3	-0,0083	-1,254	0,214	2,000	Ha Tidak Didukung	
T-2	0,001616	0,205	0,838	2,000	Ha Tidak Didukung	
T-1	0,02747	1,694	0,095	2,000	Ha Tidak Didukung	

0	0,001025	0,096	0,924	2,000	Ha Tidak Didukung	Setelah Pengumuman
T+1	-0,0151	-1,924	0,059	2,000	Ha Tidak Didukung	
T+2	-0,0205	-1,533	0,130	2,000	Ha Tidak Didukung	
T+3	-0,0172	-1,781	0,080	2,000	Ha Tidak Didukung	
T+4	0,01073	0,497	0,621	2,000	Ha Tidak Didukung	
T+5	-0,0207	-2,648	0,010	2,000	Ha Didukung	

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, ternyata terdapat dua *abnormal return* yang berada di daerah penerimaan  $H_1$ , yaitu pada hari keempat sebelum pengumuman penurunan dividen (T-4) dan pada hari kelima setelah pengumuman penurunan dividen (T+5), di mana nilai *t* hitung yang dihasilkan lebih besar dari *t* table sebesar 2,000.

Hal ini menunjukkan bahwa pada hari kelima setelah pengumuman peristiwa masih adanya distribusi informasi yang belum simetris, yang ditunjukkan oleh reaksi harga saham negatif dan signifikan pada hari T+5. Sedangkan pada hari keempat sebelum pengumuman peristiwa (T-4) tidak ditemukan adanya distribusi informasi yang belum simetris, yang ditunjukkan oleh reaksi harga saham yang positif dan signifikan pada hari T-4.

Nilai *mean abnormal return* pada hari kelima setelah pengumuman penurunan dividen (T+5) sebesar -0,0207 secara statistik signifikan pada alpha sebesar 5%, ini menunjukkan bahwa harga saham bereaksi negative terhadap pengumuman penurunan pembayaran dividen atau terdapat *abnormal return* negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan penurunan pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa dividen merupakan signal bagi investor, di mana penurunan dividen diinterpretasikan sebagai signal prospek perusahaan di masa yang akan datang lebih buruk atau kurang menguntungkan dari pada saat ini.

Untuk menjawab hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* positif di sekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan kenaikan pembayaran dividen dapat dilihat pada table di bawah ini.

Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan penurunan pembayaran dividen tidak semuanya berhasil didukung. Hal ini dikarenakan hanya nilai *abnormal return* pada hari kelima setelah pengumuman penurunan pembayaran dividen (T+5) yang memiliki nilai *abnormal return* negative yaitu sebesar -0,0207 yang secara statistic signifikan pada alpha sebesar 5%. Nilai *abnormal return* yang negative merupakan sinyal negative bagi investor dan calon investor, karena hal ini menandakan penurunan kinerja perusahaan pada saat ini maupun prospeknya di masa yang akan datang.

### Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan dengan maksud untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013).

Salah satu uji normalitas untuk mengetahui apakah data menyebar normal atau tidak adalah dengan menggunakan uji KolmogorovSmirnov dengan membuat hipotesis.

Data penelitian dikatakan menyebar normal atau memenuhi uji normalitas apabila nilai Asymp.Sig (2-tailed) variabel residual berada di atas 0,05 atau 5%, sebaliknya jika nilai Asymp.Sig (2-tailed) variabel residual berada dibawah 0,05 atau 5% maka data tersebut tidak berdistribusi normal atau data tidak memenuhi uji normalitas. Hasil pengujian yang diperoleh adalah sebagai berikut:

### Uji Normalitas

	Penurunandividen	CAR
N	67	67
Normal Parameters a,b	.5797	.4190
Mean	.3190	.2137
Std. Deviation	.076	.039
Most Extreme	.076	.039
Absolute	-.070	-.030
Differences Positive	.624	.533
Negative	.831	.659
Kolmogorov-Smirnov Z		
Asymp. Sig. (2-tailed)		

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji KolmogorovSmirnov, pada tabel 4.5 ditunjukkan hubungan normal. Berdasarkan hasil output SPSS, besarnya nilai signifikansi nilai Asymp.Sig (2-tailed) masing-masing diatas  $\alpha = 0,05$ . Hal ini berarti hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima atau berdistribusi secara normal

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Masalah ini sering muncul pada data yang didasarkan waktu berkala seperti bulanan atau tahunan. Dalam model analisis regresi linier berganda jungan harus bebas dari autokorelasi

Terdapat berbagai metode yang digunakan untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi, salah satunya adalah menggunakan teknik regresi dengan melihat nilai Durbin-Watson (DW). Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

$H_0$  : Tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

$H_1$  : Ada autokorelasi ( $r \neq 0$ ).

Hasil uji autokorelasi ini dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut ini

Tabel 4.6  
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.163a	.027	.012	.1366	2.298

a. Predictors: (Constant), Penurunandividen

b. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan tabel 4.6 pada uji autokorelasi, dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,298. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson d Statistic: Significance Point For dl anddu AT 0,5 Level of Significance dengan menggunakan nilai signifikansi 5% jumlah sampel 67 (n) dan jumlah variabel independen 5 (k=5), maka tabel Durbin-Watson akan diperoleh nilai batas bawah (dl) yaitu 1,2176 dan nilai batas atas (du) adalah 1,7886.

Nilai DW yaitu 2,298 lebih besar dari batas atas (du) 1,7886 dan kurang dari 4-1,7886 (4-du). Jika dilihat dari pengambilan keputusan, hasilnya termasuk dalam ketentuan  $du \leq d \leq (4-du)$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa  $1,2176 \leq 2,298 \leq (4-1,7855)$  menerima  $H_0$  yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif berdasarkan tabel Durbin-Watson. Hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi antara variabel independen, sehingga model regresi layak digunakan

### Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Jika ada korelasi yang tinggi antara variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel independen atau variabel dependen menjadi terganggu. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinieritas. Multikolinieritas

dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance  $\leq 0,1$  dan nilai VIF  $\geq 10$ . Hasil uji multikolinieritas disajikan pada tabel berikut :

### Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.978E-02	.035053	.263	-.8562	.3952	.872	1.374

a. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan uji multikolinieritas pada tabel 4.7, hasil perhitungan menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai tolerance  $\leq 0,1$ . Hal yang sama ditunjukkan oleh nilai VIF, dimana tidak ada nilai VIF  $\geq 10$  sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas dan model regresi layak digunakan.

### Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang ada pada penelitian ini, perlu dilakukan analisis statistik terhadap data yang telah diperoleh. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Dalam uji regresi, khususnya uji t dan uji f, sangat dipengaruhi oleh nilai residual yang mengikuti distribusi normal, sehingga jika asumsi ini menyimpang dari distribusi normal maka menyebabkan uji statistik menjadi tidak valid (Ghozali, 2013). Oleh karena itu, jika terdapat data yang menyimpang dari penyebabnya, maka data tersebut tidak disertakan dalam analisis.

Hipotesis pertama, kedua, ketiga, keempat, dan kelima pada penelitian ini akan diuji

menggunakan uji parsial (Uji-t) untuk mengetahui apakah variabel bebas individu berpengaruh terhadap variabel terikat. Uji model akan diuji menggunakan uji simultan (Uji F) untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara simultan. Sebelum melakukan uji-t dan uji- F, maka dilakukan uji regresi linier berganda terlebih dahulu

1. Uji regresi linear berganda

Regresi linier berganda ingin menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen (Ghozali, 2009) yang dinyatakan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \epsilon_i$$

Dimana :

Y = Return saham

$\alpha$  = konstanta

$\beta$  = koefisien regresi

$X_1$  = *CurrentRatio*

Berdasarkan data diperoleh hasil regresi linier berganda sebagai berikut:

Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.978E-02	.035		-.856	.395		
PenurunanDividen	.270	.053	.263	2.332	.032	.872	1.374

a. Dependent Variable: Return Saham  
Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = 2,79 + 0,270 \text{ CR} + e$$

Persamaan regresi di atas memiliki makna:

- a. Konstanta (a) sebesar 2,79, mempunyai arti apabila semua variabel independen sama dengan nol, maka return saham perusahaan manufaktur bernilai sebesar 2,79.
- b. *CurrentRatio* ( $X_1$ ) mempunyai koefisien regresi sebesar 0,270, mempunyai arti setiap

kenaikan *currentratio* sebesar 1 satuan maka return saham perusahaan manufaktur tidak akan berpengaruh atau tetap.

Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Koefisien regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel *currentratio* secara parsial terhadap return saham. Kriteria pengujian adalah:

- a. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, sebaliknya  $H_a$  ditolak.
- b. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5% maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, sebaliknya  $H_a$  diterima.

*Variabel pricetobookvalue* memiliki arah yang positif dan *current ratio* memiliki arah pengaruh negatif. Hasil pengujian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya sebagai berikut:

Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.469E-03	.002		1.499	.138		
KenaikanDividen	5.277E-03	.003	.218	2.631	.027	.945	1.391

a. Dependent Variable: Return Saham

$H_{a1}$ : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap return saham.

Berdasarkan pada tabel 4.9 hasil uji regresi linier berganda diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0,218. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh *current ratio* terhadap *return* saham adalah tidak searah. Variabel *current ratio* mempunyai t hitung sebesar 1,499 dengan probabilitas

sebesar 0,002. Nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan ( $0,002 < 0,05$ ) menunjukkan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh tidak searah (negatif) dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018, sehingga hipotesis pertama diterima.

### Uji F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi model regresi. Tujuan dari uji F ini adalah untuk membuktikan secara statistik bahwa keseluruhan koefisien siregresi yang digunakan dalam analisis ini signifikan. Apabila nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka model regresi signifikansi secara statistik.

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan criteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, sebaliknya  $H_a$  ditolak
- b. Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, sebaliknya  $H_a$  diterima

Hasil dari Uji F dapat dilihat pada table sebagai berikut:

#### Uji Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5.130E-04	1	5.130E-04	4.661	.127a
Residual	1.069E-02	81	1.320E-04		
Total	1.104E-02	82			

- a. Predictors: (Constant), Kenaikan Dividen
- b. Dependent Variable: Return Saham

Berdasarkan table dapat dilihat adanya pengaruh *current ratio* secara simultan terhadap *return* saham. Dari table tersebut, diperoleh nilai F hitung sebesar 4,661 dan signifikansi sebesar 0,127 sehingga terlihat

bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05.

Hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

## P E N U T U P

### Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa sebagai berikut:

1. Perusahaan yang melakukan kenaikan pembayaran dividen, yaitu pada hari kedua sebelum pengumuman kenaikan pembayaran dividen (T-2).
2. Nilai abnormal return negatif pada hari kelima setelah pengumuman penurunan pembayaran dividen (T+5) dianggap sebagai sinyal negative bagi investor dan calon investor dimana keadaan ini mencerminkan kinerja perusahaan yang buruk, baik saat ini maupun masa yang akan datang.
3. Nilai abnormal return positif pada hari kedua setelah pengumuman penurunan pembayaran dividen (T-2) dianggap sebagai sinyal positif bagi investor dan calon investor dimana keadaan ini mencerminkan kinerja perusahaan yang bagus, baik saat ini maupun masa yang akan datang.

### Saran

Penelitian ini telah berhasil membuktikan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif di sekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan penurunan pembayaran dividen dan *abnormal return* yang positif di sekitar tanggal pengumuman dividen pada perusahaan yang melakukan kenaikan pembayaran dividen dengan menggunakan model pasar (*market model*).

Dalam penelitian yang akan datang disarankan menggunakan Beta Koreksi, untuk menghindari Beta yang bias serta memperpanjang periode estimasi pada

nilai Alpha dan Beta agar hasil penelitian lebih baik.

Keterbatasan dari penelitian ini antara lain dalam penelitian ini untuk menghitung *abnormal return* menggunakan model pasar (*market model*), dimana dalam model pasar terdapat Beta yang bias. Selain itu, dalam penelitian ini periode estimasi yang digunakan untuk alpha dan beta hanya 50 hari.

## DAFTAR PUSTAKA

Abdul Halim, (2015), *Statistika Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis*, Ekonisia FE UII, Yogyakarta.

Adam Syabani, (2015), *Analisis Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA Saham di Bursa Efek Jakarta)*,

Buddi Wibowo dan Adler Manurung, (2014), *Efek Pembagian Dividen Terhadap Return Harga Saham*, Usahawan, No.8 Th XXXIII, Jakarta.

Buddi Wibowo dan Adler Manurung, (2016), *Efek Pembagian Dividen Tunai terhadap Return Harga Saham*, Usahawan, No.8 Th XXXIII, Jakarta.

Eduardus Tandelilin, (2015), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE UGM, Yogyakarta.

Enson M. Samosir, (2013), *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Return Harga Saham*, Tesis Pascasarjana, MM UGM, Yogyakarta.

Henry Simamora, (2015), *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*, Salemba Empat, Jakarta.

Jogiyanto, (2002), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM, Yogyakarta.

Joenistianto Sanjoto, (2000), *Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Return Saham (Suatu Pengujian Efisiensi Pasar pada BEJ)*, Tesis Pascasarjana, MM UGM, Yogyakarta.

Jakarta Stock Exchange, *ICMD (2015-2018)*, Jakarta

Jakarta Stock Exchange, *JSX Statistics (2015-2018)*, Jakarta

Kartini, (2017), *Analisis reaksi Pemegang Saham terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta*, Siasat Bisnis No. 6 Vol. 2, UII, Yogyakarta.

Samsul Hadi, (2016), *Mengolah Data Statistik Menggunakan Excel*, Ekonisia UII, Yogyakarta.

Singgih Santoso, (2015), *SPSS Versi 18*, Elex Media Komputindo, Jakarta.

Suad Husnan, (2015), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Soetrisno, (2014), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Ekonisia, UII, Yogyakarta

Sri Mulyati, (2015), *Reaksi Harga Saham terhadap Perubahan Dividend an Dividen Yield*, Siasat Bisnis No. 8 Vol. 2, UII, Yogyakarta

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, (2016), *Pasar Modal di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta.

Van Horne James C dan Wachowich John M Jr (terjemahan), (2015), *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.

Zainal Mustafa, (2015), *Pengantar Statistik Terapan untuk Ekonomi*, Penerbitan Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.