

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Wirna D. Rahim¹, Raflin Hinelyo², Meriana F. Dingga³
Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Gorontalo

Alamat Korespondensi: *rahimwirna@mahasiswa.ung.ac.id*

Abstract: *The purpose of this research is to know the Capital Market Reaction to Dividend Policy in Banking Companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2014-2016. Measured using abnormal return and dividend payout ratio. The study period used from 2014 until 2016. The population in this study is a Banking Company listed on the Indonesia Stock Exchange and the number of Samples in this study 5 Banking Companies. The statistical tools used for hypothesis testing are Partial Test and Test t. Partial test result proves that at 95% confidence level (alpha 0,05) abnormal share return no significant effect to dividend policy on Banking Company listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) Period 2014-2016. With the value of tcount obtained is greater than the value ttabel. Value Significance smaller than the probability value 0.05, or (0.0538 <0.05) then the hypothesis that the capital market reaction as measured by abnormal share return positively affect the policy dividend.*

Keyword: *Capital Market Reaction, Dividend Policy*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui Reaksi Pasar Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. Yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *dividen payout ratio*. Periode penelitian yang digunakan dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan jumlah Sampel dalam penelitian ini 5 Perusahaan Perbankan. Alat statistik yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah Uji Parsial dan Uji t. Hasil Uji parsial membuktikan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% (*alpha* 0,05) *abnormal return saham* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. Dengan nilai t_{hitung} yang diperoleh lebih besar dari nilai t_{tabel} . Nilai Signifikansi lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05, atau ($0,0538 < 0,05$) maka hipotesis yang menyatakan bahwa reaksi pasar modal yang diukur dengan *abnormal return saham* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci: *Reaksi Pasar Modal, Kebijakan Dividen*

Perekonomian berkaitan erat dan keuangan. Pasar modal yang dengan pasar modal karena pasar maju dan berkembang pesat modal menjalankan fungsi ekonomi merupakan impian banyak negara.

Pasar modal berperan besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan (Darmadji dan Fahrudin, 2012:2)

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal aktivitas perekonomian diharapkan

meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan selanjutnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas (Darmadji dan Fahrudin, 2012:2)

Dalam konsep pasar efisien, suatu pasar dikatakan efisien apabila harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya informasi baru dan relevan yang mana dapat dilihat dari kecepatan para pelaku pasar dalam merespon semua informasi. Informasi yang dimiliki investor akan terbentuk dalam naik turunnya volume transaksi harian. Semakin cepat informasi tercermin dalam harga sekuritas, semakin efisien pasar modal yang bersangkutan (Husnan,2005)

Keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak seluruhnya dibagikan kepada pemilik saham, melainkan ada sebagian yang digunakan sebagai sumber pembiayaan modal perusahaan yang berupa laba ditahan (*retained*

earnings). Yaitu laba yang tidak dibagikan sebagai dividen. Dalam hal ini, perusahaan harus memeriksa kesehatan antara laba yang dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen dengan laba yang ditahan untuk keperluan modal perusahaan, namun kedua hal tersebut saling berlawanan.

Kepentingan para pemegang saham atau investor perlu diperhatikan karena hampir tidak ada perusahaan yang dapat berjalan dengan modalnya sendiri, sehingga mencari tambahan dana yang diperlukan untuk biaya operasional perusahaan ataupun ekspansi usaha (Sulistiyowati dkk, 2010:3). Salah satu sarana yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam mendapatkan tambahan dana yaitu dengan menerbitkan saham atau obligasi.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen ini mempunyai arti yang sangat penting,

karena secara tidak langsung kebijakan dividen mempunyai kandungan informasi yang penting untuk para investor. Para investor yang menginginkan dividen atau *capital gain* kedua-duanya sama-sama menginginkan dan membutuhkan informasi mengenai kebijakan dividen pada perusahaan.

Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham (Sundjaja dan Barlian, 2003; 39) transaksi saham dalam pasar modal tidak terlepas dari informasi dimana investor membutuhkan informasi yang bersifat tehnikal dan fundamental. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari internal perusahaan berupa laporan keuangan sedangkan informasi yang bersifat tehnikal diperoleh dari eksternal perusahaan. Berkaitan dengan laporan keuangan para investor sangat memperhatikan laba

perusahaan yang menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi.

Secara teoritis jika laba meningkat maka dividen yang dibagikan akan semakin besar, sehingga harga saham akan meningkat dan secara teoritis return akan meningkat. Kedua informasi ini sangat diperlukan untuk memprediksi return, resiko atau ketidak pastian, jumlah dan waktu yang tepat dalam melakukan investasi di pasar modal. Keputusan investor dalam berinvestasi dalam bentuk sekuritas saham sangat dipengaruhi besarnya return yang diperoleh dari saham tersebut. Dalam pasar modal yang efisien, return saham merupakan informasi yang sangat relevan terhadap reaksi pasar.

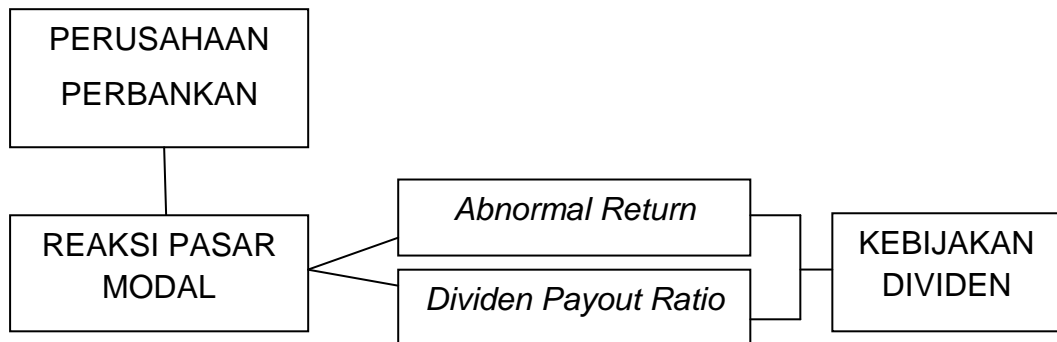
Reaksi pasar dapat diukur dengan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan selisih tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Jogiyanto, 2003). *Abnormal return* dapat diperoleh dengan cara membandingkan return yang

diharapkan dengan return sesungguhnya.

Berdasarkan pada uraian latar belakang masalah diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan dividen pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap kebijakan dividen tertentu pada perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu : Bagaimana Reaksi Pasar Modal terhadap Kebijakan Dividen . Sedangkan untuk tujuan dari penelitian ini yaitu : untuk mengetahui Reaksi Pasar Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016

Berikut ini digambarkan kerangka pemikiran yang dijadikan dasar pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 1
Kerangka Pikir

Berdasarkan pada kajian teori dan kerangka pikir di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Berdasarkan kerangka pikir diatas, maka terdapat dua aspek yang akan diuji dalam penelitian ini dengan hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H0: $\beta = 0$ maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat

H1: $\beta \neq 0$ maka variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Objek penelitian adalah Reaksi Pasar Modal diukur Dengan menggunakan *Abnormal return* dan

Kebijakan Dividen yang diukur menggunakan *Dividen Payout Ratio (DPR)* pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* dan *Dividend Payout Ratio*.

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan perbankan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2016. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *Purposive Sample*. *Purposive sample* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Dalam penelitian ini sampel yang diperoleh berdasarkan kriteria tertentu diperoleh sebanyak 5 sampel. Periode waktu yang

digunakan dalam penelitian ini adalah selama 3 tahun.

Jenis data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2016 yang telah dipublikasikan. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Teknik ini dilakukan dengan membaca, mengamati, mencatat serta mempelajari uraian buku, jurnal, penelitian terdahulu,

dan juga mengunduh data dan informasi dari situs-situs internet yang relevan. Data yang didapatkan ditabulasi menggunakan program *Microsoft Office Excell 2010* agar siap diolah pada program *E-VIEWS 9* 2018. Variabel penelitian yang digunakan adalah reaksi pasar dilihat dari *abnormal return* dan kebijakan dividen dilihat dari *dividend payout ratio*.

HASIL PENELITIAN

Uji Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif Variabel Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

No	Perusahaan	DPR			
		Min	Max	Mean	Std Dev
1	BBCA	18,665	20,915	20,164	1,298
2	BBNI	19,867	29,491	23,152	5,491
3	BBRI	26,182	29,058	27,955	1,550
4	BBTN	12,055	42,009	22,733	16,726
5	BMRI	23,487	41,641	30,523	9,742
Keseluruhan		12,055	42,009	24,905	8,582

Sumber: Pengolahan Data Eviews 9, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat deskripsi atas variabel penelitian yakni nilai minimum sebesar 12,054% yang dimiliki oleh perusahaan PT Bank Tabungan Negara Tbk tahun 2015. Nilai Maximum sebesar 42,001 yang dimiliki oleh perusahaan PT Bank

Tabungan Negara Tbk tahun 2014. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) dari Perusahaan Perbankan yang menjadi objek penelitian sebesar 24,905%. Nilai standar deviasi atau simpangan baku sebesar 8,582%. Apabila dibandingkan dengan rata-rata maka

simpangan baku jauh lebih besar (*Dividend Payout Ratio*) mampu sehingga data Kebijakan Dividen dijustifikasi dengan nilai rata-rata

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Reaksi Pasar Modal

No	Perusahaan	Reaksi Pasar			
		Min	Max	Mean	Std Dev
1	BBCA	-2,747	5,305	1,935	4,183
2	BBNI	-4,059	3,166	-0,988	3,732
3	BBRI	-3,932	4,841	-0,438	4,651
4	BBTN	-11,137	4,130	-2,785	7,734
5	BMRI	0,479	6,038	3,232	2,780
Keseluruhan		-11,137	6,038	0,191	4,706

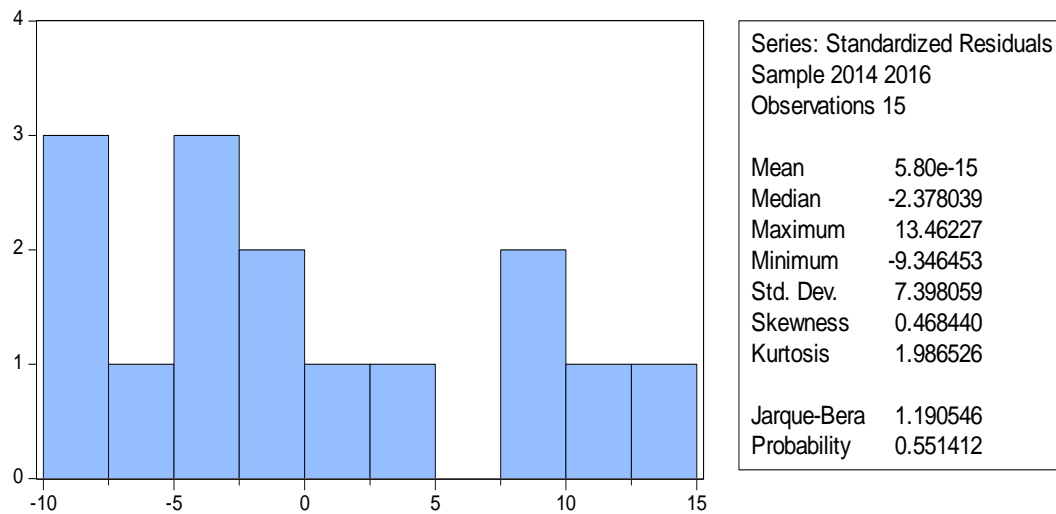
Sumber: Pengolahan Data Eviews 9, 2018

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat deskripsi atas variabel penelitian yakni nilai minimum sebesar -11,137 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Bank Tabungan Negara Tbk tahun 2015. Nilai Maximum sebesar 6,038 yang dimiliki oleh perusahaan PT Bank Mandiri Tbk tahun 2016. Nilai rata-rata *Abnormal return saham* dari Perusahaan Perbankan yang menjadi objek penelitian sebesar 0,191. Nilai

standar deviasi atau simpangan baku sebesar 4,706. Apabila dibandingkan dengan rata-rata maka simpangan baku jauh lebih besar sehingga data *Abnormal return saham* tidak dapat dijustifikasi dengan nilai rata-rata

Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan bantuan Program *E-Views 9* disajikan dalam gambar 4.1 berikut ini:



Gambar 2: Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar di atas dapat dilihat bahwa pengujian normalitas data (*Jarque Bera*) ditemukan bahwa nilai *Jarque Bera* (JB) yakni sebesar 1,190546. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai *Chi Square tabel*. Sehingga dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini memiliki nilai yang berdistribusi normal. Hal yang sama juga dapat dilihat dari pengujian dengan melihat nilai probabilitas (signifikansi *Jarque Bera*). Probabilitas pengujian yakni

sebesar 0,551412. Nilai probabilitas atau signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dengan demikian H_0 diterima, data dalam penelitian ini memenuhi uji Normalitas (Data berdistribusi normal).

Pengujian normalitas di atas berada pada kategori data berdistribusi normal. Untuk memperkuat pengujian tersebut, pengujian normalitas diuji untuk tiap-tiap perusahaan. Adapun hasil pengujiannya disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Tiap Variabel

Perusahaan	Reaksi pasar modal		Kebijakan Dividen	
	Jarque-Bera	Probability	Jarque-Bera	Probability
BBCA	0,4163	0,8121	0,5312	0,7667
BBNI	0,4004	0,8185	0,5303	0,7671
BBRI	0,4620	0,7938	0,4895	0,7829

BBTN	0,3355	0,8456	0,5226	0,7700
BMRI	0,2819	0,8685	0,4827	0,7856

Sumber: Pengolahan Eviews, 2018

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat dilihat bahwa tidak terdapat satu pun data atau nilai signifikansi/probability dari Jarque Bera yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai alpha 0,05. Sehingga

dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini memenuhi uji Normalitas (Data berdistribusi normal).

Uji Statistik t

Tabel 4
Hasil Pengujian Parsial

Model	(Constant)	Reaksi pasar modal (Variabel X)
Nilai Koefisien (t-Hitung)	12.46383	2.120176
Signifikansi	0.0000	0.0538
t_{tabel}		2,160
Keterangan		Tidak Berpengaruh Signifikan

Tidak Berpengaruh signifikan karena:

1. Nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel}
2. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai alpha 0,05 (**0.0538 < 0,05**)

Sumber: Pengolahan Data Eviews 9, 2018

Berdasarkan tabel 9 di atas dapat dilihat nilai t_{hitung} yang diperoleh setiap variabel. Untuk mendapatkan kesimpulan apakah menerima atau menolak H_0 , terlebih dahulu harus ditentukan nilai t_{tabel} yang akan digunakan. Nilai t_{tabel} ini bergantung pada besarnya df (*degree of freedom*) serta tingkat signifikansi yang digunakan. Apabila nilai nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} , maka

ada pengaruh dari variabel terikat dengan variabel bebas.

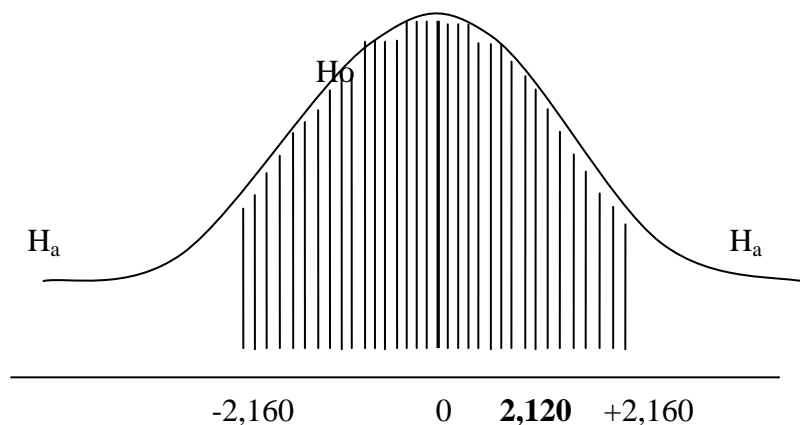
Data observasi dalam penelitian ini sebanyak 15 data (data *time series*/tahun sebanyak 5 tahun dikali dengan data *cross section* sebanyak 5 perusahaan) dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dan nilai df sebesar $n-k-1 = 15-1-1 = 13$ diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 2,160 (Pengujian ini sifatnya dua arah, sebab proposisi hipotesis

tidak mengisyaratkan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat merupakan pengaruh yang positif atau negatif).

Sarwono (2007: 21) mengungkapkan bahwa hasil positif atau negatif dari pengujian hanya menunjukkan arah pengujian bukan menunjukkan jumlah. Berdasarkan analisis diperoleh nilai t_{hitung} untuk variabel Reaksi pasar modal yang diukur dengan *Abnormal return saham* sebesar 2,120. Jika dibandingkan dengan nilai t_{tabel} yang sebesar 2,160. Maka t_{hitung} yang diperoleh lebih besar dari nilai t_{tabel} . Nilai signifikansi lebih kecil dari nilai probabilitas 0,05, atau ($0.0538 < 0,05$), maka hipotesis yang menyatakan bahwa Reaksi pasar modal yang diukur dengan *Abnormal*

return saham berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) **ditolak**.

Sehingga dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% (α 0,05) Reaksi pasar modal yang diukur dengan *Abnormal return saham* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Gambar 4.2 berikut ini merupakan gambaran penerimaan dan penolakan H_0 dari pengujian hipotesis dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 3: Kurva Penolakan dan Penerimaan H_0

Berdasarkan kurva di atas maka dapat diketahui bahwa koefisien dari regresi yakni positif. Nilai t positif menunjukkan bahwa Reaksi pasar modal yang diukur dengan *Abnormal return saham* mempunyai pengaruh positif dengan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*). Pengaruh positif tersebut dapat diartikan bahwa ketika Reaksi pasar modal yang diukur dengan *Abnormal return saham* perusahaan semakin besar hasilnya maka dampaknya pada kenaikan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

perusahaan sebab Reaksi pasar modal yang diukur dengan *Abnormal return saham* merupakan sinyal positif atau informasi bagi manajemen Perusahaan Perbankan. Sehingga dengan adanya reaksi positif tersebut menjadi tolak ukur bagi manajemen untuk lebih meningkatkan dividen dengan harapan bahwa reaksi pasar modal akan lebih tinggi sehingga *return* yang diperoleh perusahaan semakin besar

Uji Hipotesis

Tabel 5
Model Analisis Regresi

Dependent Variable: KEB_DIVIDEN?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 02/12/18 Time: 15:42				
Sample: 1 3				
Included observations: 3				
Cross-sections included: 5				
Total pool (balanced) observations: 15				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24.72857	1.984027	12.46383	0.0000
REAKSI_PASAR?	0.924461	0.436030	2.120176	0.0538
R-squared	0.256937	Mean dependent var		24.90518
Adjusted R-squared	0.199778	S.D. dependent var		8.582324
S.E. of regression	7.677328	Akaike info criterion		7.037986

Sum squared resid	766.2378	Schwarz criterion	7.132393
Log likelihood	-50.78490	Hannan-Quinn criter.	7.036980
F-statistic	4.495147	Durbin-Watson stat	1.870981
Prob(F-statistic)	0.053803		

Sumber: Pengolahan Data E-Views 9, 2018

Berdasarkan hasil analisis menggunakan bantuan program E-Views 9 di atas maka diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$\hat{Y} = 24,729 + 0,924X$$

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel di atas maka interpretasinya sebagai berikut ini:

1. Konstanta sebesar 24,729 ($\alpha = 24,729$)

Nilai ini merupakan nilai tetap dari Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) ketika tidak terdapat pengaruh dari Reaksi pasar modal yang diukur dengan *Abnormal return saham*.

2. Koefisien regresi variabel X ($\beta = 0,924$)

Koefisien regresi untuk variabel Reaksi pasar modal yang diukur dengan *Abnormal return saham* sebesar 0,924 berarti bahwa setiap peningkatan nilai Reaksi pasar modal yang diukur

dengan *Abnormal return saham* sebesar 1% maka akan berdampak meningkatkan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016 sebesar 0,924%.

KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Reaksi pasar modal yang diukur dengan *Abnormal return saham* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Nilai t positif menunjukkan bahwa Reaksi pasar modal yang diukur dengan *Abnormal return saham* mempunyai pengaruh positif dengan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*).

nilai koefisien determinasi *R Square (R²)* sebesar 0,256937. Nilai ini berarti bahwa sebesar 25,6937% besarnya kemampuan Reaksi pasar

modal yang diukur dengan *Abnormal return saham* dalam menjelaskan Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Adapun pengaruh dari variabel lain terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*) sebesar 74,3063% (100%-25,6937%)

SARAN

Peneliti selanjutnya di sarankan dapat menguji reaksi pasar terhadap kebijakan dividen, selain itu juga disarankan agar dapat mencoba menggunakan metode selain market adjusted model.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji. (2001). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Penerbit Rineka Cipta.
- Arikunto, Suharsimi . (2010). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasof Indonesia.
- Brigham, Eugene F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham Eugene F, d. H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Buku 11 Edisi 8 Terjemahan. Suharto, Dodo dan Wibowo, Herman. Jakarta: Erlangga.
- Darmadji, Tjiptono. d. Fakhruddin (2012). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi 3 .Salemba Empat, Jakarta.
- Dungga, Meriyana Franssisca (2017) . *Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi di BEI*. Jurnal Ekonomi Dan Bisnis. Vol.10 No 3 Desember 2017. Gorontalo.
- Dungga, Meriyana (2016). *Pengaruh Asset Growth Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Real Estate And Property Di BEI (1-4)*. Jurnal Kebijakan Publik. Edisi : XXV/ April-juli/ 16. Dosen FE Univ.Neg. Gorontalo

- Dungga, Meriyana Fransisca dan Isnawaty Mohungo (2017). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Kebijakan Publik*. Edisi :XXVI/ April-Juli/17 – Dosen Univ.Neg.Gorontalo. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Fama, Eugene. F. (1970). *Efficient market: A review of theory and empirical work, Journal of Finance*, 25 (2): 383-417. 123
- Gantowati dan Sulistiyani (2008). *Reaksi Pasar terhadap dividen*. Surakarta: *Journal Bisnis dan Akuntansi* (Vol:10, No:3 Tahun 2008)
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, BP, UNDIP*. Semarang.
- Gumanti, Tatang Ary. dan Elok Sri Utami. (2002). *Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya, Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol.4, No.1.
- Hanafi, Mamduh. (2008). *Manajemen Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriantoro, Nur. dan Supomo. (2006). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: BPFE.
- Iskandar. (2008). *Metodologi Penelitian Pendidikan dan Sosial (Kuantitatif dan Kualitatif)*. Jakarta: Gaung Persada Press.
- Jogiyanto, H. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, . Edisi 3, Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 5, Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7, Yogyakarta: BPFE.
- Khoiruddin dan Faizati (2014) . *Teori Reaksi pasar modal*. Edisi 6, Jakarta: UPP

- Mahendra, Alfredo. (2011). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan (kebijakan dividen sebagai variabel moderating) pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia*. Denpasar: Universitas Udayana.
- Margaretha, Farah. (2004). *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: PT.Grasindo.
- Martono, dan Harjito. (2005). *Teori Dividend payout ratio*. Jogjakarta.
- Mohammad Samsul (2006:387). *Teori Harga Saham*. Jakarta : PT Grasindo
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BEP.
- Rusdin. (2006). *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan" Teori dan Aplikasi"*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R& D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, Ridwan dan Barlian. (2003). *Manajemen Keuangan 2*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.