



## Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen

**Ria Angriani**

Politeknik Negeri Padang

Jl. Kampus, Limau Manis, Kec. Pauh, Kota Padang, Sumatera Barat 25164

Email : [riaangriani@pnp.ac.id](mailto:riaangriani@pnp.ac.id)

**Abstract.** *This study aims to examine and describe the reaction of capital market (cumulative abnormal return) in investment policy, funding policy and dividend policy. Investment policy is measured using capital expenditure, funding policy is measured by changes in debt to equity ratio ( $\Delta DER$ ) and dividend policy is measured by dividend payout ratio (DPR). This research is classified as literature review to provide some information needed by persons related to the company and capital market participants. The study find that almost all research in capital market though cumulative abnormal return are effect by the management policies in investment, funding and dividend.*

**Keywords:** *reaction of capital market, investment policy, funding policy and dividend policy*

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk memperlihatkan dan menjelaskan bagaimana reaksi pasar modal (cumulative abnormal return) terhadap kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Kebijakan investasi diukur dengan belanja modal, kebijakan pendanaan diukur dengan perubahan dalam rasio hutang ( $\Delta DER$ ) dan kebijakan dividen diukur dengan rasio pembayaran dividen (DPR). Penelitian ini merupakan kajian literatur untuk memberikan beberapa informasi yang dibutuhkan bagi para pemangku kepentingan di perusahaan dan bagi pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal. Penelitian ini menemukan bahwa hampir semua penelitian menyatakan bahwa abnormal return dipengaruhi oleh kebijakan manajemen di bidang keuangan yaitu kebijakan investasi, pendanaan dan dividen.

**Kata kunci:** reaksi pasar modal, kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen

## LATAR BELAKANG

Pasar modal telah menjadi instrumen perekonomian yang memegang peranan penting bagi sebuah negara. Di samping sebagai alternatif untuk investasi dan pembiayaan yang mempertemukan unit surplus (investor) dengan unit defisit (perusahaan), pasar modal juga dapat dijadikan indikator perkembangan perekonomian negara tersebut. Menurut UU nomor 8 tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas (Tandelin, 2017).

Investor yang berada pada pasar modal, pada dasarnya membuat keputusan investasi dengan menggunakan dua analisis yaitu analisis teknikal (*technical analysis*) dan analisis fundamental (*fundamental analysis*). Analisis teknikal digunakan oleh investor dengan melihat *trend* harga saham yang bersangkutan untuk memprediksi nilai saham saat ini dan analisis fundamental menggunakan informasi akuntansi dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan.

Informasi akuntansi yang digunakan oleh investor dalam membuat keputusan investasi haruslah handal dan relevan. Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2019), informasi akuntansi dianggap handal jika dapat diverifikasi, disajikan secara tepat serta bebas dari kesalahan bias, sedangkan informasi akuntansi dikatakan relevan bila informasi tersebut mampu membuat perbedaan dalam sebuah keputusan. Apabila pengguna informasi (investor) beraksi terhadap informasi akuntansi yang dipublikasikan maka informasi akuntansi tersebut dapat dikatakan mengandung informasi. Dalam hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat, Fama (1970) menyatakan bahwa investor akan beraksi terhadap informasi yang tersedia di pasar khususnya informasi akuntansi.

Reaksi pasar modal ditunjukkan dengan perubahan harga saham perusahaan yang diukur dengan *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Hartono, 2017). Apabila suatu pengumuman atau peristiwa mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return*, tetapi sebaliknya jika pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return*. Informasi yang digunakan investor ketika membuat keputusan adalah informasi publik dimana setiap orang mendapatkan akses dengan mudah. Salah satu bentuk informasi publik tersebut adalah laporan keuangan.

Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan bertujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam membuat keputusan ekonomi (Kartikahadi, Rosita, Merliyana dan Sylvia, 2016). Laporan keuangan tersebut merupakan wujud pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Dalam upaya menghasilkan laba dan memaksimalkan nilai perusahaan, manajemen melakukan tiga kebijakan di bidang keuangan yaitu kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Penelitian-penelitian terdahulu menemukan bukti bahwa pasar bereaksi terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen yaitu kebijakan investasi ((Mumpuni, Indrastuti, 2021 dan Apriani, Hakim, Abas 2021), kebijakan pendanaan (Hatem, 2015 dan Margareta, 2020) dan kebijakan dividen (Rosario dan Kavita, 2016 dan Setiawan, Novitasari, Widhiastuti, 2021).

## **KAJIAN TEORITIS**

### **1. Teori Pasar Efisien**

Dalam teori pasar efisien, perubahan harga suatu sekuritas saham pada masa lalu tidak dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Perubahan harga saham di dalam pasar efisien mengikuti pola *random walk*, dimana penaksiran harga saham tidak dapat dilakukan dengan melihat harga-harga historis dari saham tersebut, tetapi lebih berdasarkan pada semua informasi yang tersedia dan muncul dipasar. Informasi yang masuk ke pasar dan berhubungan dengan suatu sekuritas saham akan mengakibatkan kemungkinan terjadinya pergeseran harga keseimbangan yang baru. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang masuk dan segera membentuk harga keseimbangan yang baru, maka kondisi pasar yang seperti ini yang disebut dengan pasar efisien (Hartono, 2017).

Teori pasar efisien dipelopori oleh Fama (1970) yang melakukan penelitian mengenai pergerakan harga sekuritas di pasar modal. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada.

Dari berbagai definisi yang ada, konsep pasar efisien sangat berhubungan dengan ketersediaan informasi. Pasar dikatakan efisien apabila nilai sekuritas setiap waktu mencerminkan semua informasi yang tersedia, yang mengakibatkan harga suatu sekuritas berada pada tingkat keseimbangannya. Harga keseimbangan suatu sekuritas mengakibatkan tidak akan adanya kesempatan yang diperoleh investor untuk mendapatkan *return* yang *abnormal* dari selisih harga sekuritas saham.

## **2. Reaksi Pasar Modal**

Pasar modal dalam bentuk setengah kuat akan member reaksi terhadap adanya informasi yang tersedia di pasar. Reaksi pasar modal ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan yang dapat diukur melalui *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Pasar akan menerima *abnormal return* jika suatu pengumuman atau peristiwa mengandung informasi, namun kondisi ketika pengumuman atau peristiwa tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return*. Penjumlahan dari *abnormal return* atau **Cumulative Abnormal Return (CAR)** seringkali dijadikan proksi untuk mengukur reaksi pasar modal.

*Cumulative Abnormal Return* adalah penjumlahan abnormal return suatu perusahaan selama periode pengamatan. *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal Return* terjadi karena ada informasi atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham.

## **3. Pecking Order Theory**

Teori *pecking order* bermula pada terdapatnya situasi pilihan pendanaan antara sumber internal dan eksternal pada perusahaan. Berdasarkan teori ini biaya ekuitas baru sangat mahal bagi perusahaan karena terdapat asimetri informasi, sehingga perusahaan memilih membiayai investasi mereka dengan menggunakan dana internal kemudian hutang dan terakhir dengan ekuitas.

Dalam *Pecking order theory* sebagaimana yang dinyatakan oleh Myers tahun 1984 dalam Satriya (2014) bahwa untuk memenuhi kebutuhan dana investasi perusahaan memiliki urutan prioritas yaitu terlebih dahulu menggunakan dana internal yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan berupa laba ditahan. Kemudian apabila tidak mencukupi maka perusahaan akan

menggunakan dana eksternal berupa pendanaan berupa utang, penerbitan sekuritas utang dan penerbitan saham baru.

Utang atau menerbitkan sekuritas utang menjadi prioritas utama dalam penggunaan dana eksternal sebelum penerbitan saham baru dikarenakan manajemen mengkhawatirkan apabila dilakukan penerbitan saham baru maka akan direspon negatif oleh pasar dan dinilai sebagai kabar buruk yang bisa mengakibatkan turunnya nilai saham perusahaan disamping adanya biaya untuk penerbitan saham baru yang harus dikeluarkan perusahaan.

#### **4. Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan media utama bagi suatu entitas untuk mengkomunikasikan informasi keuangan oleh manajemen kepada para pemangku kepentingan (Kartikahadi, dkk. 2016). Menurut PSAK 1, tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menjadi wujud pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka dalam mengelola suatu entitas. Adapun komponen laporan keuangan yaitu : laporan posisi keuangan (neraca), laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan.

#### **5. Kebijakan Investasi**

Kebijakan investasi merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan. Menurut Tandelin (2017) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang.

Dalam banyak penelitian, investasi jangka panjang atau pengeluaran modal digunakan sebagai proksi kebijakan investasi. Pengeluaran modal dihitung dengan mengurangi aset tetap pada tahun sekarang dengan aset tetap tahun sebelumnya dibagi dengan aset tetap tahun sebelumnya (Satriya, 2014). Semakin besar pertumbuhan aset tetap suatu perusahaan artinya semakin banyak investasi atau pengeluaran modal yang dilakukan oleh perusahaan.

## 6. Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan untuk menentukan sumber-sumber pembiayaan perusahaan. Kebijakan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Menurut Murtini (2008) dalam Satriya (2014) keputusan pendanaan mencakup bagaimana cara mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan.

Kebijakan pendanaan seringkali diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). DER atau sering disebut *leverage* dihitung dengan membandingkan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal. *Leverage* merupakan ukuran sampai sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Brigham dan Houston, 2019). *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasi, artinya semakin besar leverage menandakan semakin besar proporsi utang terhadap modal dan sebaliknya.

## 7. Kebijakan Dividen

Manajemen perusahaan memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih (laba) setelah pajak, yaitu laba tersebut akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan atau akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan penting yang dibuat manajer sebagai kebijakan pendistribusian laba secara tepat dan efektif. Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham, dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham (Harmono, 2018). Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Brigham dan Houston (2019) mengemukakan bahwa suatu kebijakan dividen dikatakan sudah optimal apabila kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan dapat menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang akan memaksimumkan harga saham perusahaan. Besar kecilnya pembayaran dividen dapat dilakukan dengan melihat pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, maka dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali akan semakin rendah. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan dialokasikan untuk membayar dividen kepada pemegang saham sehingga berkurangnya laba ditahan untuk kebutuhan investasi

(Saputro dan Lela, 2007). Kebijakan dividen bisa diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Rasio ini merupakan rasio dari persentase laba yang dibayarkan oleh perusahaan kepada investor atau pemegang saham.

## **METODE PENELITIAN**

Data pada penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dari literatur, *online* maupun *offline*. Variabel yang diangkat pada penelitian ini adalah reaksi pasar modal (*cummulative abnormal return*), kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Reaksi pasar modal merupakan pengujian kandungan informasi yang ada di pasar untuk melihat dampak dari suatu pengumuman atau peristiwa. Sementara kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen merupakan tiga bentuk kebijakan manajemen dibidang keuangan dimana dalam banyak penelitian ditemukan bukti bahwa pasar bereaksi terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen tersebut. Keempat variabel tersebut diuraikan secara naratif dengan mengacu kepada literasi dan hasil penelitian untuk menambah khasanah pengetahuan tentang pasar modal.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian terkait pengaruh kebijakan manajemen perusahaan terhadap *cumulative abnormal return* telah pernah diteliti sebelumnya. Pada tahun 1992, Anthony dan Ramesh meneliti pengaruh teori siklus hidup perusahaan terhadap respon pasar saham terhadap pengukuran kinerja akuntansi perusahaan. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah reaksi pasar yang diukur dengan *cumulative abnormal return* (CAR) sedangkan variabel bebas terdiri dari laba tak terduga, pengeluaran modal dan pertumbuhan penjualan. Chung, Wright dan Charoenwong tahun 1998 meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman pengeluaran modal perusahaan. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *cumulative abnormal return* (CAR) dan variabel bebas diukur dengan perubahan (kenaikan dan penurunan) pengeluaran modal perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap informasi kenaikan pengeluaran modal.

Jones tahun 2000 meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman keputusan investasi perusahaan dengan menggunakan *abnormal return* saham metode *market adjusted model* sebagai variabel terikat, sedangkan variabel bebasnya adalah keputusan investasi perusahaan yang diklasifikasikan menjadi investasi dalam riset dan pengembangan (*riset and development*), investasi dalam produk atau pasar (*product or market*), investasi dalam aktiva

tetap (*capital expenditure*), dan investasi dalam penurunan biaya (*cost reduction*). Uji t test digunakan untuk menganalisis 563 data pengumuman investasi perusahaan di Inggris dan menemukan bukti hanya investasi dalam riset dan pengembangan yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* sedangkan investasi dalam aktiva tetap berpengaruh positif namun tidak signifikan (tidak berpengaruh). Akbar dan Baig (2010) meneliti pengaruh pengumuman dividenterhadap harga saham di bursa efek Pakistan. Reaksi pasar diukur dengan *cumulative average abnormal return* (CAAR) dalam penelitian ini terhadap pengumuman dividen. Menggunakan beberapa jendela pengamatan, penelitian ini memperoleh bukti bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman dividen tunai adalah positif dan signifikan.

Sementara Cai and Zhang tahun 2011 meneliti reaksi pasar terhadap informasi tingkat *leverage* perusahaan. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *return* bulanan, sedangkan beberapa variabel bebas yang digunakan diantaranya, tingkat *leverage*, perubahan *leverage*, beta, perubahan beta, *market value equity*, *book to market* dan ROE. Penelitian ini menemukan bukti empiris bahwa perubahan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* bulanan sebuah perusahaan, sedangkan tingkat *leverage* berpengaruh positif namun tidak signifikan.

Adapun Thanatawee (2011) meneliti pengaruh siklus hidup perusahaan terhadap kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Thailand. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah rasio *retained earnings* terhadap nilai buku yang merupakan proksi siklus hidup perusahaan. Sementara variabel bebas yang digunakan adalah *dividen payout ratio* dan *dividend yield*. Teknik analisis regresi digunakan untuk menganalisis 287 laporan keuangan perusahaan di Thailand dan menemukan bukti bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung memiliki *dividen payout ratio* yang rendah tapi *dividend yield* yang lebih tinggi.

Sementara penelitian tahun 2022 oleh Yuwanda dan Setya yang menguji reaksi pasar terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Dalam IDX High Dividend 20 Periode 2019 menyebutkan bahwa Terdapat reaksi pasar terhadap adanya pengumuman pembagian dividen perusahaan. Ada perbedaan signifikansi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen perusahaan periode 2019.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Dari berbagai penelitian yang ada, dapat dilihat bahwa kebijakan manajemen di bidang keuangan berupa kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar modal. Reaksi ini diukur dengan melihat cumulative abnormal return (CAR) yang merupakan penjumlahan abnormal return suatu perusahaan selama periode pengamatan. *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal Return* terjadi karena ada informasi atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan.

## DAFTAR REFERENSI

- Akbar dan Baig, H.H. (2010). Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan. *The Lahore Journal Of Economics*. 15 : 1 (Summer 2010): pp. 103-125
- Akbar, Saeed, Syed Zulfiqar Ali Shah dan Issedeeq Saadi. (2008). Stock market reaction to capatalexpenditure announcements by UK firms. *Applied Financial Economics*, 2008, 18, 617–627
- Apriani, R., Hakim, M. Z., & Abbas, D. S. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur sector Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019).
- Anthony, J.H dan Ramesh, K. (1992). Association Between Accounting Performance Measures and Stock Price. *Journal of Accounting and Economics*. Volume 15 (1992): 203-227
- Aulia Azizah. (2020). Reaksi Pasar Saham Terhadap Kebijakan Dividen Sebelum dan Sesudah Ex- Dividend Date. *Jurnal Riset Inspirasi MANajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 4 No. 1
- Brigham. Houston. (2019). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan- Essential of Financial Management-Buku 1 edisi 14. Jakarta: Salemba Empat
- Cai, Jie dan Zhe Zhang. 2011. Leverage Change, Debt Overhang, and Stock Prices. *Journal of Corporate Finance*. Volume 17 (2011): 391-402
- Chung, Kee H., Wright, P., dan Charoenwong, C. 1998. Investment Opportunities and Market Reaction to Capital Expenditure Decisions. *Journal of Banking & Finance*. Volume 22 (1998): 41-60
- Dasilas, Apostolos dan Stergios Leventis. (2011). Stock market reaction to dividend announcements: Evidence from the Greek stock market. *Journal Elsevier Research in International Business and Finance* 20 (2011) 302–311
- Fama, E.F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review Of Theory and Emperical Work. *The Journal of Financ*. Volume 25 (May 1970): 383-417

- Fracassi, Cesare. (2008). Stock Price Sensitivity to Dividend Changes. *Social Science Research Network*. July 29, 2008
- Harmono. (2018). Manajemen Keuangan. Jakarta : Bumi Aksara
- Hartono, Jogiyanto. (2017). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi 11. Yogyakarta : BPFE
- Hatem, Ben Said. (2015). What Determines Cumulative Abnormal Returns? An Empirical Validation in the French Market. *International Business Research*; Vol. 8, No. 12; 2015 ISSN 1913-9004 E-ISSN 1913-9012
- Jones, Edward A.E. (2000). Company Investment Announcements and The Market Value of The Firm. *Social Science Research Network*.
- Kartikahadi, Hans. Rosita Uli Sinaga, Merliyana Syamsul, Sylvia Veronica Siregar. (2016). Akuntansi Keuangan Berdasarkan SAK berbasis IFRS. Jakarta : Salemba Empat.
- Kieso, Donald E., Weygandt, J.J., dan Warfield, T.D. (2019). *Akuntansi Intermediate*. Jakarta : Erlangga
- Kumar, Satish. (2017). New evidence on stock market reaction to dividend announcements in India. *Journal Elsevier Research in International Business and Finance* 39 (2017) 327–337
- Lynn, Ling Yew Hua dan Junaid M. Shaikh. (2011). Stock Market Reaction towards Capital Expenditure Announcements: Malaysia Case for Servicing and Manufacturing Industry. *Global Review of Accounting and Finance* Vol. 2.No. 1. March 2011 Pp. 29-41
- Margareta, B. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor PROPERTY AND REAL ESTATE DI BURSA EFEK INDONESIA. *JMB: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 2(09), 1392–1403. <http://jurnal.umt.ac.id/index.php/jmb/article/view/2489>
- Mehndiratta, Neetu dan Shuchi Gupta. (2010). Impact Of Dividend Announcement On Stock Prices. *International Journal of Information Technology and Knowledge Management* July-December 2010, Volume 2, No. 2, pp. 405-410
- Mulyati, Sri. (2003). Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai dan Dividen Yield di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*. (2003): 233-249
- Nhu, Do Quynh. (2009). Leverage, Growth Opportunities and Stock Price Response to New Financing. *International Journal of Business and Management* Vol.4, No. 9
- Novianti, Andita, Nicodemus Simu. (2016). Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas, Serta Dampaknya Terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* Tahun 9. No. 1, April 2016
- Rosario, Shireen dan Kavita Chavali. (2016). Market Reaction on Dividend Announcement in Oman: An Event Study Methodology. *International Journal of Economics and Financial Issues* ISSN: 2146-4138 6(1), 103-108.
- Saputro, Adi Akhmad dan Lela Hindasah. (2007). Pengaruh Kebijakan Pendanaan dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, VII(1): 58-71.

- Satriya, I Wayan Budi . (2014). Reaksi Pasar Modal Atas Kebijakan Investasi Dan Kebijakan Pendanaan Pada Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh. *E-Jurnal Ekonomidan Bisnis Universitas Udayana* 3.8 :442-457
- Scott, J. Whisenant., Sankaraguruswamy, Srinivasan., dan Raghunandan, K. (2001). Market Reactions to Disclosure of Reportable Events. *Social Science Research Network*. December 14, 2001.
- Setiawan, K., Novitasari, N. L. G., & Widhiastuti, N. L. P. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility sebagai variabel Pemoderasi. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 302–312. [http e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/1707](http://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/1707) <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/download/1707/1369>
- Szewczyk, Samuel H., Tsetsekos, George P., dan Zantout, Zaher. (1996). The Evaluation of Corporate R&D Expenditure: Evidence from Investment Oppotunities and Free Cash Flow. *Financial Management* : pp. 105-10
- Tandelilin, Eduardus,. (2017). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Edisi Kelima. Yogyakarta : Penerbit Kanisius
- Thanatawee, Yordying. (2011). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, Vol. 2, No. 2, 2011
- Yuwanda Devi V. and Setya Putra, I. (2020). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Dalam IDX High Dividend 20 Periode 2019. *Jurnal Penelitian Teori dan Terapan Akuntansi (PETA)*. Blitar, Indonesia, 5(2), pp. 79–95. doi: 10.51289/peta.v5i2.446.