

KINERJA KEUANGAN SEBAGAI PREDIKTOR IMBAL HASIL DIVIDEN DAN IMPLIKASINYA PADA IMBAL HASIL SAHAM MASA DEPAN

Oleh:

Ary Yunanto¹⁾²⁾

Email: aryyunanto_gk@yahoo.co.id

¹⁾UNDIP

²⁾ Economics and Business Faculty, Universitas jendral soedirman

ABSTRACT

This study aims to determine empirically effects offinancial performance onthe dividend yield and implications for future stock returns. The study population was non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2009-2013. Sampling technique used purposive sampling with total sample 59 companies. Data analysis techniques used partial least square (PLS). The results showed a positive effectsfinancial performance on dividend yield. Dividend yieldpositive influence on future stock returns while the effect on financial performance of future stock returns.Mediation dividend yield on the influence of financial performance on future stock returns.

LATAR BELAKANG

Tujuan investor berinvestasi di pasar modal, khususnya saham adalah untuk mendapatkan keuntungan (return). Keuntungan tersebut berupa dividen (yield) yang dibagikan maupun dari selisih kenaikan harga saham (capital gain). Ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan berujung pada meningkatnya return saham perusahaan.Semakin baik kinerja perusahaan maka semakin tingi keuntungan yang akan diterima investor. Apabila kinerja keuanganperusahaan menunjukkan prospek yang baik, maka sahamnya akandiminati investor dan harganya meningkat.Pertumbuhan laba yang diperoleh dapat menjadi indikator penilaian kinerja perusahaan dan kapisitas perusahaan dalam mengambil kebijakan dividen. Selain itu dengan semakin meningkatnya laba yang diperoleh perusahaan maka perusahaan akan mampu membagi dividen dalam jumlah yang besar.

Teori pensinyalan dividen (dividend signalling theory) mengasumsikan bahwa perusahaan berkualitas-tinggi (sebagai informasi baik) akan mengkomunikasikan secara kredibel pada pasar. Perusahaan akan mengkomunikasikan prospek perusahaan (kualitas laba) kepada pasar melalui kebijakan dividen.Secara teori, peningkatan kinerja keuangan (pertumbuhan laba)

perusahaan akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Peningkatan pertumbuhan laba akan memberikan informasi kepada investor tentang prospek perusahaan sehingga mempengaruhi harapan investor terhadap prospek perusahaan dimasa depan menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Dengan permintaan yang semakin meningkat terhadap saham perusahaan akan mendorong harga saham perusahaan semakin meningkat dan imbal hasil saham dimasa depan juga meningkat. Namun demikian, hasil studi literatur penelitian empiris menunjukkan tidak ada kebulatan pada hubungan antara pertumbuhan laba terhadap imbal hasil (return) saham masa depan. Hasil penelitian empiris Kurniawati (2012) dan Cao et al. (2011) menemukan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap return saham masa depan. Namun demikian, adanya konsensus ketidakpastian informasi di pasar modal dapat menghasilkan perbedaan prediksi. Penelitian empiris Maio (2012) dan Alcock et al. (2012) menemukan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh negatif terhadap return saham masa depan. Pengaruh negatif ini dapat dijelaskan bahwa sebuah perusahaan dengan pertumbuhan laba rendah (tinggi) menghasilkan return saham yang lebih tinggi (lebih rendah) karena adanya ketidakpastian informasi di pasar modal sehingga menghasilkan perbedaan prediksi dimana harapan investor terlalu optimis terhadap laba yang diharapkan yang mengarah pada pembalikan return saham masa depan.

Berdasarkan pemaparan diatas maka motivasi penelitian ini adalah adanya hasil penelitian hubungan pertumbuhan laba dengan return saham masa depan yang tidak konsisten sehingga variabel imbal hasil dividen (dividend yield) diduga akan memediasi hubungan pertumbuhan laba dengan return saham masa depan. Asumsi yang mendasari proposisi ini adalah perusahaan berkualitas-tinggi (sebagai informasi baik) akan mengkomunikasikan secara kredibel pada pasar. Perusahaan akan mengkomunikasikan prospek perusahaan (kualitas laba) kepada pasar melalui kebijakan dividen.

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen atau ditahan untuk investasi dimasa yang akan datang. Pembagian dividen ini menyebabkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Kebijakan dividen memberikan sinyal bahwa perusahaan dalam kinerja yang baik dan mempunyai prospek pertumbuhan dimasa depan dengan tetap membagi dividen. Teori pensinyalan dividen menyatakan bahwa dividen dianggap memiliki kandungan informasi penting mengenai internal perusahaan yang berguna bagi investor (Bhattacharya, 1979). Teori ini menghipotesiskan bahwa manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan dan menggunakan dividen untuk memberi informasi kepada investor di pasar (Li dan Zhao, 2008).

Hasil studi literatur penelitian empiris terbaru menemukan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh pertumbuhan laba perusahaan. Hasil-hasil penelitian tersebut antara lain, Patra et al. (2012), Islam et al. (2012), Skinner dan Soltes (2011). Selain itu, Kebijakan dividen juga akan berpengaruh terhadap imbal hasil (return) saham. Hasil-hasil penelitian tersebut antara lain, Choi et al. (2014), McMillan dan Wohar (2013), Favero et al. (2011) dan Huang et al. (2009).

Berdasarkan pemaparan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1: Pertumbuhan lababerpengaruh positif pada return saham masa depan
- H2: Pertumbuhan laba berpengaruh positif pada dividend yield.
- H3: Dividend yield berpengaruh positif pada return saham masa depan
- H4: Dividend yield memediasi pengaruh pertumbuhan labapada return saham masa depan

METODE PENELITIAN

Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metoda purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009-2013.
- 2) Perusahaan yang membagikan dividen kepada para pemegang saham pada periode tahun 2009-2013.
- 3) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan auditan per 31 Desember.

Berdasarkan kriteria diatas diperoleh sampel sebanyak 59 perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel bebas adalah keuntungan (return) saham yang diterima dimasa depan yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$FR_{t+1} = \frac{P_{t+1} + D_{t+1}}{P_t}$$

Keterangan:

R_{t+1} = Return saham perusahaan pada tahun t+1

P_{t+1} = Harga saham perusahaan pada akhir tahun t+1

D_{t+1} = Dividen perusahaan pada tahun t+1

P_{it} = Harga saham perusahaan pada akhir tahun t

- 2) Variabel terikat adalah kinerja keuangan yang diproksikan dengan pertumbuhan laba (EG) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$EG = \frac{NI_t - NI_{t-1}}{MC_t}$$

Keterangan:

EG_t = Pertumbuhan laba perusahaan pada akhir tahun t

NI_t = Laba bersih perusahaan pada akhir tahun t

NI_{t-1} = Laba bersih perusahaan pada akhir tahun t-1

MC_t = Kapitalisasi pasar perusahaan pada akhir tahun t.

- 3) Variabel terikat adalah imbal hasil dividen yang diproksikan dengan dividend yield(DY) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DY_t = \frac{DPS_t}{P_t}$$

DY_t = Imbal hasil dividen pada akhir tahun t

DPS_t = Dividen per lembarsaham pada akhir tahun t

P_t = Harga saham pada akhir tahun t-1

Pengujian hipotesis-hipotesis pada penelitian ini menggunakan program smartPLS 3.0 dengan langkah-langkah sebagai berikut (Ghozali dan Latan, 2015):

1. Melakukan proses iterasi untuk menentukan weight estimate yang digunakan untuk menciptakan skor variabel laten. Basic setting yang digunakan adalah weighting scheme, yaitu path dengan maximum iteration sebesar 300.
2. Melakukan path estimate melalui inner model yang menggambarkan hubungan variabel laten. Basic setting yang digunakan adalah Bootstrapping dengan subsample sebesar 500, sign change menggunakan no sign change, test type menggunakan one tailed, significant level sebesar 0,05 dan confidence interval method menggunakan Bias-Corrected and Accelerated (BCa) Bootstrap.
3. Melakukan evaluasi model dengan tahapan sebagai berikut:
 - a. Melakukan evaluasi model pengukuran atau outer model yang dilakukan dengan confirmatory factor analysis untuk uji validitas dan reliabilitas pada masing-masing indikator variabel penelitian. Namun demikian, karena masing-masing variabel dalam penelitian ini menggunakan variabel observed maka tidak perlu melakukan pengukuran model sehingga langsung dilakukan estimasi model struktural.
 - b. Melakukan evaluasi model struktural atau inner model dengan cara melakukan uji goodness-fit model dan uji hipotesis. Kriteria uji goodness-fit model yang digunakan sebagai berikut:
 - 1) R-square (R^2) untuk konstruk endogen.
Kriteria hasil R-square untuk konstruk endogen dalam model struktural sebesar 0.75 mengindikasikan bahwa model “kuat”, R-square untuk konstruk endogen dalam model struktural sebesar 0.50 mengindikasikan bahwa model “moderat”, R-square untuk konstruk endogen dalam model struktural sebesar 0.25 mengindikasikan bahwa model “lemah” .
 - 2) f-square (f^2) untuk menilai pengaruh (effect size) konstruk eksogen terhadap konstruk endogen pada tingkat struktural.
Kriteria hasil perhitungan nilai f^2 untuk menilai pengaruh konstruk eksogen terhadap konstruk endogen pada tingkat struktural dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$f^2 = \frac{R_{include}^2 - R_{excluded}^2}{1 - R_{include}^2}$$

Dimana:

$R_{include}^2$ dan $R_{excluded}^2$ adalah R-square dari konstruk endogen ketika prediktor konstruk digunakan atau dikeluarkan dari dalam persamaan struktural. Nilai f^2 sebesar 0.02, 0.15 dan 0.35 diinterpretasikan bahwa prediktor konstruk mempunyai pengaruh yang kecil (small), menengah (medium) dan besar (large) pada tingkat struktural.

- 3) Q-square (Q^2) untuk menilaibahwa model mempunyai nilai predictive relevance.
Kriteria hasil perhitungan nilai Q-square (Q^2) untuk menilaibahwa model mempunyai nilai predictive relevance adalah lebih besar dari nol ($Q^2 > 0$), sedangkan nilai Q-square lebih kecil dari nol ($Q^2 < 0$) menunjukkan bahwa kurang memiliki predictive relevance. Pendekatan ini diadaptasi smartPLS 3.0 dengan menggunakan prosedur blindfolding dengan rumus sebagai berikut:

$$Q^2 = 1 - \frac{\sum_D E_D}{\sum_D O_D}$$

Dimana:

D = omission distance

E = the sum of square of prediction error

O = the sum of square errors using the mean for prediction

- 4) Kriteria evaluasi model dilakukan dengan melihat signifikansi weight-nya melalui prosedur resampling dengan menggunakan bootstrapping untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu nilai weight T-statistic sebesar >2,58 (signifikan pada tingkat 1%), >1,96 (signifikan pada tingkat 5%) dan >1,65 (signifikan pada tingkat 10%).
- 5) Melakukan pengujian mediasi menggunakan bootstrapping dalam distribusi sampling pengaruh tidak langsung (indirect effect).

Berdasarkan model penelitian empiris secara matematis model persamaan sebagai berikut:

$$1. DY_i = \gamma_{1.1}EG_i + \zeta_1$$

$$2. FR_i = \gamma_{2.1}EG_i + \gamma_{2.1}DY_i + \zeta_2$$

Model persamaan persamaan 1 digunakan untuk menjelaskan pengaruh pertumbuhan laba terhadap dividen yield. Model persamaan 2 digunakan untuk menjelaskan pengaruh pertumbuhan laba dan dividen yield terhadap return saham masa depan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 59 perusahaan. Hasil evaluasi model struktural (inner model) dimulai dari uji goodness-fit model secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Goodness of fit model berdasarkan R-square.

Prediktor	R-Square (R^2)
Imbal Hasil Dividen (DY)	0,224
Return Saham Masa Depan (FR)	0,213

Sumber: Hasil olah data smartPLS 3.0

Hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) variabel endogen dividen yield (DY) sebesar 0,224 memberi makna bahwa model struktural yang terbentuk pada persamaan 1 diatas merupakan model dengan kategori lemah. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,224 menunjukkan bahwa hanya 22,4% variasi dari dividend yield dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel pertumbuhan laba (EG). nilai koefisien determinasi (R^2) variabel endogen dividend yield (DY) sebesar 0,224 memberi makna bahwa model struktural yang terbentuk pada persamaan 1 diatas merupakan model dengan kategori lemah. Nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,213 menunjukkan bahwa hanya 21,3% variasi dari

return saham masa depan (FR) dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel pertumbuhan laba (EG) dan dividend yield (DY).

b. Goodness of fit model berdasarkan f-square.

Prediktor	R^2 included	R^2 excluded	f^2
Imbal Hasil Dividen (DY)	0,213	0,152	0,077
Pertumbuhan laba (EG)	0,213	0,164	0,062

Sumber: Hasil olah data smartPLS 3.0

Hasil diatas dapat dijelaskan bahwa nilai f-Square (f^2) pada persamaan return saham masa depan (GFR) menunjukkan bahwa Prediktor dividen yield (DY) memiliki effect size (f^2) sebesar 0,077 yang bermakna bahwa prediktor dividen yield (DY) mempunyai pengaruh kecil pada tingkat persamaan struktural karena nilainya masih dibawah 0,15. Prediktor pertumbuhan laba (EG) memiliki effect size (f^2) sebesar 0,062 yang bermakna bahwa prediktor pertumbuhan laba (EG) mempunyai pengaruh yang kecil pada tingkat persamaan struktural karena nilainya dibawah 0,15.

c. Goodness of fit model berdasarkan Q-square setiap variabel endogen

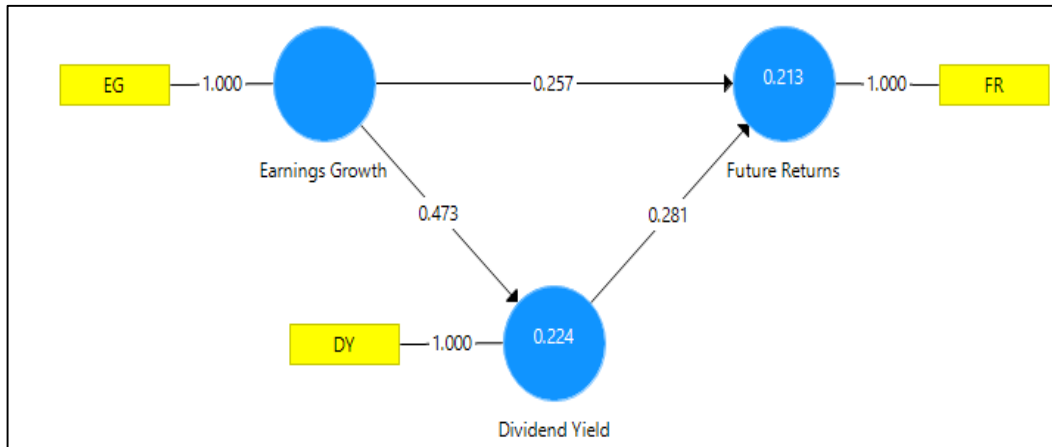
Prediktor	Q-Square (Q^2)
Imbal Hasil Dividen(DY)	0,214
Return Saham Masa Depan (FR)	0,184

Sumber: Hasil olah data smartPLS 3.0

Hasil diatas menunjukkan bahwa dua model persamaan struktural dalam model empiris semuanya memiliki nilai predictive relevance karena nilai Q-Square untuk kedua model tersebut lebih besar dari nol ($Q^2 > 0$).

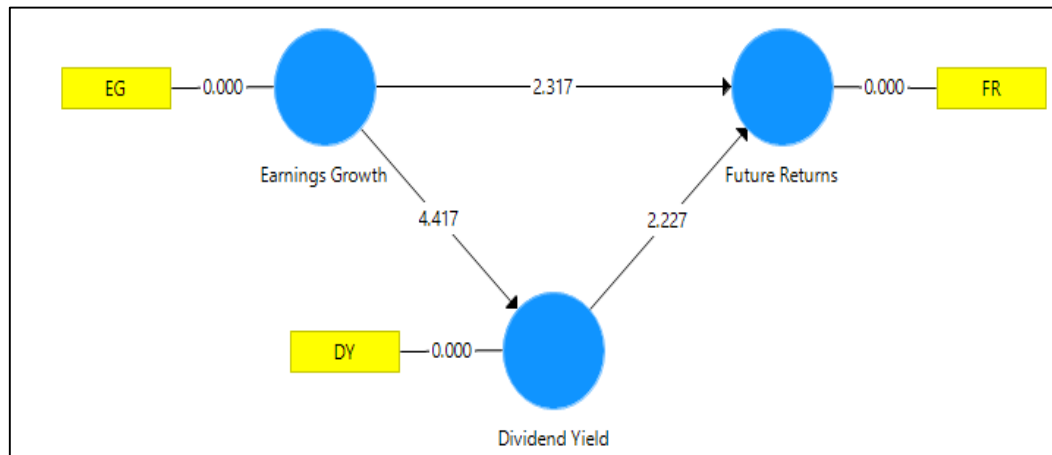
Hasil olah data dan evaluasi model struktural melalui inner model ditampilkan pada gambar 1 dan nilai t-statistik model struktural ditampilkan pada gambar 2 dengan menggunakan running algorithm smartPLS 3.0 sebagai berikut:

Gambar 1
Inner Model



Sumber: Hasil olah data smartPLS 3.0

Gambar 2
T-statistik



Sumber: Hasil olah data smartPLS 3.0

Hipotesis 1

Hasil pengujian secara statistik dengan menggunakan Partial Least Square (PLS) pada gambar 1 dan 2 menunjukkan bahwa hubungan pertumbuhan laba dengan imbal hasil (return) saham dimasa depan memiliki koefisien bertanda positif, yaitu sebesar 0,257 dengan nilai t-statistik sebesar 2,317. Koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan laba dengan imbal hasil (return) saham dimasa depan sesuai dengan yang diharapkan. Semakin tinggi

tingkat pertumbuhan laba maka imbal hasil (return) saham dimasa depan semakin meningkat. Nilai t-statistik sebesar 2,317 lebih besar dari nilai t tabel pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (1,96). Oleh karena itu, hipotesis penelitian yang menyatakan pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap imbal hasil (return) saham dimasa depan dinyatakan terbukti.

Hipotesis 2

Hasil pengujian secara statistik dengan menggunakan Partial Least Square (PLS) pada gambar 1 menunjukkan bahwa hubungan pertumbuhan laba dengan dividen yield memiliki koefisien bertanda positif, yaitu sebesar 0,473 dengan nilai t-statistik sebesar 4,417. Koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan laba dengan dividen yield sesuai dengan yang diharapkan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan laba maka dividen yield semakin meningkat. Nilai t-statistik sebesar 4,417 lebih besar dari nilai t tabel pada tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ (2,58). Oleh karena itu, hipotesis penelitian yang menyatakan pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap dividen yield dinyatakan terbukti.

Hipotesis 3

Hasil pengujian secara statistik dengan menggunakan Partial Least Square (PLS) pada gambar 1 dan 2 menunjukkan bahwa hubungan dividen yield dengan imbal hasil (return) saham dimasa depan memiliki koefisien bertanda positif, yaitu sebesar 0,281 dengan nilai t-statistik sebesar 2,227. Koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa hubungan antara pertumbuhan dividen dengan imbal hasil (return) saham dimasa depan sesuai dengan yang diharapkan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan dividen maka imbal hasil (return) saham dimasa depan semakin meningkat. Nilai t-statistik sebesar 2,227 lebih besar dari nilai t tabel pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (1,95). Oleh karena itu, hipotesis penelitian yang menyatakan pertumbuhan dividen berpengaruh positif terhadap imbal hasil (return) saham dimasa depan dinyatakan terbukti.

Hipotesis 4

Pengujian mediasi yang dilakukan menggunakan analisis jalur serta bootstrapping pengaruh tidak langsung (indirect effect) disajikan pada table 1 sebagai berikut:

Tabel 1

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
EG ->DY					
EG ->FR	0.133	0.135	0.075	1.767	0.039

Sumber: Hasil olah data smartPLS 3.0

Hasil pengujian mediasi pada tabel 1 diatas menunjukkan bahwa dividend yield memediasi hubungan antara pertumbuhan laba dengan return saham masa depan dengan nilai signifikan sebesar 1,767 yang lebih besar dari nilai t tabel pada tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$ (1,65).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil uji atas hipotesis dan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Kinerja keuangan berpengaruh positif pada return saham masa depan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka return saham masa depan juga semakin meningkat. Implementasi pertumbuhan labaterkait dengan pencitraan perusahaan di mata investor melalui perbaikan dan peningkatan return saham masa depan. Peningkatan kinerja keuangan akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan.
- 2) Kinerja keuangan berpengaruh positif pada imbal hasil dividen. Hasil ini menunjukkan peningkatan kinerja keuangan perusahaan diikuti oleh peningkatan imbal hasil dividen kepada investor. Peningkatan laba perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang terdapat dalam perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan maka dividen yang diterima kepada pemegang saham akan semakin tinggi.
- 3) Imbal hasil dividen berpengaruh positif pada imbal hasil saham masa depan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen di Indonesia transparan memberikan informasi kepada pemegang saham Hal ini menyebabkan keterbatasan kemampuan investor untuk memperkirakan nilai perusahaan semakin berkurang.
- 4) Imbal hasil dividen memediasi pengaruh pertumbuhan laba pada imbal hasil saham masa depan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan mempunyai pertumbuhan laba telah efektif dalam menyampaikan informasi tentang kinerja keuangannya melalui kebijakan dividen. Peningkatan kinerja keuangan ditunjukkan dengan adanya peningkatan laba perusahaan. Perusahaan yang memperoleh peningkatan keuntungan/laba maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham cenderung akan semakin besar.

KETERBATASAN DAN SARAN

Jumlah sampel dalam penelitian masih terbatas pada perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten sehingga disarankan pada penelitian selanjutnya menggunakan sampel yang lain seperti perusahaan secara keseluruhan sehingga jumlah sampel lebih banyak dan tidak terbatas pada perusahaan-perusahaan non finance. Selain itu, model penelitian menunjukkan model struktural yang terbentuk masih lemah sehingga disarankan pada penelitian selanjutnya menambah variabel penelitian yang lain.

REFERENSI

Alcock, J., E. Steiner, dan K. J. K. Tan. 2012. "Future earnings growth volatility and the value premium". Artikel dipresentasikan pada 24th Australasian Finance and Banking Conference 2011 Paper; Midwest Finance Association 2012 Annual Meetings Paper, di.

- Balachandran, S., dan P. Mohanram. 2012. "Using residual income to refine the relationship between earnings growth and stock returns". *Review Accounting Studies*. 17. 2012. pp. 134-165.
- Bhattacharya, S. 1979. "Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy". *The Bell Journal of Economics*. Vol. 10, No. 1. Spring, 1979. pp. 259-270.
- Cao, Y., L. A. Myers, dan T. Sougiannis. 2011. "Does earnings acceleration convey information?". *Review Accounting Studies*. 12. p.812-842.
- Choi, B. B., J. Kang, dan D. Lee. 2014. "Determinants and market implications of differentiated dividends in Korea". *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 10. Issue 4. pp. 453 – 469.
- Favero, C. A., A. E. Gozluclu, dan Andrea Tamoni. 2011. "Demographic Trends, the Dividend-Price Ratio, and the Predictability of Long-Run Stock Market Returns". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 46, No. 5. Oct. 2011. pp.1493–1520.
- Ghozali, I., dan H. Latan. 2015. *Partial Least Square Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris: Badan Penerbit - Undip*.
- Huang, C.-S., C.-F. You, dan S.-H. Lin. 2009. "Dividend payout ratios and subsequent earnings growth: evidence from Taiwanese stock-listing companies ". *Investment Management and Financial Innovations*. Volume 6 Issue 2. pp. 83-99.
- Islam, T., M. Aamir, dan A. Ahmad. 2012. "Determinants and Motivators of Dividend Policy: A Study of Cement Industry of Pakistan". *Mediterranean Journal of Social Sciences* Vol. 3 (2). pp. 103-108.
- Kurniawati, S. L., L. P. Sari, dan N. H. U. Dewi. 2012. "Faktor Penentu Return Saham dengan Price To Book Value sebagai Variabel Moderasi Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 16, No. 3. September 2012. hlm. 382-389.
- Li, K., dan X. Zhao. 2008. "Asymmetric Information and Dividend Policy". *Financial Management*. Vol. 37. Issue 4. pp. 673-694.
- Maio, P. 2012. *The long-run relation between returns, earnings, and dividends*. In Working papers. Copenhagen Business School.
- McMillan, D. G., dan M. E. Wohar. 2013. "A Panel Analysis of The Stock Return-Dividend Yield Relation: Predicting Returns and Dividend Growth". *The Manchester School*. Vol. 81, No. 3 June 2013. pp. 386–400.
- Patra, T., S. Poshakwale, dan K. Ow-Yong. 2012. "Determinants of corporate dividend policy in Greece". *Applied Financial Economics*. Vol. 12. Issue 13. pp. 1079-1087.
- Skinner, D. J., dan E. Soltis. 2011. "What do dividends tell us about earnings quality? ". *Review of Accounting Studies*. Vol. 16. Issue 1. pp. 1-28.