

Reaksi Pengumuman Deviden

Indah Damayanti¹⁾ Rian Andesta Pratama²⁾

Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis IIB Darmajaya
Jl. Z.A. Pagar Alam No. 93 Labuhan Ratu Bandar Lampung
e-mail : indahdamayanti97@gmail.com¹⁾, rian.1412110282@mail.darmajaya.ac.id²⁾

Abstrak

Dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, antara lain seperti dividen tunai, dividen properti, dividen likuidasi, dan dividen saham. Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk tunai atau kas. Sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk saham. Minat investor untuk membeli saham perusahaan yang mengumumkan dividen ini pada beberapa waktu akan meningkat karena mereka beranggapan pengumuman dividen saham merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang cerah di masa yang akan datang. Akibatnya harga saham perusahaan ini pun meningkat. Dengan meningkatnya harga saham itu artinya pengumuman dividen saham memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor untuk mendapatkan abnormal return. Tujuan penelitian ini adalah untuk dapat membandingkan reaksi pasar saat pengumuman deviden beredar. Jenis penelitian ini adalah komparatif deskriptif dengan menggunakan uji statistic deskriptif kuartil dan dibantu dengan SPSS 20.0.

Kata kunci: Dividen Tunai, Dividen Saham, Reaksi Pasar

1. Pendahuluan

Kemajuan perekonomian suatu negara dapat salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Hal ini didasarkan pada fungsi pasar modal sebagai prasarana transaksi modal yang dapat mempengaruhi pembangunan ekonomi suatu negara. Pada dasarnya ada tiga pihak yang berkepentingan dengan pasar modal, yaitu pemerintah, dunia usaha atau perusahaan, dan investor. Bagi pemerintah, pasar modal merupakan alat untuk mengumpulkan dan menggunakan dana masyarakat. Bagi perusahaan, dana yang diperoleh biasanya dimanfaatkan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan. Di sisi investor, pasar modal dapat dijadikan sebagai alternatif investasi yang dapat memberikan peluang untuk memperoleh keuntungan. Sebagai pasar yang sedang berkembang (*emerging market*), pergerakan harga sekuitas di pasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh informasi luar perusahaan (eksternal) dan informasi dalam perusahaan (internal) [6].

Dalam pengambilan suatu keputusan investasi, investor memerlukan adanya informasi [13]. Informasi merupakan kunci sukses berinvestasi di pasar modal. Salah satu jenis investasi yang banyak ditawarkan dan diminati oleh investor ialah saham. Saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan [7]. Saham memiliki dua jenis *return* yaitu *capital gain* dan *dividend*. Investor yang memilih *capital gain* akan mendapat keuntungan ketika harga saham yang dijual meningkat. *Capital gain* diperoleh dari selisih antara harga jual saham lebih besar dan harga beli saham. Investor yang tidak berani mengambil risiko tinggi, keuntungan yang diperoleh hanya dari laba yang dibagikan perusahaan setiap periode yang disebut dividen. Untuk mendapatkan *return* tersebut investor harus dapat memahami setiap informasi-informasi yang ada tentang saham yang dimilikinya. Oleh karena itu informasi mengenai tingkat dividen yang akan dibayarkan perusahaan merupakan suatu informasi yang penting [16].

pasar dikatakan efisien jika harga saham dengan cepat dapat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia di pasar. Itu berarti bahwa informasi-informasi yang tersedia di pasar mampu mempengaruhi naik turunnya harga suatu saham. Salah satu contoh informasi yang

digunakan para investor adalah *corporate action*. Pada umumnya *corporate action* secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi harga saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, pergerakan harga saham dan lain sebagainya, sehingga akan berpengaruh terhadap kepentingan *stakeholders*. Beberapa bentuk *corporate action* yang dilakukan para emiten adalah *right issue*, *stock split*, saham bonus, pembagian dividen, *initial public offering*, konversi saham dan lain sebagainya [4].

Ada beberapa bentuk pembagian dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham, antara lain dividen tunai, dividen properti, dividen likuidasi, dan dividen saham. Namun yang lebih sering dibagikan kepada pemegang saham adalah dividen tunai dan dividen saham. Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk tunai atau kas. Dividen tunai dipertimbangkan sebagai penghargaan kepada pemegang saham atas kepemilikan mereka dalam perusahaan [1]. Dalam pembagian dividen kas, yang perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan adalah ketersediaan kas yang memadai, karena akan mengurangi posisi kas suatu perusahaan [16]. Pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan menunjukkan *abnormal return* dan likuiditas saham diluar batas normal [14]. Sedangkan dividen saham merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (investor) dalam bentuk saham. Keputusan mengenai dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada kondisi pasar yang efisien, pengumuman dividen saham akan direaksi dengan cepat oleh investor. Minat investor untuk membeli saham perusahaan yang mengumumkan dividen ini pada beberapa waktu akan meningkat karena mereka beranggapan pengumuman dividen saham merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang cerah di masa yang akan datang. Akibatnya harga saham perusahaan ini pun meningkat. Dengan meningkatnya harga saham itu artinya pengumuman dividen saham memiliki kandungan informasi yang penting bagi investor untuk mendapatkan *abnormal return* [9].

Jumlah perusahaan yang membagikan dividen tunai dan dividen saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017 dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Jumlah Perusahaan yang Melakukan Pengumuman *Cash Dividend* dan *Stock Dividen* Tahun 2017

Perusahaan	Tunai	Saham
Sector utama	18	0
Sector manufaktur	51	0
Sector jasa	73	3

Tabel di atas menunjukkan bahwa sektor utama membagikan dividen tunai sebanyak 18 perusahaan dan tidak membagikan dividen saham. Pada sector manufaktur yang membagikan dividen tunai sebanyak 51 perusahaan dan tidak membagikan dividen saham. Sedangkan, sector jasa terdapat 73 perusahaan yang membagikan dividen tunai dan 3 perusahaan membagikan dividen saham. Hal ini menjadi dasar dalam memilih sector jasa sebagai objek penelitian. Sektor jasa merupakan sektor yang semakin memegang peranan besar dan penting di banyak negara, termasuk Indonesia. Saat ini sektor-sektor jasa menyumbangkan lebih dari 45% nilai tambah perekonomian dan menyerap lebih dari 35% tenaga kerja. Tetapi lebih dari itu, peran penting sektor jasa dalam perekonomian bukan hanya bersumber dari dampak langsung sektor jasa melalui proporsinya terhadap PDB atau statistik tenaga kerja tetapi juga dari perannya sebagai input antara dan enabler bagi seluruh aktivitas perekonomian.

Perusahaan lebih tertarik untuk membagikan dividen tunai dibandingkan dividen saham karena perusahaan tidak ingin menambah jumlah saham beredar. Rata-rata perusahaan membagikan dividen untuk keperluan ekspansi. Ekspansi adalah aktivitas memperbesar atau memperluas usaha yang ditandai dengan penciptaan pasar baru, perluasan fasilitas dan perekrutan pegawai. Salah satu perusahaan yang membagikan dividen untuk keperluan ekspansi ialah wskt (Pt Waskita Karya Tbk) membagikan dividen sebesar 20% dari 501 milyar

pembagian dividen tersebut sudah ditetapkan oleh manajemen karena perseroan perlu melakukan ekspansi usaha. (www.liputan6) diakses pada tanggal 4 Juni 2018.

Efficient Market Hypothesis[3], harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada seperti, informasi tentang pembagian dividen yang dipercaya dapat mempengaruhi perilaku harga saham pada bursa akibat aksi investor yang menginginkan keuntungan dari kejadian tersebut. Informasi mengenai prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman dividen yang akan dijadikan referensi investor dalam melakukan transaksi di pasar modal. Transaksi yang terjadi merupakan reaksi dari pasar berdasarkan masuknya informasi baru karena berdasarkan efisiensi pasar, jika suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi maka diharapkan akan terjadi reaksi pasar, dimana informasi yang digunakan adalah informasi yang tersedia saat ini, sehingga reaksi yang ditimbulkan tepat dan cepat serta bersifat tidak berkepanjangan. Namun apabila suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi tidak menimbulkan reaksi bagi pasar atau reaksinya lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan return tak wajar yang merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terhadap return normal yaitu return yang diharapkan [8]. Studi mengenai kandungan informasi bertujuan untuk melihat kandungan dari suatu peristiwa yang terjadi. Apabila peristiwa yang terjadi membawa informasi, maka dapat dikatakan bahwa peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi. Sebaliknya apabila suatu peristiwa tidak membawa informasi, maka dapat dikatakan bahwa peristiwa tersebut tidak mempunyai kandungan informasi. Studi mengenai kandungan informasi merupakan bagian dari studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*). Event studi dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) suatu pengumuman dan dapat dilanjutkan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat [8]. Suatu peristiwa yang memiliki kandungan informasi akan menyebabkan pasar bereaksi. Adapun periode uji dalam penelitian ini adalah 15 hari periode pengamatan (*event windows*) yang terdiri atas 7 hari sebelum peristiwa ($t-7$), hari peristiwa (t_0), serta 7 hari setelah peristiwa ($t+7$) pengumuman dividen oleh emiten. Model yang digunakan adalah *market adjusted model* (model sesuaian pasar), dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return saham yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. Penelitian ini mengamati perubahan harga saham yang ditunjukkan dengan adanya abnormal return di sekitar tanggal pengumuman dividen sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada perusahaan yang tercatat di BEI.

Dividend signaling theory telah dijadikan kerangka teori bagi para peneliti untuk melakukan penelitian di pasar modal, khususnya yang terkait dengan kandungan informasi. Informasi mengenai pengumuman dividen dianggap sebagai sinyal oleh pemegang saham. Pada dasarnya manajer dan pemegang saham memiliki informasi yang berbeda, dimana manajer memiliki informasi yang lebih lengkap daripada pemegang saham. Berdasarkan teori signaling investor dapat menyimpulkan laba masa depan perusahaan melalui sinyal yang datang dari pengumuman, kenaikan atau penurunan dividen memberikan sinyal baik atau buruk mengenai laba masa depan perusahaan melalui return saham perusahaan tersebut. Sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh pemilik lama dalam mengkomunikasikan informasi yang dimilikinya kepada investor, Pemilik lama memiliki motivasi untuk mengungkapkan informasi privat secara sukarela karena mereka berharap informasi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mampu mengurangi asimetri informasi [15]. Return saham merupakan pendapatan per lembar saham yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan. Semakin tinggi resiko investasi, maka akan semakin tinggi pula return yang dapat diperoleh (*high risk high return*) Investasi saham memiliki dua alternatif keuntungan, yaitu *capital gain* dan dividen keuntungan berupa *capital gain* akan didapatkan apabila harga pasar saham yang dimiliki melebihi harga pada saat pembelian saham. Dividen merupakan laba yang disetorkan kepada pemegang saham sebagai pemilik saham. Kebanyakan perusahaan membagikan dividen setahun sekali, namun ada juga perusahaan yang membagikan dividen dua kali dalam setahun. Disimpulkan bahwa dividen merupakan pembagian

keuntungan yang diberikan oleh pihak perusahaan kepada para pemegang saham yang telah menginvestasikan dananya pada perusahaan. Dividen tersebut dibagikan oleh perusahaan melalui sebuah kebijakan yang biasa disebut dengan kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk di investasikan kembali [2]. Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang disimpan sebagai cadangan bagi perusahaan.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian komparatif deskriptif dengan menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif. Penelitian komparatif adalah sejenis penelitian untuk mencari jawaban secara mendasar tentang sebab-akibat, dengan menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya suatu fenomena tertentu.. Penelitian kuantitatif dapat dilakukan dengan cara mengembangkan hipotesis melalui teori-teori yang sudah ada. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor jasa yang membagikan dividen tunai pada tahun 2017 sebanyak 73 perusahaan dan perusahaan sector jasa yang membegikan deviden saham pada tahun 2017 sebanyak 3 perusahaan seperti pada tabel 2 dan 3 berikut [12]:

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Tunai pada Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	Announcement Date	No	Kode Perusahaan	Announcement Date
1	BPFI	16-Feb-17	38	PJAA	24-May-17
2	BBRI	18-Oct-17	39	ASJT	24-May-17
3	BMRI	10-Ags-2017	40	NELY	29-May-17
4	WSKT	17-Mar-17	41	MFIN	5-Jun-17
5	WIKA	17-Mar-17	42	ASRI	7-Jun-17
6	BBTN	17-Mar-17	43	MIKA	31-May-17
7	BTPN	24-Mar-17	44	TOWR	7-Jun-17
8	BNII	31-Mar-17	45	BNBA	9-Jun-17
9	MEGA	15-Nov-17	46	JRPT	8-Jun-17
10	BBCA	06-Apr-2-17	47	AHAP	13-Jun-17
11	ACST	06-Apr-2-17	48	ABDA	13-Jun-17
12	UNTR	13-Apr-17	49	TELE	16-Jun-17
13	TURI	20-Apr-17	50	ASDM	14-Jun-17
14	TLKM	16-Mar-17	51	RALS	16-May-17
15	BFIN	18-Apr-17	52	ASBI	15-Jun-17
16	LINK	18-Apr-17	53	HITS	18-May-17
17	LPPF	26-Apr-17	54	SCMA	18-May-17
18	TOTL	5-May-17	55	LTLS	11-May-17
19	SSIA	5-May-17	56	CARS	23-May-17
20	NRCA	5-May-17	57	PGAS	21-Apr-17
21	PWOR	10-May-17	58	SHIP	3-May-17
22	AMAG	16-May-17	59	SAME	10-Apr-17
23	MARI	16-May-17	60	TMAS	17-Apr-17

24	SOCI	16-May-17	61	SDRA	30-Mar-17
25	RELI	17-Apr-17	62	CASS	16-Jun-17
26	MAYA	17-May-17	63	POWN	2-Jun-17
27	RAJA	17-May-17	64	CTRA	15-Jun-17
28	ADMF	17-May-17	65	BBNI	16-Mar-17
29	TBIG	18-May-17	66	SMDR	24-May-17
30	BBMD	18-May-17	67	MIDI	18-May-17
31	RANC	18-May-17	68	APII	8-Jun-17
32	MPMX	19-May-17	69	BJBR	29-May-17
33	FISH	19-May-17	70	AGRO	12-Apr-17
34	MTLA	19-May-17	71	PEGE	30-May-17
35	DMAS	22-May-17	72	MREI	10-May-07
36	ASRM	23-May-17	73	ASSA	30-May-17
37	ISAT	24-May-17			

Tabel 3. Daftar Sampel Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Saham pada Tahun 2017

No	Kode Perusahaan	Announcement Date
1	MTDL	8-Jun-17
2	KIJA	31-May-17
3	CMNP	30-May-17

2. Metode Penelitian

2.1 Return Saham

Dividen didapatkan jika emiten (perusahaan) mendapatkan keuntungan, sebagian keuntungan dibagikan kepada pemegang saham. Investasi saham memiliki risiko berupa *capital lost*, *capital lost* merupakan kerugian yang dihadapi investor dalam berinvestasi saham. Menghitung *Return* saham harian (*return* realisasi) *Return* saham harian, merupakan return yang telah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa depan (Jogiyanto, 1998:85)[11]. *Return* harian sekuritas i , indikatornya adalah harga saham harian sekuritas i pada waktu ke t dikurangi harga saham harian sekuritas i pada waktu ke $t-1$ dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu $t-1$.

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

2.2 Abnormal Return

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi pada return normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (return yang diharapkan) oleh investor, maka *abnormal return* adalah selisih antara return yang diperoleh sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000:429)[10]. Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, sebagai berikut Brown and Warner (1985) dalam (Hartono, 2008)[5]:

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

2.3 Average Abnormal Return (AAR)

Average abnormal return merupakan rata-rata *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. *AAR* dapat menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif, dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*. Untuk menghitung *Average abnormal return* dapat menggunakan rumus:

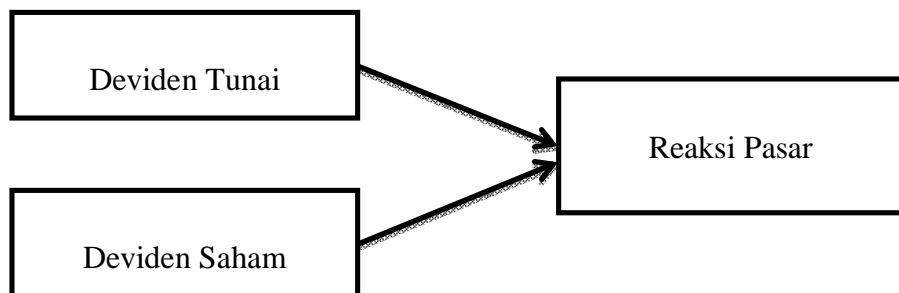
$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^K AR_{i,t}}{K}$$

2.4 Uji Statistik Deskriptif (kuartil)

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan terlebih dahulu analisis deskriptif. Dalam penelitian ini analisis deskriptif dengan menggunakan kuartil diperlukan untuk mengetahui gambaran data rata-rata *abnormal return* saham harian dividen tunai dan dividen saham pada periode pengamatan yaitu 2017. Untuk dapat mengetahuinya yaitu dengan menghitung nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi data dan kuartil. Kuartil 1 (k_1) membagi data sebelah kiri sebesar 25% dan sebelah kanan 75%. Kuartil 2 (k_2) membagi data menjadi dua bagian yang sama yaitu sisi kanan dan sisi kiri sebanyak 50%

2.5 Uji Beda Rata-Rata

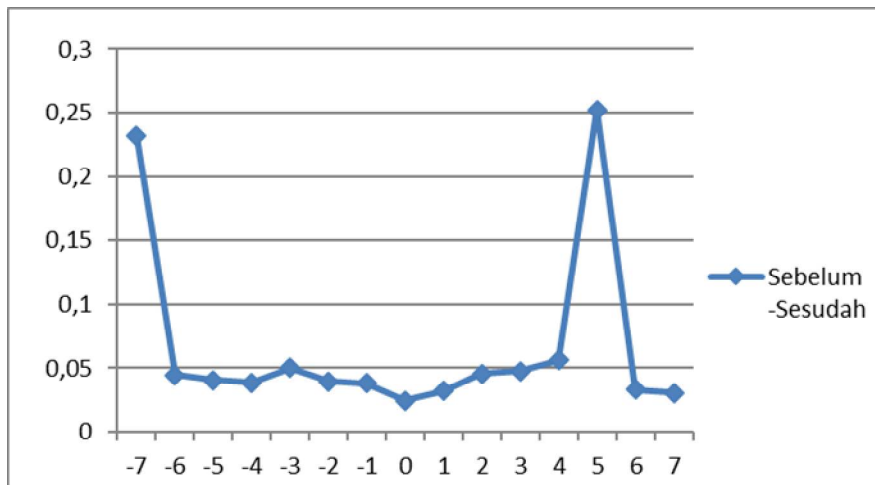
Data berdistribusi normal, maka teknik uji beda rata-rata yang digunakan adalah *Paired Sampel t-test*. *Paired Sampel t-test* adalah salah satu dari beberapa uji parametrik dengan membandingkan apakah terdapat perbedaan atau kesamaan rata-rata dua kelompok sampel data yang saling berkaitan atau berpasangan. Untuk tingkat signifikansi atau nilai alfa (α) yang umumnya dipakai dalam penelitian adalah 0,05. Pada penelitian ditetapkan tingkat signifikansi untuk menolak hipotesis (H_1) adalah sebesar 0,05 atau 5%. Jika $sig(2-tailed) > 0,05$ maka H_1 ditolak dan sebaliknya jika $sig(2-tailed) < 0,05$ maka H_1 diterima. Uji menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test* untuk mengukur signifikansi perbedaan antara 2 kelompok data berpasangan tetapi berdistribusi tidak normal. Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* merupakan uji alternatif dari uji *Paired Sample T-test* atau apabila data tidak memenuhi asumsi normal. Teknik pengujian dilakukan dengan bantuan SPSS 20 seperti pada gambar 1 berikut:



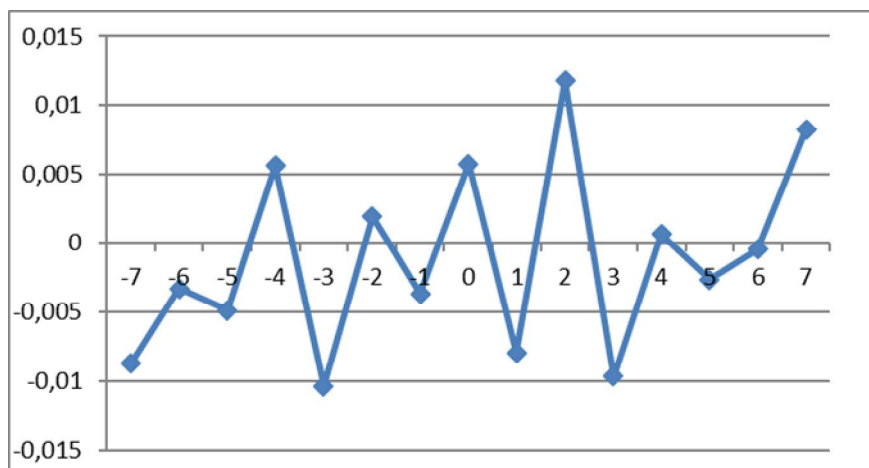
Gambar 1. Kerangka Pikir

3. Hasil dan Pembahasan

Berikut grafik 1 dan 2 average abnormal return sebelum-sesudah pengumuman dividen:



Grafik 1. Average Abnormal Return Sebelum-Sesudah Pengumuman Dividen Tunai



Grafik 2. Average Abnormal Return Sebelum-Sesudah Pengumuman Dividen Saham

4. Simpulan

Dari hasil penelitian ini maka dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

1. Diduga terdapat reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Dividen tunai
2. Diduga terdapat reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman Dividen saham

Saran bagi penelitian selanjutnya adalah sebaiknya meneliti tentang reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai dan dividen saham dengan menggunakan periode waktu yang lebih panjang.

Daftar Pustaka

- [1] Aamir, Muhammad dan Shah, Syed Zulfikar Ali. Dividend Announcements and The Abnormal Stock Return for the Event Firm and Its Rivals. *Australian Journal of Business and Management Research*. 2011; 1(8). pp 72-76.
- [2] Ang, Robert. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Mediasoft Indonesia. Jakarta. 1997.
- [3] Anindhita, Galih. Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Sebelum Dan Sesudah Ex-Dividend Date. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. 2010.

- [4] Brigham, Eugene F; Joel F, Houston. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta. 2001
- [5] Brown, Stepen J, Jerold B Warner. Using Daily Stock Returns The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*. 2013; vol. 14. 3-31.
- [6] Cahyono, Wendi dan Sutrisno, Pengaruh Rasio Profitabilitas, DER, PBV dan PER Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index, ISBN 978-979-636-147-2, Yogyakarta, 2013.
- [7] Fahmi I. *Manajemen Investasi: Teori Dan Soal Jawaban*. Jakarta: Salemba Empat. Hanum Z. Pengaruh Return On Assets, Return On Equity, dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. 2012; vol 8(no 2). April. 1693-7619.
- [8] Hartono, Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, cetakan ke-7. Jogjakarta. BPFE. 2010
- [9] Hendy M. Fakhruddin. *Istilah Pasar Modal A-Z*, Jakarta: PT. Elexmedia Komputindo. 2008
- [10] Jogiyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta. BPFE. 2000.
- [11] Jogiyanto H.M, *Teori Poortofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta. 1998.
- [12] Nazir, Moh. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia. 2005
- [13] Puspitaningtyas, z. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya Bagi Investor. ejournal.stiesia.ac.id, 2012
- [14] Susanti. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Darmajaya*. 2016. 1(2), 1–15.
- [15] Susanti, Analisis Faktor Keuaangan dan Non Kuaangan yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi. ptsgentiaras.ac.id/ejournal/jurnal-216, 2017.
- [16] S Sularso. Model Dinamika Kelompok Mengenai Keberhasilan Pengembangan Sistem Informasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 2003.