

J.06

**KEPUTUSAN PERUSAHAAN MEMBAYAR ATAU
TIDAK MEMBAYAR DIVIDEN DAN DAMPAKNYA
TERHADAP REAKSI PASAR**

**THE DECISION OF FIRMS TO PAY OR NOT TO PAY
DIVIDEND AND ITS IMPACT ON MARKET REACTION**

Oleh
Ni Nyoman Sawitri
L3K 00011

DISERTASI

untuk memperoleh gelar Doktor dalam Ilmu Ekonomi
pada Universitas Padjadjaran
dengan wibawa Rektor Universitas Padjadjaran

Prof. H.A. Himendra Wargahadibrata., Sp., An., KIC

Sesuai dengan Keputusan Senat Komisi I/Guru Besar Universitas
Dipertahankan pada tanggal.....
Di Universitas Padjadjaran



**PROGRAM DOKTOR MANAJEMEN BISNIS
PASCASARJANA
UNIVERSITAS PADJADJARAN
2004**

EU/2004

J.06

**KEPUTUSAN PERUSAHAAN MEMBAYAR ATAU
TIDAK MEMBAYAR DIVIDEN DAN DAMPAKNYA
TERHADAP REAKSI PASAR**

**THE DECISION OF FIRMS TO PAY OR NOT TO PAY
DIVIDEND AND ITS IMPACT ON MARKET REACTION**

**Oleh
Ni Nyoman Sawitri
L3K 00011**

DISERTASI

**untuk memperoleh gelar Doktor dalam Ilmu Ekonomi
pada Universitas Padjadjaran
dengan wibawa Rektor Universitas Padjadjaran**

Prof. H.A. Himendra Wargahadibrata., Sp., An., KIC

**Sesuai dengan Keputusan Senat Komisi I/Guru Besar Universitas
Dipertahankan pada tanggal.....
Di Universitas Padjadjaran**



**PROGRAM DOKTOR MANAJEMEN BISNIS
PASCASARJANA
UNIVERSITAS PADJADJARAN
2004**

J.06

**KEPUTUSAN PERUSAHAAN MEMBAYAR ATAU
TIDAK MEMBAYAR DIVIDEN DAN DAMPAKNYA
TERHADAP REAKSI PASAR**

Oleh
Ni Nyoman Sawitri
L3K 00011

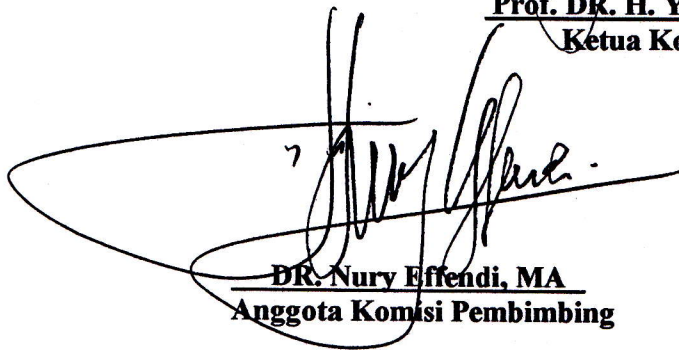
DISERTASI

untuk memenuhi salah satu syarat ujian
guna memperoleh gelar Doktor dalam Ilmu Ekonomi ini
telah disetujui oleh Tim Promotor pada tanggal
seperti tertera dibawah ini

Bandung,



Prof. DR. H. Yuyun Wirasmita, MSc
Ketua Komisi Pembimbing



DR. Nury Effendi, MA
Anggota Komisi Pembimbing



DR. Rina Indiatuti, MSIE
Anggota Komisi Pembimbing

ABSTRACT

Data at Jakarta Stock Exchange showed that many profit-making companies did not pay dividend. In contrary to the dividend theory, a profit-making company should pay dividend. This research investigates (i) the determinant of dividend decisions – paying or not paying dividend, and (ii) market reaction to dividend decisions announcement.

This research used a logistic regression method to investigate the impact of company's financial characteristics on company's dividend decision using companies financial report data at Jakarta Stock Exchange from 2000 to 2002. This research found that capital structure, working capital investment, profitability, and liquidity were the important determinant of the company's dividend decision. Working capital investment and liquidity are the most important determinant dividend decisions

Using event study method, this research found negative and positive market reaction for both dividend payment and dividend omission announcements. The market reactions depend on the companies' strategy to convey the important reasons for paying or not paying dividend to the market. A strategy for communicating about uncertainty was used to increase positive market reaction to the dividend announcement. The new role of the Chief Financial Officer as a communicator was the important implementation part of this strategy.

For further research, it is necessary to build a model relating to macro-economic factors and micro-economic factors, so it will be obtained a model that represent the macro economic factor impact to estimate micro economic factor.

ABSTRAK

Data di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa banyak perusahaan yang memperoleh laba tidak membayar dividen. Hal ini bertentangan dengan teori yang mengatakan bahwa perusahaan yang memperoleh laba seharusnya membayar dividen. Penelitian ini menyelidiki (i) determinan keputusan dividen perusahaan – yang membayar dan yang tidak membayar dividen, dan (ii) reaksi pasar terhadap publikasi keputusan dividen perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode statistik regresi logit untuk menguji pengaruh karakteristik keuangan perusahaan terhadap keputusan perusahaan membayar atau tidak membayar dividen dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000 sampai 2002. Penelitian ini menemukan bahwa *capital structure*, *working capital investment*, *profitability* dan *liquidity* merupakan determinan penting yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan dividennya. *Working capital investment* dan *profitability* adalah determinan yang paling penting, diikuti oleh *liquidity* dan *capital structure*.

Dengan menggunakan metode event study, penelitian ini menghasilkan reaksi pasar yang negatif dan positif terhadap publikasi keputusan perusahaan membayar dan tidak membayar dividen. Reaksi pasar tersebut tergantung pada strategi perusahaan dalam memberikan penjelasan-penjelasan penting tentang alasan-alasan perusahaan membuat keputusan membayar dan tidak membayar dividen kepada pasar.

Strategi komunikasi tentang ketidakpastian digunakan untuk meningkatkan reaksi pasar yang positif terhadap publikasi dividen. Peran baru CFO sebagai komunikator dengan pasar merupakan bagian terpenting dari strategi ini.

Penelitian lanjutan perlu dilakukan dengan menghubungkan faktor-faktor ekonomi makro dan faktor-faktor ekonomi mikro, sehingga didapat model yang mewakili pengaruh faktor ekonomi makro terhadap estimasi faktor ekonomi mikro.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan Rahmat dan Hidayahnya, sehingga penulisan disertasi ini dapat diselesaikan.

Ucapan terimakasih sebagai tanda penghargaan yang tulus ditujukan kepada Prof. Dr. H. Yuyun Wirasmita, MSc. Dr. Nury Effendi, MA. Dr. Rina Indiasuti, MSIE, untuk bertindak sebagai Tim Promotor. Tanpa kesediaan para promotor untuk membimbing penulis, tidak ada peluang bagi penulis untuk menempuh Program Doktor. Disertasi ini juga tidak akan terwujud tanpa bimbingan dan pengarahan yang memicu daya pikir kritis, serta masukan yang berharga dari para promotor sesuai dengan keahlian masing-masing.

Selain itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan penghargaan setinggi-tingginya kepada:

1. Ibunda tercinta N.L. Sekarida yang tanpa henti-hentinya mengalirkan do'a untuk keselamatan dan keberhasilan penulis. Almarhum Ayahnda tercinta, I Putu Subrata, yang semasa hidupnya selalu memberikan pengertian mendalam tentang pentingnya arti pendidikan dalam mengarungi hidup dan kehidupan ini.
2. Drs. M. Widiyasa, P.P Buda Prasada dan K. Priti Astiti P, suami dan anak-anakku tercinta yang dengan sabar dan penuh pengertian disertai pengorbanan yang tidak ternilai dalam memberikan dorongan kepada penulis, hingga disertasi ini dapat diselesaikan.

3. Prof. Dr. Hj. Ria Ratna Ariawati, TG.,SE.,MS.,Ak. yang telah memberi dorongan moril dengan ketulusan dan kelembutan sebagai seorang ibu. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan rahmat dan kurnia-Nya.
4. Dr. Sumarno Zain, SE.,Ak.,MBA. yang telah meluangkan waktu untuk mengoreksi, mengarahkan dan memberi masukan yang sangat berarti bagi disertasi ini.
5. Dr. Armida S. Alisyahbana, MA. yang telah meluangkan waktu untuk mengoreksi dan memberi pengarahan serta masukan yang sangat berarti bagi disertasi ini.
6. Dr. Arbali Sukanal, MBA. dengan penuh kesabaran dan pengertian yang dalam selalu meluangkan waktu yang sudah sangat terbatas untuk memberikan arahan dan dorongan moril selama penulis mengikuti studi program ini
7. Prof. Dr. Ngurah Agung, yang dengan ketulusannya bersedia membantu penulis dengan menyumbangkan masukan-masukan yang berharga dan relevan bagi materi disertasi ini.
8. PT Bursa Efek Jakarta beserta staf, yang telah membantu penulis dalam perolehan data penelitian. Tanpa bantuan mereka, disertasi ini tidak mungkin dapat diselesaikan.

Jakarta, Juni 2004

Ni Nyoman Sawitri

DAFTAR ISI

	<i>Halaman</i>
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
ABSTRACT	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I : PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Identifikasi Masalah	16
1.3. Maksud Penelitian	16
1.4. Tujuan Penelitian	17
1.5. Kegunaan Hasil Penelitian	18
1.5.1 Kegunaan Operasional	18
1.5.2 Kegunaan Untuk Pengembangan Ilmu	19
1.6. Kerangka Pemikiran	19
1.6.1 Kerangka Teori	19
1.6.2 Kajian Empiris	26
1.6.3 Kerangka model	33
1.7. Hipotesis Penelitian	43

BAB II	: TINJAUAN PUSTAKA	44
2.1.	Evolusi Dividen	44
2.2.	Definisi Dividen	47
	2.2.1. Dividen dan Stock Repurchase	48
	2.2.2. Dividen dan Capital Gain	50
2.3.	Teori Dividen	50
	2.3.1. Teori Dividen Irrelevance	51
	2.3.2. Teori Bird in The Hand	52
	2.3.3. Teori Dividen Relevance	53
	2.3.3.1. Teori Informasi Asimetris	55
	▪ Teori Signaling	56
	▪ Teori Keagenan	58
	2.3.3.2. Teori Smoothing	60
2.4.	Kebijakan Dividen Perusahaan	63
2.5.	Membayar dan Tidak Membayar Dividen	66
	2.4.1. Membayar Dividen	66
	2.4.2. Tidak Membayar Dividen	67
2.6.	Determinan Kebijakan Dividen	69
	2.6.1. Rozeff Model	70
	2.6.2. Watt, Barclay & Smith Model (1995)	72
	2.6.3. Baker, Veit & Powel Model (2001)	72
2.7.	Dividen dan Kondisi Keuangan Perusahaan	73
	2.7.1. Struktur Modal dan Kebijakan Dividen	74
	2.7.2. Investasi dan Kebijakan Dividen	75
	2.7.3. Profitabilitas dan Kebijakan Dividen	76
	2.7.4. Likuiditas dan Kebijakan Dividen	77

2.8. Dividen dan Reaksi Pasar	78
2.9. Nilai Saham	81
BAB III : METODE PENELITIAN	82
3.1. Disain Penelitian	82
3.2. Definisi, Operasionalisasi dan Pengukuran Variabel	82
3.2.1. Pembatasan Penelitian	83
3.2.2. Variabel-variabel dan Pengukurannya	84
3.3. Jenis dan Sumber Data	91
3.4. Teknik Pengumpulan Data	91
3.5. Rancangan Pengujian Hipotesis	93
BAB IV : ANALISIS HASIL PENELITIAN	
DETERMINAN KARAKTERISTIK KEUANGAN	111
4.1. Data Penelitian	111
4.1.1. Karakteristik Data Sample	111
4.1.2. Flow Chart Data Sample	113
4.2. Analisis Regresi Logistik	114
4.2.1. Regresi Logit Tahun 2000	115
4.2.2. Regresi Logit Tahun 2001	117
4.2.3. Regresi Logit Tahun 2002	120
4.2.4. Goodness of Fit Model	122
4.3. Koefisien Model Determinan Karakteristik Keuangan	12
4.3.1. The Odd Ratio	
4.3.2. Nilai Probabilitas	
4.4. Hasil Pengujian Hipotesis	
"Pengaruh Karakteristik Keuangan Terhadap	

Keputusan Dividen”	
4.4.1. Hasil Hipotesis 1a Capital Structure Terhadap Dividen	138
4.4.2. Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis 1a	143
4.4.3. Hasil Hipotesis 1b Working Capital Investment Terhadap Dividen	144
4.4.4. Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis 1b	147
4.4.5. Hasil Hipotesis 1c Profitability Terhadap Dividen	149
4.4.6. Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis 1c	151
4.4.7. Hasil Hipotesis 1d Liquidity Terhadap Dividen	152
4.4.8. Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis 1d	157
4.5. Perubahan Pembayaran Dividen	158
4.5.1. Perubahan dari Bayar ke Tidak Bayar Tahun 2001-2002	158
4.5.2. Perubahan dari Tidak Bayar ke Bayar Tahun 2001-2002	160
4.5.3. Perbandingan Bayar ke Tidak Bayar dengan Tidak Bayar ke Bayar	161

BAB V : ANALISIS HASIL PENELITIAN:	
REAKSI PASAR DAN PEMECAHAN MASALAH	167
5.1. Data Penelitian	167
5.1.1. Karakteristik Data Sample	
5.2. Analisis dan Hasil Penelitian	169

5.3.	Hasil Pengujian Hipotesis:	
	“Reaksi Pasar Terhadap Keputusan Dividen”	174
5.3.1.	Perusahaan Yang Membayar Dividen	175
5.3.2.	Perusahaan Yang Tidak Membayar Dividen	177
5.3.3.	Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis	179
5.4.	Pemecahan Masalah	180
5.4.1.	Rumusan Masalah dan Tujuan	182
5.4.2.	Pemetaan Strategi	185
5.4.3.	Operasionalisasi Strategi	193
	5.4.3.1.Strategi Komunikasi Ketidakpastian	193
	5.4.3.2.Harapan Hasil Pemecahan Masalah	198
	5.4.3.3.Tingkat Operasionalisasi Strategi	199
BAB VI	: KESIMPULAN DAN SARAN	207
6.1.	Kesimpulan	207
	6.1.1. Determinan Karakteristik Keuangan Perusahaan	208
	6.1.2. Reaksi Pasar Terhadap Keputusan Dividen	214
6.2.	Saran - Saran	217
	6.2.1. Penggunaan Hasil Penelitian	217
	6.2.2. Penelitian Lanjutan	222
	DAFTAR PUSTAKA	223
	DAFTAR ISTILAH	235
	LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1. Dividend Yield Tahun 1993–1998	6
Tabel 1.2. Dividend Pay-out Ratio Selama Periode 1993-2000	7
Table 1.3. Kinerja Operasi Perusahaan Publik di BEJ	9
Tabel 1.4. Perusahaan Memperoleh Laba Pembayar Dividen	10
Tabel 1.5. Perusahaan Memperoleh Laba Tidak Membayar Dividen	11
Tabel 4.1. Distribusi Pembayaran Dividen Across-time	112
Tabel 4.2. Variabel-Variabel Karakteristik Keuangan Tahun 2000	116
Tabel 4.3. Hasil Klasifikasi Model Regresi Tahun 2000	117
Tabel 4.4. Variabel-Variabel Karakteristik Keuangan Tahun 2001	118
Tabel 4.5. Hasil Klasifikasi Model Regresi Tahun 2001	119
Tabel 4.6. Variabel-Variabel Karakteristik Keuangan Tahun 2002	121
Tabel 4.7. Hasil Klasifikasi Model Regresi Tahun 2002	122
Tabel 4.8. Goodness Of Fit Model 2000, 2001, 2002	123
Tabel 4.9. The Odds Ratio Variabel Model Determinan 2000	125
Tabel 4.10. The Odds Ratio Variabel Model Determinan 2001	128
Tabel 4.11. The Odds Ratio Variabel Model Determinan 2002	130
Tabel 4.12. Perbedaan Peluang Perusahaan Membayar Dividen Tahun 2000, 2001, dan 2002	132
Tabel 4.13. Perbedaan Signifikansi dan Tanda dari Model 2000, 2001, 2002	137
Tabel 4.14. Tanda Yang Diharapkan dan Tanda Yang Dihasilkan Dari Variabel Capital Structure	139
Tabel 4.15. Penyimpangan Alokasi Pembayaran Dividen	142
Tabel 4.16. Tanda Yang Diharapkan dan Tanda Yang Dihasilkan Dari Variabel Working Capital Investment	145
Tabel 4.17. Tanda Yang Diharapkan dan Tanda Yang Dihasilkan Dari Variabel Profitability	149

	<i>Halaman</i>
Tabel 4.18. Tanda Yang Diharapkan dan Tanda Yang Dihasilkan Dari Variabel Liquidity	153
Tabel 4.19. Perubahan Karakteristik Keuangan Perusahaan Dari Tidak Bayar ke Bayar Dividen Tahun 2001-2002	159
Tabel 4.20. Perubahan Karakteristik Keuangan Perusahaan Dari Bayar ke Tidak Bayar Dividen Tahun 2001-2002	160
Tabel 4.21. Perbandingan Perubahan Karakteristik Keuangan Perusahaan Antara Perusahaan Tidak Bayar ke Bayar dividen Dengan Perusahaan Bayar ke Tidak Bayar Dividen	162
Tabel 5.1. Perbandingan Reaksi Pasar Antara Positif dan Negatif	171
Tabel 5.2. Reaksi Pasar Perusahaan Yang Tidak Membayar Dividen	171
Tabel 5.3. Reaksi Pasar Perusahaan Yang Membayar Dividen	173
Tabel 5.4. Abnormal Return Sekitar Publikasi Pembayaran Dividen	175
Tabel 5.5. Rangkuman Hasil Wawancara Dengan CFO	200
Tabel 5.6. Rangkuman Faktor Positif Operasionalisasi Strategi	202

DAFTAR GAMBAR

	<i>Halaman</i>
Gambar 1.1. Kerangka Teori Penelitian	25
Gambar 1.2. Fama dan French Model	33
Gambar 1.3. Pengembangan Fama dan French Model	34
Gambar 1.4. Kerangka Model Penelitian	37
Gambar 2.1. Hubungan Dividen dan Agent	59
Gambar 3.1. Proses Kerangka Penelitian	110
Gambar 4.1. Flow Chart Data Sample	113
Gambar 4.2. Means Plot Capital Structure antara Kategori 1 dan Kategori 2	163
Gambar 4.3. Means Plot Working Capital Investment antara Kategori 1 dan Kategori 2	164
Gambar 4.4. Means Plot Profitability Antara Kategori 1 dan Kategori 2	165
Gambar 4.5. Means Plot Liquidity Antara Kategori 1 dan Kategori 2	166
Gambar 5.1. Kerangka Perumusan Masalah	183
Gambar 5.2. Kerangka Pemikiran Pemecahan Masalah	186
Gambar 5.3. Pemetaan Strategi Pemecahan Masalah	192
Gambar 5.4. Rangkaian Strategi Komunikasi	197
Gambar 5.5. Flow Chart Informasi Internal dan Eksternal Perusahaan	206

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1-4	Hasil Regresi Logit Untuk Tahun 2000
Lampiran 5-8	Hasil Regresi Logit Untuk Tahun 2001
Lampiran 9-12	Hasil Regresi Logit Untuk Tahun 2002
Lampiran 13-14	Data Logit Untuk Tahun 2000
Lampiran 15-17	Data Logit Untuk Tahun 2001
Lampiran 18-19	Data Logit Untuk Tahun 2002
Lampiran 20	Data Tahun 2001-2002 Kategori Perusahaan dari Tidak Bayar ke Bayar Dividen
Lampiran 21	Data Tahun 2001-2002 Kategori Perusahaan dari Bayar ke Tidak Bayar Dividen
Lampiran 22	Perubahan Karakteristik Keuangan Perusahaan Kat.1: Perusahaan Dari Tidak Bayar ke Bayar Dividen Kat.2: Perusahaan Dari Bayar ke Tidak Bayar Dividen
Lampiran 23	Reaksi Pasar Untuk Publikasi Perusahaan Yang Tidak Membayar Dividen

Lampiran 24-25	Reaksi Pasar Untuk Publikasi Perusahaan Yang Membayar Dividen
Lampiran 26-27	Karakteristik Perusahaan Reaksi Pasar Menurut Jenis Usaha
Lampiran 28-31	Perbandingan Peneliti Terdahulu Dengan Posisi Penelitian Ini

DAFTAR PUSTAKA:

Buku

- Archer, S.H and D'Ambrosio, C.A., **The Theory of Business Finance**, A Book of Reading, New York: MacMilland Publishing Co. Inc, 1983.
- Agung, I Gusti Ngurah, **Statistika Penerapan Metode Analisis untuk Tabulasi Sempurna dan Tak Sempurna**, Edisi Pertama, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2003.
- , **Statistika: Analisis Hubungan Kausal berdasarkan Data Kategorikal**, Edisi Pertama, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2001.
- Berndt, E.R., **The Practice of Econometrics Classic and Contemporary**, United State of America: Addison-Wesley Publishing Company, Inc., 1991.
- Black, D., Wright, P., dan Bachman, JE., **Managing the Drivers of Performance**, London: Price Waterhouse, Co. Ltd, 1998.
- Campbell, JY., Lo, Andrew W, dan Mac-Kinlay, A.C., **The Econometrics of Financial Markets**, New Jersey: Princeton University Press, 1997.
- Cooley, Philip. L., **Advances in Business Financial Management**, A Collection of Readings, Orlando, USA: The Dryden Press, 2001.
- Copeland, T., Koller, T., dan Murrin, J., **Measuring and Managing the Value of Companies**, Second edition, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1994.
- Copeland, Thomas E. and J. Fred Weston, **Financial Theory and Corporate Policy**, Eighth Edition, Tokyo: The Dryden Press CBS Publishing, 1986.
- Clarke, Roger G., Brent D. Wilson and Stephen D. Nadaul, **Strategic Financial Management**, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc., 1990.
- Damodaran, A., **Management of Corporate Finance: A Theory and Practice**, New York: John Wiley & Son, Inc., 2001.

- , **Security Analysis for Investment and Corporate Finance**, New York: John Wiley & Sons, Inc., 2000.
- DeMaskey, A., **Corporate Finance: Distribution to Shareholder, Dividend and Repurchases**, USA: MacGraw-Hill, Inc., 2003
- Elton, EJ dan Gruber, MJ., **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**, New York: John Wiley & Sons, Inc., 1995.
- Fama, EF dan Miller, MH., **The Theory of Finance**, USA: Holt, Rinehart dan Winston, Inc., 1972.
- Francis, J.C., **Investments: Analysis and Management**, Bakers Ville USA: McGraw-Hill, Inc., 1989.
- Frankfurter, George, **Dividend Policy Theories**, First Edition, New York: John Wiley & Sons, Inc., 2003
- Gifi, Albert, **Nonlinear Multivariate Analysis**, Canada, New York: John-Wiley & Sons. Inc., 1990.
- Gujarati, D., **Basic Econometrics**, Third Edition, New York: McGraw-Hill, Inc., 1995.
- Goldberg, Joachim dan Rudiger, Von N., **Behavioral Finance**, Canada, New York: John Wiley & Sons, Ltd..
- Hair, J., Anderson, R., Tatham, R. dan Black, W. 1998. **Multivariate Data Analysis**, Fifth Edition. Canada, USA: Prentice-Hall International, 1998.
- Hosmer, D.W dan Lemeshow, S., **Applied Logistic Regression**, Second Edition. Wiley Series in Probability and Statistics, New York: John Wiley & Sons, Inc., 2000.
- Huitema, B.E., **The Analysis of Covariance and Alternatives**, Canada, New York: John Wiley and Sons, Inc., 1980.
- Kuncoro, M., **Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi**, Edisi Pertama, Yogyakarta: AMP YKPN, 2001.

- Santoso, Singgih, **Buku Latihan: SPSS Statistik Parametrik**, Jakarta: PT. Gramedia, 2000.
- , **SPSS Versi 10: Mengolah Data Statistik Secara Professional**, Jakarta: PT. Gramedia, 2001
- Sekaran, Uma, **Research Methods For Business, A Skill-Building Approach**, Third edition, New York : John Wiley & Son, Inc., 2000.
- Smith, CW. Jr., **The Modern Theory of Corporate Finance**, New York: McGraw-Hill International Publishing Company, 2000.
- Spence, Michael, **Market Signaling**, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1974.
- SPSS Marketing Department, **SPSS Regression Model 9.0**, Chicago: SPSS Inc., 1999.
- Spremann, Klaus, **Theories and Determinants of Dividend Policy**, Canada: Stefan Beiner Co., 2001.
- Weiers, R.M., **Introduction to Business Statistics**, Third edition. USA: Duxbury Press. An International Thomson Publishing Company, 1998.
- Zeleny, Milan, **Multiple Criteria Decision Making**. New York.: McGraw-Hill Book Company, 1982.

Jurnal

- Aharony, J. dan Swary.. "Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders Returns: An Empirical Analysis", **Journal of Finance**, March 1980, pp. 1-12
- Adel, NI. "A Re-examination of the Market's Reaction to Quarterly Dividend Change Announcements", **Dissertations**. University of Illinois at Urbana-Champaign. 2003.
- Akhigbe, A & Madura, J., "Dividend Policy and Corporate Performance", **Journal of Business Finance & Accounting**, 23 (9) & (10), December 1996, 0306-686X.
- Alangar, S., Bathala, C.T., Rao, R.P., "The Effect of Institutional Interest on The Information Content of Dividend - Change Announcements", **The Journal of Financial Research**. Vol. XXII, No. 4. 1999.
- Asquith, P. dan Mullins, D.W., "The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholder Wealth", **Journal of Business**, Vol.56. 1983
- Ang, J.S., Blackwell, D., Megginson, W., "The Effect of Taxes on the Relative Valuation of Dividends and Capital Gains :Evidence from Dual-Class British Investment Trusts" . **Journal of Finance**, vol. 46, no.1, March 1991, pp. 383 -99 .
- Ambarish, R., John, K., Williams, J., "Efficient Signaling With Dividends and Investments". **Journal of Finance**, Vol .42, No.2, June 1986, pp. 321 -43
- Atul, Saxena, "Determinants of Dividend Policy: Regulated versus Unregulated Firm", **Working Paper**, Ass. Prof. of Finance, Mercer University, 2003.
- Bajaj, M. & Vijh, A., "Trading Behavior and the Unbiasness of the Market Reaction to Dividend Announcements". **Journal of Finance**, March 1995, pp. 255-279.
- Baker, H. dan Powel, G., "How Corporate Managers View Dividend Policy", **Quarterly Journal of Business & Economics**, Vol.38, No.2, Spring 1999.