

KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 564 - 580

ANALISIS ABNORMAL RETURN SEBELUM DAN SESUDAH EX-DIVIDEND DATE PADA PERUSAHAAN IDX30 DI BEI

Kevin Syach Putra Suhendi^{1*}, Desmintari², Fitri Yetti³
kevinsyach@upnvj.ac.id, desmintari@upnvj.ac.id, fitriyetti@upnvj.ac.id
Fakultas Ekonomi dan Bisnis UPN Veteran Jakarta

*Penulis Korespondensi

Abstrak

Berkaitan dengan informasi pengumuman dividen apakah hal ini menjadi salah satu informasi yang dapat membuat adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Tujuan dilakukan penelitian yaitu guna mengetahui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan kenaikan dividen maupun yang mengumumkan penurunan dividen. Populasi dari penelitian ini yaitu beberapa saham yang termasuk kedalam IDX30 periode 2018-2019. Sampel penelitian ini telah menggunakan teknik *purposive sampling* dimana menghasilkan 16 perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen dan 11 perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Jenis penelitian ini sendiri merupakan penelitian kuantitatif. Data yang digunakan berupa data *historical price*/harga saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *ex-dividend date* yang diperoleh dari website Yahoo Finance. Teknik analisis data menggunakan metode *event study* dan uji *paired sample t-test*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan juga sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan kenaikan dividen. (2) Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang telah mengumumkan penurunan dividen. Kesimpulannya adalah pengumuman dividen bukanlah satu-satunya informasi yang memberi dampak bagi para investor dalam menilai suatu saham melainkan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (*earning power*) dari aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Kata Kunci : Abnormal Return; Ex-Dividend Date; IDX30; Dividen Meningkat; Dividen Menurun.

Abstract

Regarding dividend announcement information, is this one information that can make a significant difference in abnormal returns. The purpose of this research is to determine the difference in abnormal returns before and after the *ex-dividend date* of the company IDX30 which announces dividend increases or announces dividend reduction. The population of this study are several stocks that are included in the IDX30 period 2018-2019. The sample of this study has used a *purposive sampling* technique which results in 16 companies announcing dividend increases and 11 companies announcing dividend decreases. This type of research

itself is a quantitative research. The data used is in the form of historical price data / stock prices 10 days before and 10 days after the ex-dividend date obtained from the Yahoo Finance website. The data analysis technique used the event study method and paired sample t-test. The results of this study indicate that (1) There is no significant abnormal return before and also after the ex-dividend date on the company IDX30 which announced the dividend increase. (2) There is no significant difference in abnormal returns before and after the ex-dividend date on IDX30 company that has announced a dividend reduction. The conclusion is that dividend announcements are not the only information that has an impact on investors in valuing a stock but is determined by the company's ability to obtain earnings (earnings power) from the assets owned by the company.

Keywords: Abnormal Return; Ex-Dividend Date; IDX30; Dividend Increase; Dividend Decreasing.

PENDAHULUAN

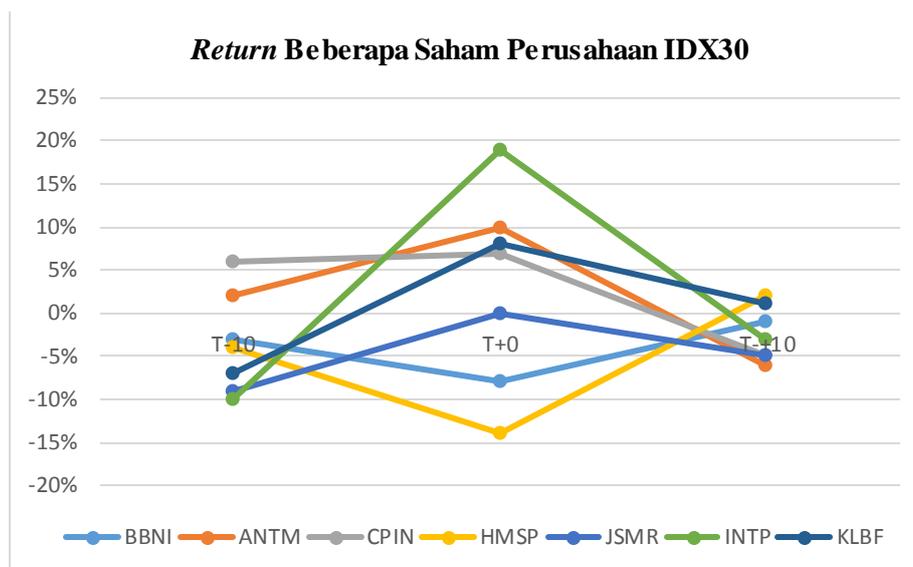
Dalam Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 2006 Pasal 2 mengatakan bahwa dalam rangka pertanggungjawaban pelaksanaan APBN/APBD, setiap entitas pelaporan termasuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dituntut atau diwajibkan untuk menerbitkan laporan keuangan dalam kuartal dan tahunan serta laporan kinerja sebagai bentuk laporan pertanggungjawaban terhadap dana investor yang dikelolanya. Laporan keuangan setidaknya harus terdiri dari laporan realisasi anggaran, neraca, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan (Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan Kementerian Keuangan, 2015).

Laporan keuangan perusahaan ini menjadi suatu sumber informasi bagi investor yang dapat dipercaya. Didalamnya juga terdapat banyak informasi tentang perusahaan seperti laporan tentang struktur modal, laba rugi perusahaan, dan kebijakan pembagian hasil atau yang disebut dengan pembagian dividen. Informasi dari laporan keuangan ini dapat dianggap sebagai tanda positif atau bahkan negatif. Jika perusahaan mengumumkan akan terjadi kenaikan dividen yang dibagikan maka hal tersebut akan menarik para investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Tetapi sebaliknya jika perusahaan mengumumkan akan terjadi penurunan dividen yang dibagikan maka akan menjadi tanda negatif sehingga investor tidak tertarik membeli atau bahkan menjual saham perusahaan tersebut yang akan mengakibatkan penurunan *return* saham.

Didalam pembagian dividen terdapat tata cara pembagian dividen. Dimulai dari tanggal pengumuman, tanggal pencatatan pemegang saham/tanggal kumulatif, tanggal *ex-dividen*, dan tanggal pembagian dividen. Menurut Bashir dan Fakhruddin, Tanggal *ex-dividen* mengacu pada tanggal dimana hak dividen berakhir (Nurfadhillah, L. F., dan Nuzula, 2019). Pada tanggal *ex date* inilah diperkirakan terjadi fluktuasi harga saham. Fluktuasi ini dapat terjadi disebabkan oleh pembagian dividen yang dianggap sebagai tanda positif oleh sebagian investor dan tanda negatif oleh sebagian lainnya. Perusahaan yang mengumumkan kenaikan dividen maupun pembagian dividen yang stabil dianggap memberikan sinyal positif kepada investor karena perusahaan merasa percaya diri mampu mempertahankan ataupun meningkatkan kinerja keuangan perusahaan mereka. Sedangkan, perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen dianggap memberikan sinyal negatif kepada investor karena dianggap perusahaan tidak mampu atau tidak percaya diri dengan kinerja keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.

Jika peristiwa pengumuman dividen menyebabkan harga saham menjadi berfluktuasi, kemungkinan terdapat abnormal return, terutama pada tanggal sebelum dan sesudah *ex-date*. Abnormal return sendiri merupakan selisih antara pengembalian aktual dengan pengembalian yang diharapkan, baik positif maupun negatif. *Abnormal return* digunakan untuk melakukan penelitian tentang seberapa cepat informasi atau suatu peristiwa tercermin kedalam harga saham atau disebut juga dengan penelitian *event study*. *Event study* sendiri menurut Suteja yaitu ialah suatu bentuk penelitian yang bertujuan untuk menguji pergerakan harga saham ketika terkena dampak dari suatu pengumuman informasi (Suteja, J., dan Gunardi, 2016 hlm.81).

Gambar 1 Return Beberapa Saham Perusahaan IDX30



Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan data pada Tabel 1 dan Gambar 1, sebelum dan sesudah tanggal *ex-dividend*, beberapa perusahaan telah mencapai tingkat pengembalian yang beragam di tahun 2018. Beberapa perusahaan menghasilkan *return* negatif sebelum tanggal *ex-dividen*. Terdapat pula pengembalian positif dan negatif pada tanggal *ex-dividend*.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Nurfadhilah terhadap Indeks IDX High Dividen 20 di tahun 2018 yaitu, terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* (Nurfadhilah, L. F., dan Nuzula, 2019). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *abnormal return* dipengaruhi oleh informasi dividen terutama saat *ex-dividend date*. Dengan kata lain peristiwa pembagian dividen direspon oleh para investor dengan melakukan aksi *profit taking*.

Sedangkan hasil penelitian lainnya yang dilakukan oleh Larasati yang meneliti terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2016 menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan baik itu sebelum maupun sesudah peristiwa pengumuman dividen, baik perusahaan yang membagikan dividen meningkat maupun dividen menurun. (Larasati, Y., dan Nuraya, 2018). Ini artinya dividen bukan satu-satunya informasi yang memberikan dampak positif untuk investor.

Dengan adanya latar belakang perbedaan pendapat dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk membahas tentang *abnormal return* diseperti tanggal *ex-dividend date* dengan judul “Analisis *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah *Ex Date* Perusahaan IDX30”.

TINJAUAN PUSTAKA

Dividend Irrelevance Theory

Dividend Irrelevance Theory muncul berdasarkan penelitian yang dilakukan Modigliani dan Miller yang mengatakan bahwa dividen tidak memiliki pengaruh apapun terhadap nilai perusahaan (Azizah, 2020). Pada teori ini risiko perusahaan dan jumlah dari laba bersih sebelum pajak dapat menentukan nilai perusahaan. Artinya, nilai perusahaan bergantung pada bagaimana cara perusahaan dalam mengelola aset dan risikonya sehingga bukan dipengaruhi oleh seberapa besar perusahaan membagikan dividennya.

Bird In The Hand Theory

Teori *bird-in-the-hand* dari Linter dan Gordon disebutkan kalau rasio pembagian dividen yang tinggi juga akan memaksimalkan nilai suatu perusahaan (Larasati, Y., dan Nuraya, 2018). Dividen dinilai berbeda dengan laba ditahan (*capital gain*). Pemegang saham lebih memilih pembayaran dividen saat ini yang lebih tinggi daripada keuntungan modal yang tidak pasti di masa depan karena "burung di tangan bernilai lebih dari dua di semak-semak". Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Dari hal itu dapat ditarik asumsi bahwa para investor akan lebih menyukai pembagian dividen yang relatif tinggi karena masa depan yang dipenuhi dengan ketidakpastian.

Dividend Signaling Theory

Suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dianggap memberikan suatu sinyal kepada para investor mengenai prospek sebuah perusahaan di masa yang akan datang. Didalam *Dividend signaling theory* keputusan perusahaan untuk membagikan dividen dianggap memberi sinyal positif tentang prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Modigliani dan Miller telah menyatakan pengumuman kenaikan dividen oleh suatu perusahaan merupakan kabar baik sehingga menyebabkan adanya peningkatan harga saham perusahaan (Darmawan, 2019). Sebaliknya, pengumuman penurunan dividen oleh suatu perusahaan akan menyebabkan penurunan harga saham perusahaan. Pembagian dividen telah dianggap memberikan sinyal bahwa perusahaan tersebut sedang dalam kinerja keuangan maupun kinerja perusahaan yang baik.

Tax Preference Theory

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswary yang menyatakan nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah jika dividend payout rasionya (DPR) semakin tinggi (Nurfadhillah, L. F., dan Nuzula, 2019). Hal demikian disebabkan adanya perbedaan tarif pajak yang dikenakan pada dividen dan *capital gain*. Tarif pajak *capital gain* lebih rendah dibanding tarif pajak dividen. Ini membuat investor lebih menyukai *capital gain* dibanding dividen. Di Indonesia, penerapan pajak dividen lebih tinggi dengan tarif pajak sebesar 10% bagi pribadi dalam negeri, 15% bagi wajib pajak badan dalam negeri, serta 20% bagi wajib pajak luar negeri. Sedangkan tarif pajak *capital gain* hanya sebesar 0,1%.

The Clientele Theory

The Clientele Theory menyatakan beberapa perusahaan menarik pemegang saham karena kebijakan dividen perusahaan sesuai dengan preferensi yang jelas berbeda dari segi kelompok, usia, dan golongan dalam menyikapi pembagian dividen (Yonatan, C. B., Kasim, M. Y. dan Bidin, 2017). Preferensi ini dapat dipengaruhi adanya biaya pialang dan beban pajak yang harus ditanggung investor saat menerima dividen.

Modigliani dan Miller menekankan bahwa investor bisa memilah diri mereka sendiri kedalam *dividend clienteles*. Maksudnya yaitu, investor dengan preferensi pajak tinggi dan

setengah kuat, abnormal return dipasar berdasarkan pada informasi yang dipublikasikan tidak dapat diperoleh oleh para investor.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Merupakan istilah yang diambil untuk menggambarkan suatu pasar yang harga dari sahamnya secara penuh mencerminkan semua informasi termasuk didalamnya informasi privat perusahaan (*privat information*). *Privat information* merupakan suatu informasi yang mungkin hanya diketahui oleh orang dalam perusahaan dan sifatnya sangat rahasia. Didalam efisiensi pasar bentuk kuat, abnormal return dipasar yang berdasarkan pada informasi privat tidak akan bisa didapatkan oleh para investor karena semua informasi termasuk informasi privat perusahaan tercermin kedalam harga saham.

Indeks IDX30

Suteja menyimpulkan bahwa indeks harga saham merupakan sebuah cerminan dari pergerakan harga saham (Suteja, J., dan Gunardi, 2016 hlm. 16). Pembentukan indeks harga saham ini bertujuan guna memfasilitasi aktivitas perdagangan saham yang mengalami peningkatan sehingga dibutuhkan informasi yang lebih lengkap akan perkembangan bursa.

Pada tanggal 23 April 2012, Bursa Efek Indonesia meluncurkan indeks yang diberi nama IDX30. Indeks IDX30 ialah salah satu dari 25 Indeks yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia. Indeks IDX30 berisi 30 saham perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Saham-saham yang ada didalam Indeks IDX30 diambil dari 45 saham perusahaan yang ada didalam indeks LQ45 yang dipilih dalam periode tertentu dengan mempertimbangkan beberapa faktor. Faktor pertimbangan tersebut diantaranya :

- a. Likuiditas : nilai transaksi, frekuensi transaksi, jumlah hari transaksi di pasar reguler, dan *free float* kapitalisasi pasar
- b. Fundamental : kinerja keuangan, kepatuhan, dan lain sebagainya.

Dividen

Dividen merupakan keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada para investornya ketika perusahaan pada periode tersebut memperoleh laba. (Stefanus, M. dan Esra, 2016). Menurut Warsono dalam (Kholilah dan Savitri, 2015) terdapat tiga macam bentuk dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan.

- a. Dividen Tunai
Merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk berupa uang tunai (*cash*).
- b. Dividen Saham
Merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk berupa lembar saham tambahan.
- c. Dividen Kekayaan
Merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk aset fisik seperti produk yang dihasilkan oleh perusahaan.

Prosedur Pembagian Dividen

Pembagian dividen adalah salah satu saat yang ditunggu-tunggu oleh para investor. Kebijakan setiap perusahaan dalam membagikan dividen berbeda beda. Ada perusahaan yang membagikan dividen setahun satu kali, satu tahun dua kali, bahkan ada beberapa perusahaan yang juga tidak membagi dividen satu pun dalam tahun berjalan. Perusahaan yang tidak membagi dividen sama sekali dalam tahun berjalan bisa disebabkan karena perusahaan sedang melakukan ekspansi perusahaan sehingga membutuhkan dana yang besar dalam melakukannya. Adapun prosedur perusahaan dalam membagikan dividen yang aktual menurut

Weston dan Bringham dan Ang ialah tanggal pengumuman, tanggal pencatatan pemegang saham, tanggal ex-dividend, dan juga tanggal pembayaran (Handoko, 2016).

- a. Tanggal Pengumuman
Merupakan tanggal saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen. Saat perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, maka dividen akan dianggap suatu kewajiban (*liabilities*) oleh perusahaan.
- b. Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*Cum Date*)
Merupakan tanggal terakhir investor menerima dividen yang dibagikan oleh perusahaan.
- c. Tanggal *Ex-Dividend* (*Ex-Dividend Date*)
Merupakan tanggal ketika investor membeli saham sebelum tanggal tersebut. Artinya, seorang investor pun berhak untuk menerima dividen yang telah dibagi oleh perusahaan. Investor tidak berhak menerima dividen apabila investor tersebut telah membeli saham perusahaan sesudah tanggal *ex-dividen*.
- d. Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment Date*)
Merupakan tanggal dividen dibagikan oleh perusahaan kepada para investor yang dicatat berhak untuk menerima dividen.

Abnormal Return

Menurut Hartono, *abnormal return* ialah kelebihan atas return realisasi terhadap return yang diharapkan sang investor (Hartono, 2017 hlm. 667). *Abnormal return* diperoleh dengan cara mengurangi return aktual dengan return ekspektasi. Disebut abnormal return dikarenakan return dari suatu sekuritas ini melebihi return normal. Hal ini dikarenakan adanya suatu informasi baru yang direaksi oleh investor.

Sementara Yuniati mengatakan abnormal return saham merupakan keuntungan dari perdagangan saham kegiatan, yang indikator pengukurannya didasarkan pada perbedaan hasil yang diharapkan dengan pengembalian saham aktual (Ananda, R. R., Nawir, J., dan Siti, 2019).

Hartono mengemukakan beberapa tahap dalam menghitung *abnormal return* (Hartono, 2017 hlm. 668). Pertama-tama berupa menghitung return realisasi atau aktual yang merupakan return sesungguhnya yang didapatkan investor. Kedua, menghitung return ekspektasi yang merupakan return yang diharapkan. Setelah mendapatkan kedua nilai tersebut, baru akan dapat diketahui abnormal return yaitu dengan mengurangi return realisasi dengan return ekspektasi.

Hasil dari analisis yang dilakukan terhadap *abnormal return* ini dapat digunakan untuk mengambil keputusan berinvestasi pada awal event yang serupa di masa mendatang. Dilanjutkan dengan menghitung *Cummulative Abnormal Return* (CAR) untuk memudahkan dalam melihat adanya *abnormal return*.

Return Sesungguhnya (Return Aktual)

Menurut Gumanti, *Return* aktual atau sesungguhnya adalah *return* normal yang terbentuk pada saat terjadi suatu peristiwa (Gumanti, 2011 hlm. 42). *Return* sesungguhnya juga dapat didefinisikan sebagai *return* yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya pada periode waktu ke-t. Menghitung *Return* sesungguhnya atau aktual dapat dilakukan dengan cara :

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan : $R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya atau aktual yang terjadi pada sekuritas ke-i dalam periode waktu ke-t.
 $P_{i,t}$: Harga saham sekarang sekuritas ke-i pada periode waktu ke-t.

$P_{i,t-1}$: Harga saham sebelumnya sekuritas ke-i pada periode waktu ke-t.

Return yang Diharapkan (Expected Return)

Return yang diharapkan oleh investor merupakan *return* normal sebelum terjadinya pengumuman suatu peristiwa atau informasi. Menurut Tandeilin, *Return* yang diharapkan dapat dihitung dengan 3 cara estimasi, salah satunya estimasi menggunakan cara *Market-adjusted Return* (Tandeilin, 2017 hlm. 228-231). Menurut Hartono, *Market-adjusted return* dapat dihitung dengan cara (J. Hartono, 2014 hlm. 631):

$$E(R_i, t) = R_{Mt} \text{ atau } R_{Mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan : $E(R_i, t)$: *Return* ekspektasi sekuritas i pada periode ke-t

R_{Mt} : *Return* pasar pada periode ke-t

IHS_{Gt} : IHSG periode ke-t

IHS_{Gt-1} : IHSG sebelum periode ke-t

Studi Peristiwa (Event Study)

Suteja mengemukakan, *Event Study* merupakan suatu bentuk penelitian yang bertujuan menguji pergerakan harga saham ketika terkena dampak dari suatu pengumuman informasi (Suteja, J., dan Gunardi, 2016). Penelitian ini dapat dilakukan dengan cara mendeteksi ada atau tidaknya *abnormal return* yang dapat diperoleh oleh investor secara signifikan selama beberapa hari sebelum pengumuman suatu peristiwa maupun beberapa hari sesudah pengumuman suatu peristiwa.

Event study ini merupakan studi yang berkaitan dengan kecepatan informasi dipasar yang dicerminkan oleh harga saham. Standar metodologi yang biasa digunakan dalam melakukan penelitian berbentuk *event study* ialah :

- a. Melakukan pengumpulan sampel yang akan diteliti. Sampel yang akan diteliti ini berupa perusahaan yang memiliki pengumuman suatu peristiwa (*event*).
- b. Mengidentifikasi hari pengumuman peristiwa atau *event*.
- c. Menentukan periode yang akan dianalisis. Periode analisis dibagi menjadi dua, yaitu periode estimasi (bertujuan untuk menghitung *return* yang diharapkan oleh investor) dan periode jendela (bertujuan untuk menghitung *return* sesungguhnya atau *return* aktual).
- d. Melakukan perhitungan terhadap masing-masing sampel setiap harinya selama periode pengamatan.
- e. Melakukan perhitungan *abnormal return*.
- f. Melakukan perhitungan rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*) semua sampel selama satu periode pengamatan tertentu.
- g. *Abnormal return* juga dapat digabungkan untuk menemukan kumulatif *abnormal return* (*cummulative abnormal return*) selama periode pengamatan tertentu.
- h. Mendiskusikan hasil penelitian *event studies* yang sudah dilakukan.

Tujuan dari *event study* dalam Tandeilin ada 3 yaitu pengujian teoritis, pengujian respon pasar, dan pengujian *return* tak normal (*abnormal return*) (Tandeilin, 2017 hlm. 574-576).

Hipotesis

Adapun hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut.

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan kenaikan dividen.

H_1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan kenaikan dividen.

- Ho2 : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan penurunan dividen.
- H2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan penurunan dividen.

METODOLOGI PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen atau terikat yang telah digunakan didalam penelitian ini yaitu *abnormal return*. *Abnormal return* ialah selisih *return* yang didapat oleh investor atas *return* aktual terhadap *return* ekspektasi. Cara menghitung *abnormal return* yaitu mengurangi *return* aktual yang diperoleh investor dengan *return* yang diharapkan oleh investor, sehingga *abnormal return* ini bisa menghasilkan *return* positif maupun *return* negatif.

Sedangkan, variabel independen atau mengikat yang telah digunakan dalam penelitian ini yaitu *Ex-Dividend Date*. *Ex-dividen date* ialah tanggal dimana investor berhak menerima dividen yang telah dibagikan oleh perusahaan ketika investor membeli saham suatu perusahaan sebelum tanggal ini, yang akan menunjukkan kecenderungan *return* saham pada hari sebelum *ex-dividend date* dan atau *return* saham pada hari sesudah *ex-dividend date*. Pengukuran variabel menggunakan harga penutupan 10 hari sebelum *ex-dividend date*, pada hari *ex-dividend date*, dan juga 10 hari setelah *ex-dividend date*. Variabel independennya sendiri terdapat 2, yaitu variabel pertama pengumuman dividen naik dan variabel kedua pengumuman dividen menurun.

Populasi dan Sampel

Populasi merupakan seluruh objek penelitian yang terdiri dari peristiwa ataupun gejala dimana merupakan sumber data yang memiliki karakteristik yang sama. Sedangkan sampel merupakan sebagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki dan dianggap bisa mewakili keseluruhan populasi. Populasi dalam penelitian ini sendiri adalah saham-saham perusahaan yang termasuk kedalam IDX30 periode 2018-2019. Untuk sampelnya, agar sampel dalam penelitian ini tidak bias, maka didalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode yang dilakukan untuk memilih sampel penelitian berdasarkan dengan kriteria tertentu. Macam-macam kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Masuk kedalam kategori IDX30 terus-menerus selama periode waktu Januari 2018 sampai Desember 2019.
2. Perusahaan melakukan aksi korporasi yang berupa pembagian dividen tunai meningkat selama periode 2018-2019.
3. Perusahaan melakukan aksi korporasi yang berupa pembagian dividen tunai menurun selama periode 2018-2019.

Berdasarkan kriteria diatas maka didapatkan sampel final 27 perusahaan yang terdaftar di IDX30 periode 2018-2019. Sebanyak 16 perusahaan mengumumkan kenaikan dividen dan 11 perusahaan juga mengumumkan penurunan dividen.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis penelitian menggunakan data kuantitatif sedangkan metodenya menggunakan metode *event study* dengan kejadiannya berupa *ex-dividend date*. Sumber data yang digunakan didalam penelitian merupakan data sekunder. Sumber data berasal dari laporan keuangan perusahaan yang telah terdaftar di IDX30, jadwal pembagian dividen serta harga saham

perusahaan tersebut yang dapat diakses melalui website Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2018) dan (Bursa Efek Indonesia, 2019), Yahoo Finance (Yahoo Finance, 2020), Investing.com (Investing.com, 2020)

Teknik pengumpulan data yang dilakukan yaitu studi pustaka yang merupakan cara pengambilan data yang diperlukan didalam penelitian yang dikumpulkan melalui bacaan berupa literatur, jurnal, dan buku-buku. Tujuan dilakukannya studi pustaka yaitu guna mendukung mendapatkan kajian pustaka didalam penyusunan penelitian. Selain itu menggunakan juga dokumentasi untuk mendapatkan data yang digunakan didalam penelitian ini ialah jadwal pembagian dividen, harga penutupan 10 hari sebelum *ex-dividend date*, dan harga penutupan 10 hari sesudah *ex-dividend date*.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan didalam melakukan penelitian ini yaitu metode *event study* (studi peristiwa), statistik deskriptif, uji normalitas, dan paired samplet-test. Metode *event study* ditujukan guna mencari *abnormal return* ketika adanya sebuah peristiwa yang dianggap mengandung sebuah informasi. Menurut Jogiyanto, periode pengamatan dapat pendek karena peristiwa yang terjadi mudah ditentukan nilai ekonomisnya oleh investor yaitu pengumuman dividen atau *ex-dividend date* sehingga investor dapat bereaksi dengan cepat (Hartono, 2013 hlm. 612), oleh karena itu penelitian ini berdasarkan periode pengamatan (*event window*) selama 20 hari yaitu 10 hari sebelum *ex-dividend date* (*pre event*) juga 10 hari sesudah *ex-dividend date* (*post event*). Dalam melakukan *event study* diperlukan melalui beberapa tahap sebagai berikut :

1. Menghitung *return* sesungguhnya (*actual return*)

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan : $R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya atau aktual yang terjadi pada sekuritas ke-i dalam periode waktu ke-t.

$P_{i,t}$: Harga saham sekarang sekuritas ke-i pada periode waktu ke-t.

$P_{i,t-1}$: Harga saham sebelumnya sekuritas ke-i pada periode waktu ke-t.

2. Menghitung *return* yang diharapkan (*expected return*)

Return yang diharapkan dihitung dengan menggunakan *market-adjusted return*

$$E(R_{i,t}) = R_{M,t} \text{ atau } R_{M,t} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan : $E(R_{i,t})$: *Return* ekspektasi sekuritas i pada periode ke-t

$R_{M,t}$: *Return* pasar pada periode ke-t

IHS_{Gt} : IHSG periode ke-t

IHS_{Gt-1} : IHSG sebelum periode ke-t

3. Menghitung *abnormal return*

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \text{ atau } AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Keterangan : $AR_{i,t}$: *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya atau aktual yang terjadi pada sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$: *Return* yang diharapkan atau ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{M,t}$: *Return* pasar pada periode peristiwa ke-t.

4. Menghitung *cummulative abnormal return*

$$CAR = \sum_{t=-10}^{t=+10} AR$$

5. Menghitung *average abnormal return*

$$AAR = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

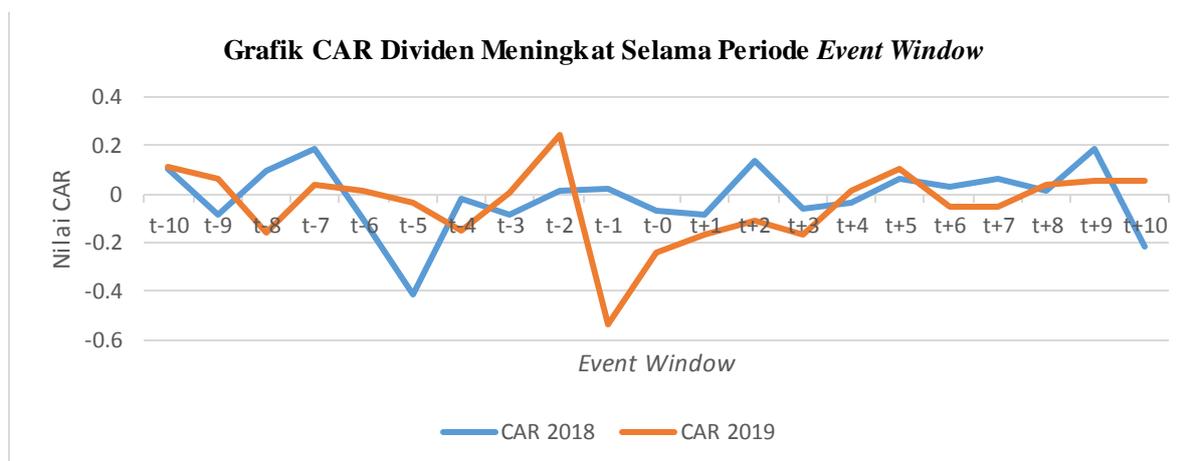
6. Menghitung *cummulative average abnormal return*

$$CAAR = \sum_{t=-10}^{t=+10} ARR_{it}$$

Ghozali menyatakan bahwa, uji statistik deskriptif dapat bertujuan guna menggambarkan atau mendeskripsikan data yang dianalisis meliputi nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, rata-rata (*mean*), kurtosis dan skewness (Ghozali, 2013 hlm. 27). Uji normalitas ialah salah satu uji asumsi klasik yang bertujuan guna mengetahui apakah residual data terdistribusi secara normal atau tidak normal. Uji normalitas yang digunakan ialah uji *kolmogorov-smirnov test* dengan taraf signifikansi (*level of significant*) sebesar 5% atau 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

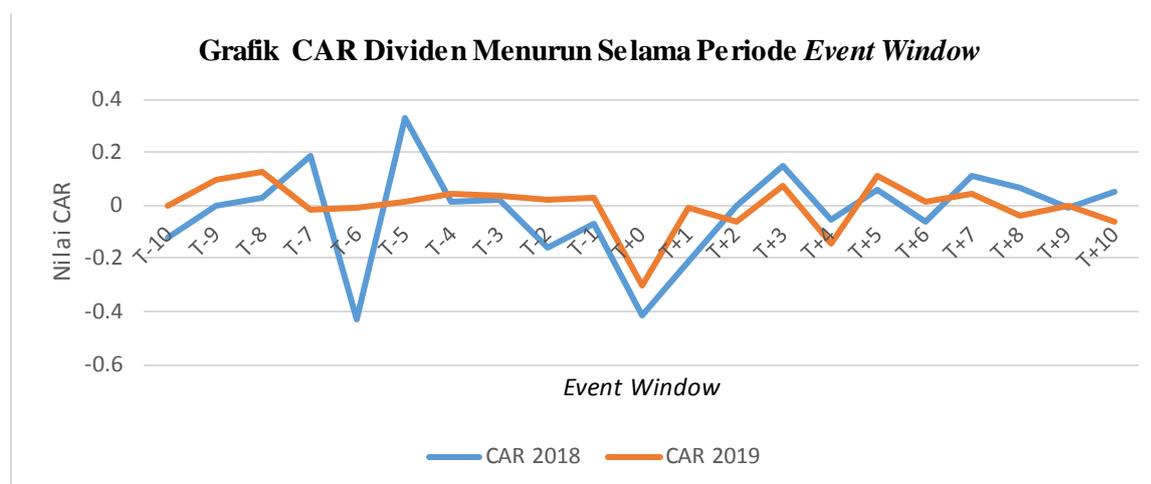
Gambar 3 Grafik CAR Dividen Menurun Per Hari *Event Window*



Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan Gambar 1 terjadi fluktuasi *cummulative abnormal return* selama periode *event window*. Fluktuasi terendah pada tahun 2018 yaitu pada t-5 sebesar -0,41445 dan terbesar terjadi pada t+9 sebesar 0,185539. Sedangkan pada tahun 2019, fluktuasi terendah terjadi pada t-1 sebesar -0,53538 dan fluktuasi tertinggi terjadi pada t-2 sebesar 0,241221. Cara menghitung *cummulative abnormal return* sebelum *ex dividend date* yaitu dengan cara menjumlahkan *abnormal return* pada t-10 pada semua kelompok perusahaan dividen meningkat, begitu juga t-9, t-8, dan seterusnya.

Gambar 4 Grafik CAR Dividen Menurun Per Hari Event Window



Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan Gambar 3 terjadi fluktuasi *cummulative abnormal return* selama periode *event window*. Fluktuasi terendah pada tahun 2018 yaitu pada t-6 sebesar -0,42751 dan terbesar terjadi pada t+5 sebesar 0,327503. Sedangkan pada tahun 2019, fluktuasi terendah terjadi pada t-0 sebesar -0,29839 dan fluktuasi tertinggi terjadi pada t-8 sebesar 0,129143. Cara menghitung *cummulative abnormal return* sebelum *ex dividend date* yaitu dengan cara menjumlahkan *abnormal return* pada t-10 pada semua kelompok perusahaan dividen menurun, begitu juga t-9, t-8, dan seterusnya.

Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
T-10 DIVIDEN +	10	-.025631	.012702	-.00331016	.013185890
T+10 DIVIDEN +	10	-.012874	.012051	-.00092695	.007967925
T-10 DIVIDEN -	10	-.029147	.022686	.00150318	.014477803
T+10 DIVIDEN -	10	-.015719	.015678	-.00004243	.010815774
Valid N (listwise)	10				

Sumber : Data diolah (2020)

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum *abnormal return* untuk perusahaan IDX30 yang membagikan dividen meningkat tahun 2018-2019 pada 10 hari sebelum *ex-dividend date* sebesar -0.025631 dan 10 hari sesudah *ex-dividend date* sebesar -0.012874. Sedangkan nilai minimum *abnormal return* untuk perusahaan IDX30 yang membagikan dividen menurun tahun 2018-2019 pada 10 hari sebelum *ex-dividend date* sebesar -0.029147 dan 10 hari sesudah *ex-dividend date* sebesar -0.15719.

Nilai maksimum *abnormal return* untuk perusahaan IDX30 yang membagikan dividen meningkat tahun 2018-2019 pada 10 hari sebelum *ex-dividend date* sebesar 0.012702 dan 10

hari sesudah *ex-dividend date* sebesar 0,012051. Sedangkan nilai maksimum *abnormal return* untuk perusahaan IDX30 yang membagikan dividen menurun tahun 2018-2019 pada 10 hari sebelum *ex-dividend date* sebesar 0.022686 dan 10 hari sesudah *ex-dividend date* sebesar 0.15678.

Nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* untuk perusahaan IDX30 yang membagikan dividen meningkat tahun 2018-2019 pada 10 hari sebelum *ex-dividend date* sebesar -0,00331016 dan 10 hari sesudah *ex-dividend date* sebesar -0,00092695. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) *abnormal return* untuk perusahaan IDX30 yang membagikan dividen menurun tahun 2018-2019 pada 10 hari sebelum *ex-dividend date* sebesar 0,00150318 dan 10 hari sesudah *ex-dividend date* sebesar -0.00004243.

Nilai standar deviasi *abnormal return* untuk perusahaan IDX30 yang membagikan dividen meningkat tahun 2018-2019 pada 10 hari sebelum *ex-dividend date* sebesar 0.13185890 dan 10 hari sesudah *ex-dividend date* sebesar 0.007967925. Sedangkan nilai standar deviasi *abnormal return* untuk perusahaan IDX30 yang membagikan dividen menurun tahun 2018-2019 pada 10 hari sebelum *ex-dividend date* sebesar 0.014477803 dan 10 hari sesudah *ex-dividend date* sebesar 0.10815774.

Uji Normalitas

Tabel 2 Uji Normalitas

		T-10	T+10	T-10	T+10
		DIVIDEN +	DIVIDEN +	DIVIDEN -	DIVIDEN -
N		10	10	10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.00331016	-.00092695	.00150318	-.00004243
	Std. Deviation	.013185890	.007967925	.014477803	.010815774
Most Extreme Differences	Absolute	.178	.190	.183	.167
	Positive	.131	.136	.121	.167
	Negative	-.178	-.190	-.183	-.157
Test Statistic		.178	.190	.183	.167
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *kolmogorof-smirnof* untuk perusahaan IDX30 yang membagikan dividen meningkat tahun 2018-2019 menunjukkan *test-statistic* data AAR 10 hari sebelum *ex-dividend date* menunjukkan nilai sebesar 0,178 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,200, nilainya lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol (H0) diterima atau data AAR 10 hari sebelum *ex-dividend date* terdistribusi normal. Sedangkan nilai *Test Statistic* data AAR 10 hari sesudah *ex-dividend date* menunjukkan nilai sebesar 0,190 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,200, nilainya lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol (H0) diterima atau data AAR 10 hari sesudah *ex-dividend date* terdistribusi normal.

Hasil uji normalitas dengan *kolmogorof-smirnof* untuk perusahaan IDX30 yang membagikan dividen menurun tahun 2018-2019 menunjukkan *test-statistic* data AAR 10 hari

sebelum *ex-dividend date* menunjukkan nilai sebesar 0,183 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,200, nilainya lebih tinggi dari 0,05 maka hipotesis nol (H0) diterima atau data AAR 10 hari sebelum *ex-dividend date* terdistribusi normal. Sedangkan nilai *Test Statistic* data AAR 10 hari sesudah *ex-dividend date* menunjukkan nilai sebesar 0,167 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,200, nilainya lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol (H0) atau data AAR 10 hari sesudah *ex-dividend date* terdistribusi normal.

Uji Paired Sample T-Test

Abnormal Return Dividen Meningkat

Tabel 3 Paired Sample T-Test Dividen Meningkat

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	T-10 DIVID EN + - T+10 DIVID EN +	-.002383212	.014774410	.004672079	-.012952188	.008185764	-.519	0	.622

Sumber : Data diolah (2020)

Hasil uji *paired sample t-test* untuk data AAR 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang membagikan dividen meningkat tahun 2018-2019 menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) dari kedua variabel sebesar -0,002383212. Besarnya penyimpangan yang ditunjukkan pada nilai standar deviasi sebesar 0,014774410. Sedangkan rata-rata besaran penyimpangan yang terjadi sebesar 0,004672079. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam melakukan uji yaitu 95% dengan nilai terendah dari perbedaan jarak antara kedua variabel sebesar -0,012952188 sedangkan nilai tertinggi dari perbedaan jarak antara kedua variabel sebesar 0,008185764. Nilai Sig. (2-tailed) yang merupakan taraf signifikansi dua variabelnya sebesar 0,622. Nilai 0,622 > 0,05 maka Ho diterima atau H1 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan kenaikan dividen.

Hasilnya dapat juga dilihat berdasarkan perbandingan t hitung dengan t tabel. Untuk hasil menggunakan perbandingan t hitung dan t tabel, diketahui t hitungnya adalah -0,510, sedangkan untuk t tabelnya adalah (9 ; 0,05) adalah 2,262. Hal ini menandakan t hitung < t tabel (-0,510 < 2,262) maka Ho diterima atau H1 ditolak sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan kenaikan dividen. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Larasati, Y., dan Nuraya, 2018) pada perusahaan manufaktur, pada perusahaan yang mengumumkan dividen meningkat dihasilkan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman dividen.

Abnormal Return Dividen Menurun

Tabel 4 Paired Sample T-Test Dividen Menurun

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 2	T-10 DIVIDEN - T+10 DIVIDEN	,001545614	,013872466	,004386859	-,008378151	,011469378	,352	9	,733

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan tabel diatas menghasilkan data AAR 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang membagikan dividen menurun tahun 2018-2019 yang menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) dari kedua variabel sebesar 0,001545614. Besarnya penyimpangan yang ditunjukkan pada nilai standar deviasi sebesar 0,013872466. Sedangkan rata-rata besaran penyimpangan yang terjadi sebesar 0,004386859. Tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 95% dengan nilai terendah dari perbedaan jarak antara kedua variabel sebesar -0,008378151 sedangkan nilai tertinggi dari perbedaan jarak antara kedua variabel sebesar 0,011469378. Nilai Sig. (2-tailed) yang merupakan taraf signifikansi dua variabelnya sebesar 0,733. Nilai 0,733 > 0,05 maka Ho diterima atau H2 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan penurunan dividen.

Hasilnya dapat juga dilihat berdasarkan perbandingan t hitung dengan t tabel. Untuk hasil menggunakan perbandingan t hitung dan t tabel, diketahui t hitungnya adalah 0,352, sedangkan untuk t tabelnya adalah (9 ; 0,05) adalah 2,262. Hal ini menandakan t hitung < t tabel (0,352 < 2,262) maka Ho diterima atau H1 ditolak sehingga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan penurunan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yonatan, C. B., Kasim, M. Y. dan Bidin, 2017) yang meneliti pada perusahaan industri jasa, pada perusahaan yang mengumumkan dividen menurun dihasilkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman dividen.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan guna melihat apakah pengumuman dividen yang meningkat maupun menurun dapat menyebabkan terjadinya perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah *ex-dividend date* perusahaan yang terdaftar pada IDX30 tahun 2018-2019. Berdasarkan hasil pembahasan pada bab sebelumnya, telah didapatkan hasil yaitu :

1. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan kenaikan dividen.
2. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date* pada perusahaan IDX30 yang mengumumkan penurunan dividen.

Dari hasil analisis tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pengumuman dividen bukanlah satu-satunya informasi yang memberikan dampak bagi investor dalam menilai suatu saham melainkan ditentukan oleh earning power dari aset yang dimiliki oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda, R. R., Nawir, J., dan Siti, H. (2019). Analysis Abnormal Return Eid Al-Fitr on Food and Beverages Company Listed In Indonesia Stock Exchange Year 2013-2017. *Journal of Economic, Business, and Government Challenges*, 2(1).
- Azhari, M. dan Zulfa, F. A. (2019). Analysis of Average Abnormal Return Before and After Management Accounting Information, Dividend and Ex-Dividend Date (Case Study on Kompas-100 Index). *E-Proceeding of Management*, 6(2).
- Azizah, A. (2020). Reaksi Pasar Saham Terhadap Kebijakan Dividen Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date Title. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(1).
- Bursa Efek Indonesia. (2018). Indeks Saham. Retrieved from <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/indeks-saham/>
- Bursa Efek Indonesia. (2019). Indeks Saham. Retrieved from <https://www.idx.co.id/data-pasar/data-saham/indeks-saham/>
- Darmawan. (2019). Efek Pengumuman Perubahan Dividen Terhadap Reaksi Pasar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis Madani*, 1(1).
- Direktorat Jendral Perimbangan Keuangan Kementrian Keuangan. (2015). PP Nomor 8 Tahun 2006 Tentang Pelaporan Keuangan Dan Kinerja Instansi. Retrieved November 25, 2020, from <http://www.djpk.kemenkeu.go.id/attach/post-pp-no-8-tahun-2006-tentang-pelaporan-keuangan-dan-kinerja-instansi-pemerintah/PP82006LAKIP.pdf>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS21* (7th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A. (2011). *Manajemen Investasi Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Handoko, L. (2016). Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividend Perusahaan LQ45. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen*, 4(3).
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (8th ed.). Yogyakarta: BPF.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Investing.com. (2020). Dividends. Retrieved from <https://www.investing.com/>
- Kartika, A. P., Jubaedah., dan Yetti, F. (2017). Analisis Efficient Market Hypotesis Pada Bursa Efek Indonesia Terhadap Pasar Saham ASEAN. *Soedirman Accounting Review*, 2(2).
- Kholilah dan Savitri, E. (2015). Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Fordema*, 12(1).

- Larasati, Y., dan Nuraya, S. A. (2018). Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Ex-Dividend Date Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2016. *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Perbankan*, 4(2).
- Nurfadhillah, L. F., dan Nuzula, N. F. (2019). Analisis Dampak Ex Dividend Date Pada Pembayaran Dividen Terhadap Abnormal Return (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks IDX High Dividend 20 Tahun 2018). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 71(1).
- Stefanus, M. dan Esra, M. A. (2016). Perbedaan Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Dividen dan Pengumuman Earning pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016. *Manajemen Keuangan*, 6(1).
- Suteja, J., dan Gunardi, A. (2016). *Manajemen Investasi dan Portfolio*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Tandeilin, E. (2017). *Pasar Modal : Manajemen Portfolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Yahoo Finance. (2020). Historical Data. Retrieved from <https://finance.yahoo.com/>
- Yonatan, C. B., Kasim, M. Y. dan Bidin, C. R. K. (2017). Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham dan Abnormal Return pada Industri Jasa di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako*, 3(1).