

Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividen pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2019

Alfu Laila
Universitas Jember

Zarah Puspitaningtyas
Universitas Jember

Didik Eko J
Universitas Jember

Abstrak

Kemajuan perekonomian suatu negara direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Kemajuan perekonomian seperti yang dipaparkan diatas didasarkan pada fungsi pasar modal sebagai prasarana transaksi modal yang dapat mempengaruhi pembangunan ekonomi suatu negara. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan analisis komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah jenis data sekunder. Data ini diperoleh dari situs resmi web Bursa Efek Indonesia (Internet Data Exchange/IDX). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah pembagian dividen. Hal ini didasari dengan hasil pengujian pada uji paired sample t-test yang menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari nilai alpha α ($0.000 < 0.05$) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima.

Kata Kunci: Saham, Dividen, BEI

Abstract

The economic progress of a country is reflected in the capital market activities in that country. Economic progress as described on the basis of the market function as a capital transaction infrastructure that can affect a country's economic development. This study aims to see and analyze stock prices before and after dividend distribution listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses a comparative analysis with a quantitative approach. The data source used is secondary data. This data is obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange (Internet Data Exchange / BEI). The results of this study indicate that there are significant differences in stock prices before and after dividend distribution. This is based on the test results on the paired sample t-test which shows the significance value is smaller than the alpha value α ($0.000 < 0.05$) so that H_0 is rejected and H_a is accepted.

Keywords: *Stocks, Dividends, BEI*

I. PENDAHULUAN

Kemajuan perekonomian suatu negara direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Kemajuan perekonomian seperti yang dipaparkan diatas didasarkan pada fungsi pasar modal sebagai prasarana transaksi modal yang dapat mempengaruhi pembangunan ekonomi suatu negara. Sebagai pasar yang sedang berkembang, pergerakan harga ekuitas di pasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi. Kondisi pergerakan harga dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain informasi luar perusahaan (eksternal), serta informasi internal perusahaan, dan termasuk didalamnya adalah

pengumuman pembagian dividen. Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu faktor penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Investor sebagai penanam modal, menginvestasikan dananya bertujuan untuk mendapatkan imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan. Bagi investor yang menginvestasikan dananya pada suatu saham perusahaan akan memperoleh pendapatan yang berupa dividen atau *capital gains*.

Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki, sedangkan *capital gains* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya. Pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual. *Capital gains* banyak dimanfaatkan oleh para spekulator karena lebih bersifat harian sesuai dan terjadi pada setiap hari perdagangan saham. Spekulator harus mempunyai informasi mengenai faktor pemicu perubahan harga saham. Kemungkinan salah satu faktor pemicu adalah besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Pembagian dividen kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang timbul adalah para pelaku pasar akan berpikiran negatif terhadap perusahaan. Perubahan harga saham yang terjadi pada setiap hari perdagangan saham. Spekulator harus mempunyai informasi mengenai faktor pemicu perubahan harga saham. Kemungkinan salah satu faktor pemicu adalah besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Pembagian dividen kepada pemegang saham menyebabkan posisi kas suatu perusahaan semakin berkurang. Hal ini juga mengakibatkan *leverage* (rasio antara hutang terhadap ekuitas) akan semakin besar. Dampak yang timbul adalah para pelaku pasar akan berpikiran negatif terhadap perusahaan.

Campbell dan Beranek's (dalam Anindhita, 2010:18) menyatakan bahwa pembagian dividen tunai kepada pemegang saham akan menyebabkan harga saham jatuh pada waktu *ex-dividend date*.¹ Elton and Gruber (dalam Aminda, 2012: 1) memberikan penjelasan awal mengenai fenomena *ex-dividend date* yang cenderung didasarkan pada perbedaan tarif pajak terhadap dividen dan *capital gain income* untuk *marginal long-term investor*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa, terdapat suatu porsi yang signifikan terhadap perdagangan pada *ex-dividend date* yang termotivasi karena pajak. Namun demikian, penelitian ini tidak sepenuhnya dapat menjelaskan penyebab penurunan harga saham pada *ex-dividend date*.

Jagannathan and Frank (dalam Aminda, 2019:1) secara rinci menjelaskan bahwa suatu efek dari kekuatan *ex-dividend date* di Hongkong tidak disebabkan oleh pembebanan pajak yang berbeda pada dividen dan *capital gains*. Simultinitas kebijakan dividen dan struktur modal dapat dicermati dari karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan berpengaruh terhadap simultinitas kebijakan dividen dan struktur modal yang berbeda pula. Hasil penelitian yang mendukung simultinitas kebijakan dividen dan struktur modal. Noronha (dalam Pujiastuti, 2008:186), mengatakan bahwa kebijakan dividen dan

¹ Galih Anindhita, "FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG," n.d., 18.

struktur modal dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, dalam hal tingkat pertumbuhan (*growth*) dan diversitas kepemilikan (*blockholder*). Hasil penelitian tersebut memberikan petunjuk eksplisit bahwa pembagian dividen akan berdampak terhadap pendanaan perusahaan, karena perusahaan mengeluarkan dana kas besar untuk pemegang saham. Apabila pembayaran dividen semakin besar, secara keseluruhan posisi modal akan menurun. Hal ini terlihat dari munculnya hubungan yang berbanding terbalik antara dividen dengan modal sendiri. Semakin besar dividen yang dibayar akan mengurangi besarnya laba ditahan, sehingga posisi modal perusahaan akan turun. Hal ini membuat investor berpikiran negatif sehingga harga saham perusahaan tersebut pada saat *ex-dividend date* mengalami penurunan, sehingga terjadi *abnormal return* yang negatif. Berdasarkan temuan-temuan dari penelitian di atas, penulis memandang bahwa masih diperlukan adanya dukungan teori atas fenomena *ex-dividend date* ini. Selain itu penelitian ini juga ingin melihat bagaimana fenomena *ex-dividend date* pada kondisi pasar modal di Indonesia.

Properti merupakan salah satu alternatif investasi yang diminati investor dimana investasi di sektor ini merupakan investasi jangka panjang dan properti merupakan aktiva multiguna yang dapat digunakan oleh perusahaan sebagai jaminan, oleh karena itu perusahaan properti mempunyai struktur modal yang tinggi. Harga tanah yang cenderung naik dari tahun ke tahun yang dikarenakan jumlah tanah yang terbatas sedangkan permintaan akan semakin tinggi karena semakin bertambahnya jumlah penduduk dan penentu harga bukanlah pasar tetapi orang (pihak) yang menguasai tanah tersebut membuat industri properti ini semakin banyak disukai oleh investor. Sektor ini adalah sektor yang paling rentan dalam industri makro terhadap fluktuasi suku bunga, inflasi, dan nilai tukar yang pada akhirnya akan mempengaruhi pada daya beli masyarakat. Bahkan bagi sebagian orang justru digunakan untuk menyembunyikan dan memutar uang.²

Perkembangan investasi properti di Indonesia setiap tahunnya mengalami peningkatan, hal ini dikarenakan investasi properti cukup menjanjikan dan produk investasi tersebut memiliki perbedaan dengan investasi lain. Pada tahun 2012 dan pertengahan pertama tahun 2013 sektor properti Indonesia bertumbuh cepat, maka pertumbuhan keuntungan para developer properti Indonesia melonjak tajam (dari 45 perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012, 26 perusahaan mencatat pertumbuhan laba bersih lebih dari 50%) dan, jelas, harga properti Indonesia meningkat sejalan dengan itu (pada umumnya harga properti residensial bertumbuh hampir 30% per tahun antara 2011 dan 2013). Layak untuk dipahami mengapa sektor properti 'memanas' di periode ini. Meskipun saat ini dunia sedang mengalami krisis global, para pelaku bisnis properti tetap melakukan berbagai kegiatan-

² "Seri Bunga Rampai Manajemen Keuangan Daerah: Pengelolaan Keuangan Daerah | OPAC Integrasi | Online Public Access Catalog | Universitas Gadjah Mada," accessed January 27, 2021, http://opac.lib.ugm.ac.id/index.php?mod=book_detail&sub=BookDetail&act=view&typ=html&ext&buku_id=745641&unit_id=200.

kegiatan pembangunan seperti pembangunan perumahan, apartemen, dan mall-mall. Sektor properti sebagai salah satu instrumen usaha biasanya dipilih investor.

Melihat pertumbuhan perusahaan properti yang masih tetap tinggi seiring dengan membaiknya perekonomian Indonesia, dan dipastikan tiap tahunnya akan terus meningkat, hal ini akan mendorong para investor menanamkan sahamnya. Sebab, investasi di bidang properti masih menjanjikan jika dilihat dari perkembangan properti yang saat ini terus meningkat, apalagi jika perusahaan tersebut mampu membagikan dividen secara rutin, para investor dalam keputusan investasi pada saham tidak sekedar melihat perkembangan perusahaan beberapa tahun terakhir, tetapi juga dilihat prospeknya. Jika perusahaan mampu menciptakan kebijakan dividen yang optimal, dalam arti adanya keseimbangan antara dividen dan pertumbuhan perusahaan yang berdampak pada kenaikan harga saham. Para investor lebih menyukai pembagian dividen tunai daripada *capital gain*, karena perusahaan yang secara rutin membagikan dividen secara teratur, ini menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah di masa mendatang. Kenaikan dividen seringkali menyebabkan kenaikan harga saham, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor secara keseluruhan lebih menyukai dividen daripada keuntungan modal.³

Keputusan investasi para investor ditentukan oleh pengharapan mereka atas keberhasilan suatu usaha dimasa yang akan datang. Investasi yang dilakukan merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Pada beberapa kasus tertentu atau situasi tertentu agar sebagian pemodal yang lebih suka dividen yang lebih tinggi sehingga mengakibatkan rendahnya laba yang di tahan. Hal ini disebabkan karena mereka menganggap bahwa jumlah tertentu yang diterima sebagai dividen saat ini lebih berharga dibandingkan dengan *capital gain* yang akan diperoleh dihari-hari mendatang.⁴ Dalam hal ini berarti pemodal akan sangat menunggu pengumuman pembagian dividen oleh perusahaan yang bersangkutan. Pengumuman dividen mempunyai arti bagi investor, oleh karena itu berpengaruh terhadap harga saham dan return saham. Pengumuman dividen juga merupakan dasar bagi investor untuk memperkirakan laba dan ekspektasi laba perusahaan.⁵

Rawendra (dalam Wijayanti,2012:15), menjelaskan tentang investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* yaitu dengan menilai pembagian dividen yang mampu mengangkat nilai saham suatu emiten.⁶ Namun, terangkatnya saham bukan

³ "Irna Wijayanti-FISIP.Pdf," 12, accessed January 27, 2021, <http://repository.unej.ac.id/bitstream/handle/123456789/23835/Irna%20Wijayanti-FISIP.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

⁴ Arie Afzal and Abdul Rohman, "PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN," *Diponegoro Journal of Accounting* 1, no. 1 (2012): 2.

⁵ Maria Esomar, "Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kenaikan Dan Penurunan Dividen Di Bursa Efek Indonesia" 2, no. 2 (2010): 4.

⁶ Irna Wijayanti, "PERBANDINGAN HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PEMBAGIAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010" (Jember, Univeraity of Jember, 2012), 15.

karena faktor dividen melainkan karena kinerja perusahaan yang ternyata mampu membagikan dividen. Perseroan akan memiliki nilai lebih dibandingkan emiten yang tidak mampu membagikan dividen. Image perusahaan akan terlihat jelas ketika perusahaan tersebut mampu membayarkan dividennya, hal ini menjadi pusat perhatian para investor pada saat mendekati pembagiannya.

Kembali rawendra (dalam Wijayanti,2012:19) menjelaskan, bahwa pembagian dividen menunjukkan keberlanjutan perusahaan yang jelas, dalam pembagiannya tergantung pada perusahaan masing-masing.⁷ Terdapat beberapa perusahaan tertentu yang tidak membagikan dividen dengan menahan semua laba untuk ekspansi solusi bagi perusahaan yang visibilitinya kurang bagus, lebih baik membagikan dividen daripada labanya digunakan untuk pertumbuhan yang tidak terlalu baik. Dividen merupakan salah satu komponen *financial ratio*. Walaupun para investor lebih menyukai pembagian dividen, hal ini harus diiringi dengan pertumbuhan pasar yang bagus untuk kedepannya. Dalam pembagian dividen seorang investor juga harus memperhatikan pertumbuhan pasar, karena jika hanya memperhatikan gain dari pembagian dividen, bisa saja setelah pembagian dividen tersebut harga saham justru menjadi jatuh. Hal ini dapat dipastikan perusahaan tersebut tidak memiliki masa depan pasar yang bagus. Namun ada juga perusahaan yang bagus belum tentu perusahaan tersebut membagikan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Mahendrawan (2008) mengenai perbedaan saham sebelum dan sesudah akuisisi pada PT.Holcim Indonesia Tbk menunjukkan adanya indikasi tidak terjadi kenaikan harga saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi. Indikasi kenaikan saham ini menunjukkan adanya respon negatif dari pasar bahwa akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan belum maksimal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2012) mengenai perbandingan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen khususnya pada perusahaan sektor properti.⁸

Sularso (dalam Hidayati,2014) menyatakan bahwa pada saat *ex-dividend date* investor pada umumnya memprediksi bahwa pembagian dividen akan berdampak pada harga saham. Prediksi tersebut didasari pada pemikiran logis bahwa investor telah kehilangan hak atas *return* dari dividen. Investor berkeinginan mendapatkan keuntungan cenderung akan memilih untuk tidak dalam posisi beli (*long position*). Dengan demikian, harga saham tersebut akan mengalami penurunan sebanding dengan nilai *return* yang telah hilang. Adanya pemikiran tersebut akan mendorong harga atau nilai saham di pasar mengalami penurunan nilai saat dividen diumumkan Gitman (dalam Haryanto 2011:215).

Sularso (dalam Hidayati, 2014) menyatakan bahwa pengumuman dividen akan berpengaruh terhadap harga saham di perusahaan, terutama di sekitaran pengumuman dividen saat *ex-dividend date*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen mempengaruhi *return* saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Siaputra dan Atmadja (2006) serta Sisbintari

⁷ WIjayanti, 19.

⁸ WIjayanti, "PERBANDINGAN HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PEMBAGIAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010."

(2012)⁹ menyatakan bahwa terdapat perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date* yang signifikan. Mayoritas harga saham akan mengalami penurunan pada saat setelah *ex-dividend date*. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Suparno (2013) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen tidak begitu penting, karena tidak mempengaruhi kemakmuran para pemegang saham dan menaikkan harga saham perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang telah disebutkan di atas, peneliti menganggap bahwa masih diperlukan dukungan teori peristiwa dan fenomena yang terjadi sebelum dan sesudah pengumuman *dividen date* (*ex-dividend date*) ini. Dengan demikian, peneliti ingin melakukan penelitian mengenai “Perbedaan Harga Saham sebelum dan sesudah Pembagian Dividen pada perusahaan sektor *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2019”.

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan di atas maka rumusan masalah yang dapat ditarik yaitu : “Apakah terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2019?”. Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2019. Penelitian ini memberikan manfaat diantaranya bagi emiten, investor, akademisi, dan pengembangan ilmu pengetahuan.

A. Bagi Mahasiswa

Menerapkan ilmu yang didapat selama mengikuti kuliah dan sebagai prasyarat untuk menyelesaikan studi strata satu pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember.

B. Bagi Akademisi

Dapat dijadikan sebagai tambahan pengetahuan dan wawasan serta meningkatkan pembelajaran dan pengembangan mengenai perubahan harga saham perusahaan dan dapat menyajikan informasi sebagai referensi.

C. Bagi Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini bermanfaat untuk pengembangan ilmu pengetahuan, pola pikir dan menambah wawasan berpikir mengenai dividen dan pengaruhnya terhadap harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen pertama kali pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

⁹ Ika Sisbintari, “Analisis Komparatif Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Pembagian Dividen: Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010,” *Jurnal, Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik, Universitas Jember*, n.d.

D. Bagi Penulis

Menambah wawasan bagi penulis mengenai perbedaan harga saham yang disebabkan oleh sebelum dan sesudah pembagian dividen.

E. Bagi Perusahaan

Diharapkan dari hasil penelitian ini akan menjadi bahan-bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan manajemen (khususnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen).

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Manajemen Keuangan

1. Definisi Manajemen Keuangan

Suatu perusahaan dalam mencapai tujuan yang dikehendaki, perusahaan harus menjalankan fungsi-fungsinya dengan baik. Manajemen keuangan memiliki arti penting di semua jenis bisnis, seperti perbankan dan institusi-institusi keuangan lainnya sekaligus juga perusahaan-perusahaan industri dan ritel. Manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh.¹⁰ Menurut Sudana (2011) manajemen keuangan merupakan bidang keuangan yang menerapkan prinsip-prinsip keuangan dalam suatu organisasi perusahaan untuk menciptakan dan mempertahankan nilai melalui pengambilan keputusan dan pengelolaan sumber daya yang tepat.¹¹ Manajemen keuangan merupakan manajemen fungsi keuangan yang terdiri atas keputusan investasi, pendanaan, dan keputusan pengelolaan aset. Berdasarkan pengertian yang telah dikemukakan mengenai pengertian manajemen keuangan, maka dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan merupakan aktivitas perusahaan berupa perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan dana secara efisien. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis, dan pengendalian kegiatan keuangan. Kegiatan keuangan tidak saja berlangsung pada bagian atau fungsi keuangan saja, melainkan pada bidang/fungsi perusahaan lainnya (personalia, operasi dan produksi, pemasaran). Namun pada bidang keuangan sendiri kegiatan keuangan lebih bersifat strategis, yang artinya pada bagian keuanganlah yang memikirkan bagaimana cara dan darimana organisasi atau perusahaan memperoleh dana, sehingga kegiatan ini dikenal dengan sebutan pendanaan atau pembelanjaan. Bagian keuangan juga memikirkan akan dikemanakan dana yang telah ada (terkumpul) dalam organisasi atau perusahaan tersebut, dalam hal ini bagian

¹⁰ Agus Harjito and Martono, *Manajemen Keuangan*, 2nd ed. (Yogyakarta: EKONISIA Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, 2005), 4.

¹¹ "Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori & Praktik / I Made Sudana ; Editor, Novietha I. Sallama | OPAC Perpustakaan Nasional RI.," accessed January 27, 2021, <https://opac.perpusnas.go.id/DetailOpac.aspx?id=984419>.

keuangan memikirkan bidang-bidang investasi mana yang menurut perusahaan paling menguntungkan untuk menanamkan uangnya (sumber daya) yang terkumpul dalam perusahaan. Kegiatan ini dikenal dengan kegiatan investasi. Perusahaan berinvestasi pada bidang yang dianggap paling menguntungkan tentunya untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Keuntungan yang berhasil diperoleh dari kegiatan investasi, masih membutuhkan pemikiran dari bidang keuangan. Kegiatan keuangan yang berhubungan dengan keuntungan ini menyangkut akan diapakan keuntungan tersebut.

2. Tujuan Manajemen Keuangan

Tujuan manajemen Keuangan identik dengan tujuan perusahaan. Keown, dkk. (2011) mengemukakan bahwa sasaran yang ingin dicapai oleh manajer keuangan secara normatif dapat disebutkan yaitu bertujuan memaksimalkan nilai perusahaan.¹² Dengan kata lain bidang keuangan bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran para pemilik modal. Tujuan jangka panjang pemilik perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tentunya berbeda dengan peningkatan laba perusahaan yang berorientasi jangka pendek. Dengan demikian tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemiliknya, bukan sekedar meraih laba akuntansi tahunan yang bersifat jangka pendek.

3. Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut Martono dan Harjito (2010) ada 3 fungsi utama dalam manajemen keuangan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pengelolaan aktiva.¹³ Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva apa yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan yang paling penting karena keputusan investasi ini berpengaruh secara langsung terhadap besarnya laba investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu yang akan datang. Keputusan pendanaan menyangkut tentang sumber-sumber dana yang berada di sisi aktiva. Ada beberapa hal mengenai keputusan pendanaan, yaitu keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi, dan penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal yang optimum. Apabila aset telah diperoleh dengan pendanaan yang tepat, maka aset-aset tersebut memerlukan pengelolaan secara efisien. Manajer keuangan bersama manajer-manajer lain di perusahaan bertanggung jawab terhadap berbagai tingkatan dari aset-aset yang ada. Tanggung jawab tersebut menuntut manajer keuangan lebih memperhatikan pengelolaan aktiva lancar daripada aktiva tetap. Manajer keuangan yang konservatif akan mengalokasikan dananya sesuai dengan jangka waktu aset yang didanai.

¹² John D. Martin Arthur J. Keown, *Manajemen Keuangan Jilid 1*, 10th ed. (indeks, 2011).

¹³ Harjito and Martono, *Manajemen Keuangan*.

B. Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemu antara penjual dan pembeli. Pasar modal merupakan suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan.¹⁴ Tujuan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Sementara itu, (Husnan 2003 dalam Permata 2019) menyatakan pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

“Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Sedangkan obligasi adalah suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati” (Jogiyanto, 2010).

Dari tiga definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat diperjual belikannya berbagai instrumen keuangan bagi pihak yang kekurangan dana dan kelebihan dana dengan tujuan memperoleh imbal hasil (*return*) dari investasinya. Semua pihak diperbolehkan untuk bergabung ke dalam pasar modal baik perseorangan maupun perusahaan dengan harapan pihak perseorangan mendapat imbal hasil dari hasil investasi yang dilakukannya, sedangkan bagi perusahaan dapat membantu menambah modal perusahaan.

Menurut Tandelilin (2010), dalam konteks perekonomian ada beberapa motif seseorang melakukan investasi, antara lain untuk mendapatkan kehidupan yang layak dimasa yang akan datang. Kebutuhan untuk mendapatkan kehidupan yang layak dimasa depan merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut akan selalu dilakukan. Sekanjutnya adalah motif mengurangi tekanan inflasi. Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindari dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalisir risiko akibat adanya inflasi. Investasi dalam sebuah bisnis merupakan sebuah langkah yang efektif. Motif yang terakhir yaitu sebagai usaha untuk menghemat pajak. Dibeberapa negara banyak diberlakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi dimasyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan tersendiri kepada masyarakat yang melakukan investasi pada suatu usaha tertentu.

Hal ini sejalan dengan fungsi pasar modal dari segi ekonomi yang memfasilitasi berpindahnya dana dari pemilik dana yang kelebihan dana kepada penerima dana untuk diinvestasikan dengan harapan akan mendapat imbalan atas penyertaan dana tersebut.

¹⁴ Lasdini Purwanti, “KAJIAN TENTANG PEDOMAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE DI NEGARA-NEGARA ANGGOTA ACMF Oleh” (Jakarta: Kementrian Keuangan Republik Indonesia, 2010), https://www.academia.edu/13941392/KAJIAN_TENTANG_PEDOMAN_GOOD_CORPORATE_GVERNANCE_DI_NEGARA_NEGARA_ANGGOTA_ACMF_Oleh.

Sedangkan dari sisi penerima atau pengguna dana, dengan tersedianya dana tersebut memungkinkan perusahaan yang bersangkutan untuk mengembangkan bidang usahanya. Hal ini akan sangat membantu pengembangan usaha karena dana dari pasar modal jumlahnya lebih besar dibandingkan dengan dana yang berasal dari hasil produksi.

2. Instrumen Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Bentuk dari instrumen keuangan tersebut dinamakan dengan surat berharga. Surat berharga atau sering juga disebut sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisai yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan pasar modal diantaranya adalah saham biasa, saham *preferent*, obligasi, obligasi konversi, *right issue*, dan waran (Jogiyanto, 2010).

Berdasarkan uraian tersebut diatas, dapat dijelaskan instrumen pasar modal ada 6 (enam), antara lain : saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi, *right issue*, dan waran. Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan dipasar modal, saham biasa (*common stock*) adalah yang paling dikenal masyarakat. Diantara emiten yang menerbitkan surat berharga, saham biasa juga merupakan sekuritas yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Secara sederhana, saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Wujud saham adalah selemba kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Dividen yang diterima dalam pemilikan saham biasa ini jumlahnya tidak tetap, dan pemilik saham biasa mempunyai hak memilih (*vote*) dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Saham preferen merupakan saham yang akan menerima dividen dalam jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak mempunyai hak dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Surat obligasi adalah selemba kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman sebagai kreditor kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi. Obligasi konversi (*convertible bonds*) adalah obligasi yang dapat dikonversikan (ditukar) menjadi saham biasa pada waktu tertentu ataaau sesudahnya.

Right issue. Alat investasi ini merupakan produk turunan dari saham. *Right issue* merupakan pemberian hak kepada para pemegang saham untuk membeli saham baru dari perusahaan dengan harga tertentu dan dalam batas waktu tertentu. Kebijakan *right issue* ini merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan. Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham.

Jenis dan macam sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal bervariasi dan mempunyai risiko dari yang terendah sampai yang berisiko tinggi. Masing-masing sekuritas mempunyai ciri tersendiri dan *return* yang dihasilkan masing-masing sekuritas juga berbeda. Dengan demikian, investor dapat memilih jenis investasi yang sesuai dengan keinginan dan harapan para investor tersebut.

3. Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup pasar modal bukanlah suatu keharusan. Menurut Sunariyah (2011:7) besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) segi berikut ini:

Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara langsung).

Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (*emiten*) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (*emiten*) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal. Pemuasan yang diberikan kepada pemegang saham tercermin dalam harga sekuritas. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat.

Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung, uang dapat dimanfaatkan melalui pasar modal dan beralih ke investasi yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik.

Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal.

4. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal dapat memainkan peran penting bagi perekonomian suatu negara, karena sebagaimana yang dikemukakan oleh Fuady (2012: 8) suatu pasar modal memiliki fungsi-fungsi sebagai sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif, sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional. Selain itu juga untuk mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan serta menciptakan kesempatan kerja. Tak hanya itu fungsi pasar modal adalah meningkatkan efisiensi alokasi sumber produksi, memperkuat beroperasinya mekanisme finansial market dalam menata sistem moneter, karena suatu pasar modal dapat dijadikan sarana open market operation sewaktu-waktu diperlukan oleh bank sentral, menekan tingginya tingkat bunga suatu rate yang reasonable dan sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

C. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul Job Market Signaling. Spence (dalam Rahmawati 2019) mengemukakan bahwa di dalam pasar ketenagakerjaan selalu terjadi informasi yang asimetris, sehingga Spence membuat suatu kriteria sinyal untuk dapat memperkuat pengambilan keputusan dalam perekrutan tenaga kerja di perusahaan. Sinyal tersebut berupa latar belakang pendidikan, pengalaman kerja, ras, jenis kelamin, dan kepribadian. Adanya kriteria ini didasarkan pada suatu ketidakpastian tentang kemampuan produktivitas karyawan.

Model *signaling Spence* dikembangkan oleh Leland dan Pyle (dalam Manurung, 2012:114). Mereka mengatakan bahwa adanya asimetri informasi antara dua pihak, yaitu pihak di dalam perusahaan dan diluar perusahaan. Investor akan menginvestasikan dananya apabila mendapatkan sinyal terkait informasi tentang perusahaan, sinyal tersebut bisa berupa pembayaran dividen, pengumuman pendapatan, dan sebagainya. *Signaling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Teori sinyal (*Signalling Theory*) menyatakan bahwa deviden akan mengurangi ketimpangan informasi (*Asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan. (John dan William, 1985 dalam Rahmawati 2014).

Asumsi utama dalam teori ini bahwa manajer memiliki informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajer adalah

orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya. Maksudnya adalah manajer umumnya memiliki informasi yang lebih lengkap dan akurat daripada pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajer tidak secara penuh menyampaikan seluruh informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan ke pasar modal.

Asimetris informasi adalah kondisi suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Tingkat asimetris informasi ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah. Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaan ke masyarakat secepat mungkin. Namun pihak luar perusahaan tidak tahu kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Karena adanya kondisi asimetri informasi, pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting.

Manajer jika menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap event tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perusahaan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi sebagai implikasinya. Pengumuman dividen tunai perusahaan akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan adanya informasi baru yang dikeluarkan oleh pihak manajer selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

D. Saham

1. Pengertian dan Jenis Saham

Sekuritas yang umumnya lebih dikenal masyarakat dan cukup populer untuk diperjualbelikan dipasar modal adalah saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:5), "Saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas". Dengan memiliki saham suatu perusahaan maka investor mempunyai hak kepemilikan atas kekayaan perusahaan tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Saham dapat dibedakan menjadi saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferen stock*), menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:7), "Saham biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan pemilikinya pada posisi yang paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut di likuidasi". Walaupun pemegang saham biasa adalah pihak yang terakhir dalam penerimaan dividen, namun pemegang saham tersebut mempunyai hak suara (*voting right*) untuk memilih direktur maupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Menurut Tandelilin, "Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi dan saham biasa, karena saham preferen

memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi dan mendapat hak kepemilikan seperti pada saham biasa”. Perbedaan saham preferen dengan saham biasa adalah saham preferen tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi ataupun manajemen perusahaan.¹⁵

2. Penilaian Saham

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu: nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Tandelilin mengemukakan definisi nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham yaitu sebagai berikut : “Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham dipasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik atau dikenal sebagai nilai teoritis adalah nilai saham yang seharusnya terjadi.¹⁶

Investor berkepentingan untuk mengetahui ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat. Dari ketiga nilai tersebut, investor dapat mengetahui apakah saham tersebut tergolong *overvalued* ataupun *undervalued*, sehingga hal ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk membeli, menahan ataupun menjual saham, adanya kesulitan dalam pendistribusian aset fisik kepada para pemegang sahamnya, disamping itu belum tentu semua pemegang saham menyetujuinya.

3. Harga Saham

Pengertian harga saham menurut, adalah “Harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal”.¹⁷ Menurut Sartono, harga saham terbentuk dipasar modal dan ditentukan oleh beberapa factor seperti laba perlembar saham atau earning per share, rasio laba terhadap harga per lembar saham atau price earning ratio, tingkat bunga bebas resiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan.¹⁸

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham akan terbentuk dari adanya transaksi yang terjadi di pasar modal yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dengan dipengaruhi oleh beberapa factor.

Pemegang saham adalah pemilik perusahaan yang berhak atas aktiva perusahaan dan bertanggung jawab atas hutang – hutang perusahaan. Saham yang telah beredar di masyarakat dapat berpindah tangan melalui pasar sekunder, pasar sekunder di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI).

¹⁵ Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (Edisi Pertama)* (Kanisius, 2010), 18, http://lib.stieputrabangsa.ac.id/index.php?p=show_detail&id=5242&keywords=.

¹⁶ Tandelilin, 183.

¹⁷ “Teori Portofolio Dan Analisis Investasi /Jogiyanto Hartono | PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS TERBUKA,” 8, accessed January 27, 2021, <http://opac.ut.ac.id/detail-opac?id=34409>.

¹⁸ WJjayanti, “PERBANDINGAN HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PEMBAGIAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN–PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010.”

Kekuatan pasar dapat menjadi tombak dalam penentuan nilai perusahaan, dimana jika pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik, maka biasanya harga saham perusahaan akan naik. Demikian pula sebaliknya, jika perusahaan dinilai rendah oleh pasar maka harga saham perusahaan dinilai rendah oleh pasar sehingga akan berdampak pula pada harga saham perusahaan yang akan ikut menurun bahkan bias lebih rendah dari harga di pasar perdana. Dengan demikian, kekuatan tawar menawar di pasar sekunder antara investor yang satu dengan investor yang lain sangat menentukan harga saham perusahaan.

E. Kebijakan dividen

Dividen merupakan bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Selain capital gain investor juga mengharapkan dividen yang merupakan keuntungan suatu perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Capital gain merupakan keuntungan yang didapat oleh investor karena harga saham pada saat dijual lebih tinggi daripada saat dibeli.

Menurut Gallagher and Andrew (dalam Fujianugrah 2019) didefinisikan bahwa : “*Dividens is the cash payments that corporation make to their common stocholder*”. (Dividen adalah pembayaran dalam bentuk tunai yang dibayarkan oleh perusahaan untuk pemegang saham). Menurut Stice et al., re dividen adalah distribusi kepada pemegang saham suatu perusahaan secara proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham.¹⁹ Sedangkan Menurut Reeve dkk, dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham.²⁰

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) didalam perusahaan. Dari pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan atau kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan disisi lain.

Brigham dan Houston menyebutkan ada beberapa teori tentang kebijakan dividen diantaranya: Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*), Relevansi Dividen, *The-Bird-In-The-Hand*, Preferensi Pajak (*Taxpreference theory*), *Signaling Hypotesis*, *Clientele Effect*. Dari beberapa teori yang ada jika harus menentukan teori mana yang sebaiknya harus dipercayai memang sangat sulit. Investor tidak dapat dilihat secara seragam memilih dividen yang lebih rendah atau lebih tinggi.²¹ Bagaimanapun masing-masing investor memang mempunyai prefensi yang kuat, sebagian dari mereka memilih dividen yang tinggi, sementara yang lain lebih memilih keuntungan modal. Perbedaan

¹⁹ Stice Skousen, *Akutansi Keuangan Buku I*, 16th ed. (Jakarta: PT Raja Jakarta: Grafindo Persada, n.d.), 787.

²⁰ “Pengantar Akuntansi I (Adaptasi Indonesia) E4,” 275, accessed January 27, 2021, <https://penerbitsalemba.com/buku/01-0376-pengantar-akuntansi-1-adaptasi-indonesia-e4>.

²¹ Houston Brigham, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, 10th ed. (Jakarta: Salemba Empat, 2006), 507.

antar individu inilah yang menjelaskan mengapa sulit menarik suatu kesimpulan yang pasti mengenai rasio pembayaran dividen yang optimal. Namun kaitannya kebijakan dividen dalam praktik, perusahaan cenderung memberikan dividen yang stabil dan teratur atau optimal. Hal ini dikemukakan oleh Arifin (2011: 9) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang mampu menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham. Hal ini disebabkan adanya asumsi investor melihat bahwa kenaikan dividen pertanda perusahaan memiliki prospek yang cerah di masa mendatang dan investor lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi.

Pendapat tersebut sejalan dengan yang dikemukakan oleh Dermawan (2010:317) yang menyatakan bahwa alasan-alasan investor menyukai pembayaran dividen yang stabil adalah (1) Memberikan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa-masa mendatang; (2) Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen, untuk itu mereka lebih senang menerima jumlah yang tetap; (3) Pada banyak negara dalam ketentuan pasar modalnya, untuk organisasi atau yayasan sosial, perusahaan asuransi, bank-bank tabungan, dana-dana pensiun, pemerintah kota madya, hanya diijinkan menanamkan dananya dalam saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menjalankan kebijakan pembayaran dividen yang stabil.

Melihat penjelasan di atas, jika dihubungkan dengan beberapa teori yang ada teori yang tepat untuk memperkuat pernyataan kebijakan dividen dalam praktik yaitu, teori *Signaling Hypotesis* dalam teori ini menjelaskan bahwa kenaikan dividen yang sering diikuti kenaikan harga saham, begitu juga sebaliknya apabila dividen mengalami penurunan, maka harga saham pun akan turun. Menurut Modigliani dan Miller (dalam Darmawan, 2010:313) kenaikan dividen biasanya merupakan suatu "*signal* (tanda)" kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya penurunan dividen atau kenaikan dividen dibawah normal, dianggap investor bahwa itu adalah tanda perusahaan mengalami masa sulit diwaktu mendatang. Dalam praktek sebagian besar perusahaan membayar dividen meskipun membayar dividen membutuhkan biaya. Investor akan menggunakan pengumuman dividen sebagai informasi untuk menilai harga saham perusahaan. Banyak bukti empiris mendukung pandangan mengenai dividen sebagai alat *signaling* (Dwi, 2010). Lebih lanjut Miller dan Modigliani, menyadari bahwa dalam dunia nyata perubahan dalam harga pasar sering diikuti oleh perubahan dalam tingkat dividen. Berdasarkan kandungan informasi dari dividen atau penjelasan *signaling*, pengumuman dividen kas menyampaikan informasi yang bernilai mengenai penilaian manajemen terhadap profitabilitas masa datang perusahaan.

Dari kajian literatur dan empiris sejauh ini, setidaknya ada lima teori tentang kebijakan dividen yang selama ini di ungkap dalam manajemen keuangan modern. Namun demikian, hal ini tidak berarti bahwa teori-teori yang mencoba menjelaskan fenomena variabilitas dividen hanya terbatas pada lima teori. Kenyataannya yang ada

sejauh ini sudah mulai muncul teori-teori baru, walaupun masih dalam tahap awal pengembangan model. Kelima teori dividen yang dikenal adalah sebagai berikut:

1. *Teori ketidakrelevanan dividen (irrelevant dividend proposition)*

Untuk memahami proposisi ketidakrelevanan Miller dan Modigliani (dalam Pujiharjanto 2010), kita harus memulai dengan model dasar penilaian saham, yaitu model diskonto dividen (*dividend discount model* = DDM). Secara umum DDM menyatakan bahwa nilai suatu saham merupakan fungsi dari dividen masa mendatang, sebagai proksi dari laba, dan tingkat pengembalian yang disyaratkan atas investasi dalam saham dimaksud. Misalnya, nilai suatu saham di tahun ke-nol (saat ini) tidak lain adalah nilai sekarang dari semua dividen yang akan diterima di tahun-tahun mendatang yang didiskonto pada tingkat pengembalian tertentu.

2. *Teori perataan (smoothing theory)*

Teori ini dikemukakan oleh Lintner (dalam Damayanti 2017). Lintner menyampaikan pendapat tentang kebijakan dividen berdasarkan pada hasil wawancara dengan manajer perusahaan di Amerika tentang apa yang diyakini oleh para manajer tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian Lintner secara umum menyimpulkan empat hal. Pertama, perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen (*payout ratio*) jangka panjang. Perusahaan yang sudah mapan (*mature companies*) dengan tingkat laba yang stabil akan cenderung untuk membayar dividen sebagai bagian dari laba yang lebih tinggi karena kebutuhan akan uang tunai tidak terlalu tinggi bahkan dalam banyak hal perusahaan mengalami kelebihan kas (*excess cash*). Sedangkan perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan memiliki rasio pembayaran dividen cenderung lebih rendah.

3. *Teori burung di tangan (bird in the hand theory)*

Kesimpulan utama dalam teori dividen yang disampaikan oleh Miller dan Modigliani (dalam Esana 2017) bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan telah memunculkan perdebatan dan pertentangan pada waktu sekitar itu. Para ahli teori keuangan dan manajer korporasi percaya bahwa investor menyukai dividen daripada keuntungan modal (*capital gains* yaitu keuntungan yang diperoleh sebagai akibat dari adanya perubahan harga saham), dan karenanya perusahaan dapat menaikkan atau setidaknya mendukung nilai perusahaan melalui harga sahamnya dengan memilih kebijakan dividen yang menarik. Pada waktu itu argumentasi paling populer tentang kebijakan dividen adalah teori burung di tangan (*bird in the hand theory*). Menurut teori ini, dividen (diistilahkan sebagai burung di tangan) lebih disukai daripada laba di tangan (burung di pepohonan atau disemak-semak) karena burung disemak-semak tidak mengandung unsur material dividen mendatang (burung tersebut dapat terbang setiap waktu), yang berarti tidak ada imbal hasil atas saham yang dimiliki.

Gordon (dalam Novitasari 2017) merupakan individu yang mendukung teori burung di tangan dengan berpendapat bahwa aliran dividen dimasa mendatang akan

didiskonto pada tingkat yang lebih rendah daripada keuntungan modal harapan. Anggapan tersebut diformulasikan dalam model penilaian saham Gordon (*Gordon Valuating Model*) yang menyatakan bahwa saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi jika dividen harapannya (*expected dividend*) lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya lebih rendah.

Secara sekilas teori burung ditangan lebih rasional dan mudah dipahami, khususnya terkait dengan kenyataan atau bukti bahwa perusahaan dengan dividen tinggi akan cenderung memiliki risiko saham yang lebih rendah. Dan hal-hal lain dianggap sama (*konstan*) saham dengan risiko yang lebih rendah adalah lebih mahal daripada saham dengan risiko yang lebih tinggi jika aliran kas harapan (*expected cash flow*) yang ada relatif sama.

Ada sejumlah alasan penting dan juga sejumlah dukungan empiris yang salah satunya menurut Rozeff (dalam Berry 2016) yaitu mengapa perusahaan dengan risiko tinggi harus membatasi tingkat dividennya. Hal ini dikarenakan laba perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung tidak menentu, sehingga manajer mungkin tetap membuat dividennya rendah untuk menghindari penurunan yang drastis jika laba perusahaan menurun tajam. Atau dengan kata lain, perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan memilih dividen rendah karena dividen yang tinggi akan mencerminkan adanya komitmen tambahan yang tentunya akan sangat membebani khususnya pada perusahaan dengan ciri biaya tetap tinggi.

Teori dividen burung ditangan ini tampaknya lebih merupakan suatu argumentasi tentang kebijakan investasi daripada tentang dividen itu sendiri menurut Gordon (dalam Novitasari 2017). Apa yang sebenarnya ingin disampaikan dalam teori burung di tangan adalah perusahaan yang membayar dividen rendah cenderung memiliki investasi yang lebih berisiko. Untuk alasan ini, bukan terkait dengan alasan dividen yang rendah semata, investor akan lebih mendiskonto lebih rendah laba bagi perusahaan yang membayar dividen rendah (dan karenanya disebut lebih berisiko). Pasar mendiskonto laba mendatang sesuai dengan risiko perusahaan tak peduli apakah laba tersebut akan ditahan atau dibagikan dalam bentuk dividen.

Apabila kita kembali ke waktu pasca penerbitan paper proposisi ketidakrelevanan dividen Miller dan Modigliani (dalam Nafiah 2011), maka lima tahun setelah penerbitan paper tersebut, kebanyakan ahli keuangan menerimanya karena secara logika teori tersebut konsisten dengan prediksi. Artinya teori tersebut secara empiris sudah terdukung. Kita mungkin percaya bahwa tingkat atau besar kecilnya dividen tidak menjadi dasar perhitungan yang memadai dipasar yang efisien sempurna.

III. METODE PENELITIAN

A. Metode Penelitian

1. Tipe Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Suliyanto mendefinisikan, “riset komparatif adalah riset yang membandingkan sampel yang satu dengan sampel yang lain, baik sampel independen (bebas) maupun sampel yang berpasangan”.²² Riset yang membandingkan sampel-sampel independen disebut riset komparatif berpasangan. Ferdinand mendefinisikan bahwa penelitian komparatif adalah penelitian yang dilakukan tidak untuk secara langsung menjelaskan hubungan sebab akibat, tetapi melakukan berbagai perbandingan antara beberapa situasi dan atas dasar itu dilakukan sebuah dugaan mengenai apa penyebab perbedaan situasi yang terjadi.²³ Menurut Sugiyono pendekatan kuantitatif lebih menitikberatkan pada pembuktian hipotesis (*hypothesis testing*). Pendekatan kuantitatif berupaya mengukur suatu konsep atau variabel sehingga mudah dipahami secara statistik.²⁴

2. Jenis dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder, yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara atau yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain yang telah disusun dalam arsip dan telah dipublikasikan Sugiyono.²⁵ Dalam penelitian ini data sekunder yang dimaksud adalah data harga saham tahunan perusahaan sektor properti yang membagikan deviden periode tahun 2014-2019.

B. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Sugiyono (2010:115) mendefinisikan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu sebanyak 48 harga saham harian perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Sugiyono mendefinisikan, *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dari target spesifik yang akan mampu menyediakan informasi yang diinginkan dan satu-satunya yang bisa memberi informasi yang dibutuhkan atau karena mereka sesuai dengan kriteria tertentu yang ditetapkan

²² Suliyanto, “Statistika Non Parametrik : Dalam Aplikasi Penelitian | Perpustakaan Badan Penelitian Dan Pengembangan Perhubungan” (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2014), 2.

²³ Augusty Ferdinand, *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis, Dan Disertasi Ilmu Manajemen* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2014), 54.

²⁴ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2010), 13.

²⁵ Sugiyono, 193.

peneliti.²⁶ Sedangkan Sularsomendefinisikan *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan maksud untuk tujuan tertentu (peneliti).²⁷

Penarikan sampel dengan teknik *purposive sampling* didasarkan pada kriteria perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019, memiliki data harga saham penutupan (*closing price*) yang berurutan selama periode 2014-2019, membagikan dividen tunai (*Cash Dividend*) yang berurutan selama periode 2014-2019. Populasi yang dijadikan obyek penelitian adalah seluruh harga saham tahunan perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2019 sebanyak 48 perusahaan.

Berdasarkan jumlah populasi sebesar 48 harga saham tahunan perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, perusahaan properti yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian yaitu 8 perusahaan yang membagikan dividen. Data ini diperoleh berdasarkan kriteria yang telah disebutkan sebelumnya yaitu : jumlah perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2019, serta membagikan dividen tunai (*cash dividend*) pada tahun 2014-2019. Berikut adalah daftar nama-nama perusahaan yang membagikan dividen pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2019.

Kriteria	Jumlah Sampel
Perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019	48
Perusahaan yang tidak memiliki data harga saham penutupan (<i>closing price</i>) yang berurutan selama periode 2014-2019	(13)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai (<i>Cash Dividend</i>) secara berurutan selama periode 2014-2019	(27)
Total Jumlah Sampel	8

NO	KODE	NAMA
1	CTRA	Ciputra Development Tbk Goa Makassar Tourism Development Tbk
2	GMTD	Jaya Real Property Tbk
3	JRPT	Metropolitan Kentjana Tbk
4	MKPI	Plaza Indonesia Realty Tbk
5	PLIN	

²⁶ Sugiyono, 235.

²⁷ WIjayanti, "PERBANDINGAN HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PEMBAGIAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010."

6	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk
7	PWON	Pakuwon Jati Tbk
8	SMRA	Summarecon Agung Tbk

C. Definisi Operasional Variabel

Konsep yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen pada perusahaan-perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Secara lebih detail, konsep tersebut adalah:

1. Harga Saham Sebelum Pembagian Dividen (X_1)

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*closing price*) selama periode estimasi (*estimation period*), yaitu 10 hari sebelum pembagian dividen. Harga saham yang digunakan sebagai dasar perhitungan adalah harga saham penutupan (*closing price*) tahunan yang dihitung pada tanggal pencatatan pemegang saham perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2019. Harga pasar pada saat (*closing price*) merupakan harga yang dihasilkan oleh interaksi pasar atas informasi yang diterima.

2. Harga Saham Sesudah Pembagian Dividen (X_2)

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*closing price*) selama periode jendela (*windows period*), yaitu 10 hari sesudah pembagian dividen. Harga saham yang digunakan sebagai dasar perhitungan adalah harga saham penutupan (*closing price*) tahunan yang dihitung pada tanggal pencatatan pemegang saham perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Harga pasar pada saat (*closing price*) merupakan harga yang dihasilkan oleh interaksi pasar atas informasi yang diterima.

D. Analisis Data

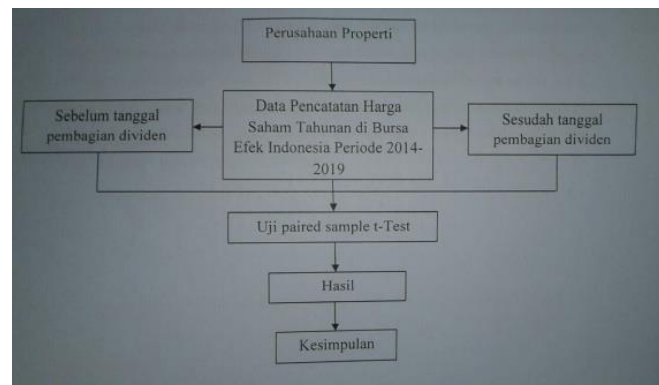
Penelitian digunakan untuk membandingkan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen ini menggunakan data berupa harga saham penutupan (*closing price*) tahunan perusahaan properti dan real estate periode tahun 2014-2019. Setelah nilai harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen diketahui, kemudian harga saham tersebut dibandingkan antara sebelum dan sesudah pembagian dividen. Hasil dari

membandingkan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen tersebut agar dapat mengetahui perbedaan antara harga saham sebelum pembagian dividen dan harga saham setelah pembagian dividen.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *parametric Paired Samples t-Test*. Menurut Sugiyono, bila sampel berkorelasi atau berpasangan, misalnya membandingkan sebelum dan sesudah *treatment* atau perlakuan, atau membandingkan kelompok kontrol dengan kelompok eksperimen, maka digunakan *t-test sampel related*.²⁸ Menurut Suliyanto, bila sampel-sampel berpasangan misalnya riset untuk membandingkan antara penjualan sebelum krisis moneter dengan setelah krisis moneter, maka digunakan riset komparatif sampel berpasangan.²⁹ Selanjutnya Suliyanto, menjelaskan bahwa untuk uji T dua sampel berpasangan dalam program SPSS digunakan *Paired Samples t-Test* memperhatikan kedua pendapat diatas maka penelitian ini termasuk dalam Uji t sampel berpasangan dalam penelitian ini digunakan program software SPSS 22.0, sehingga digunakan *Paired Sample t-Test*.³⁰

E. Kerangka Pemecahan Masalah

Dari metode analisis data yang telah dijelaskan, dapat disusun kerangka pemecahan masalah sebagai berikut:



Keterangan :

1. Pengambilan sampel atau data menggunakan analisis *purposive sampling* perusahaan properti periode tahun 2014-2019.
2. Menghitung data harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen pada perusahaan properti periode tahun 2014-2019.
3. Menganalisis harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen dengan menggunakan *uji paired sample t-Test*
4. Setelah data harga saham dianalisis, selanjutnya melihat ada tidaknya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen dilakukan.

²⁸ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*, 264.

²⁹ Suliyanto, "Statistika Non Parametrik : Dalam Aplikasi Penelitian | Perpustakaan Badan Penelitian Dan Pengembangan Perhubungan," 10.

³⁰ Suliyanto, 190-91.

5. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan yang dapat menjawab hipotesis yang telah diajukan.

IV. HASIL PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham harian pada saat penutupan perusahaan properti yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2014-2019. Harga saham harian tersebut digunakan untuk menghitung ada tidaknya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah dilakukannya pembagian dividen yang selanjutnya dapat bermanfaat bagi para investor sebagai keputusan investasi di bursa Efek indonesia, oleh karena itu dilakukan pengujian dan analisis terhadap harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen. Perbandingan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen dalam penelitian ini disusun berdasarkan daftar harga saham harian pada saat penutupan (closing price) perusahaan-perusahaan properti dan real estate periode tahun 2014-2019 dengan sampel sebanyak 8 perusahaan yang membagikan dividen di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini menggunakan uji *paired sample t-test* untuk mengetahui ada tidaknya perubahan harga saham sebelum dan sesudah dilakukannya pembagian dividen. Berdasarkan perhitungan dengan program SPSS (*Statistical Package for Social Science*) *windows release 22.0* maka diperoleh hasil output yang terangkum dalam tabel berikut.

		Paired Differences							Sig. (2- tailed)
		Mea n	Std. Deviat ion	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		T	Df	
					Lower	Upper			
Pa	SEBELUM	-	-	-	-	-	-	-	
ir		34,0	19,1195	6,0461	47,677	20,322	5,62	9	
1	SESUDAH	000	1	2	27	73	3	,000	
		0							

Sumber : Hasil analisis yang sudah diolah (SPSS 22.0)

Pada tabel diatas dapat diketahui bahwa pengolahan data dengan alat analisis uji *paired samplet-test* menunjukkan nilai signifikan lebih kecil dari nilai α ($0.000 < 0.05$) berarti H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah dilakukannya pembagian dividen. Nilai α (0.000) merupakan nilai yang diperoleh dari perhitungan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen dengan menggunakan *paired samplet-test*, sehingga pada kolom perhitungan sig. (2-tailed) yang dapat dilihat pada tabel diatas diperoleh hasil akhir signifikansi sebesar (0.000). sementara nilai α (0.05) merupakan nilai yang menjadi landasan atau patokan yang di tetapkan dalam metode penelitian seperti yang diungkapkan oleh para ahli (Suliyanto, 2005:191 dan Sugiyono, 2011: 264).

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data serta pembahasan terhadap perbandingan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah pembagian dividen. Hal ini didasari dengan hasil pengujian pada uji paired sample t-test yang menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari nilai α ($0.000 < 0.05$) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian memungkinkan para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan ini, karena berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan perusahaan ini untuk kedepannya memiliki prospek yang cerah dan penelitian ini mendukung teori *dividen signalling theory* yang menjelaskan seorang manajer yang mempunyai informasi mendalam, akan menggunakan kebijakan dividen sebagai referensi kualitas *earning* kepada investor.

Hasil penelitian dengan analisis paired sample t-test menyimpulkan adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen pada perusahaan-perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Reza (2018) meneliti tentang pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan pada saat *ex-dividend date* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018. Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pengumuman dividen mempengaruhi harga saham di sekitar *ex-dividend date* perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018.

Fluktuasi harga saham tersebut dapat dilihat pada grafik yang telah dibahas sebelumnya, pada grafik dapat dilihat bahwa harga saham selalu bergerak dan harga saham perusahaan pada masing-masing perusahaan berbeda antara sebelum dan sesudah pembagian dividen. Berdasarkan 8 daftar harga saham yang ada, diketahui bahwa harga saham terendah sebelum dan sesudah pembagian dividen dimiliki oleh perusahaan PT Pudjiadi Prestige Tbk dengan pembagian dividen sebesar Rp 1 pada tahun 2018. Sedangkan pembagian dividen tertinggi dimiliki oleh perusahaan PT Metropolitan Kentjana Tbk dengan pembagian dividen sebesar Rp 223,7. Selain memiliki harga saham terendah, harga saham PT Pudjiadi Prestige Tbk setelah pembagian dividen harga sahamnya cenderung turun tidak ada kenaikan sama sekali. Hal ini terjadi karena pada perusahaan ini mengalami penurunan kualitas kinerja manajemen perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian ini didapatkan hasil yang signifikan, yang berarti bahwa terdapat pengaruh harga saham terhadap pengumuman sebelum dan sesudah pembagian dividen pada perusahaan-perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019. Dengan demikian memungkinkan para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan ini, karena berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan perusahaan ini untuk kedepannya memiliki prospek yang cerah dan penelitian ini mendukung teori *dividen signalling theory* salah satunya seperti yang diungkapkan oleh Winarno (2016:117), dalam teori ini menjelaskan seorang manajer yang mempunyai informasi mendalam, akan menggunakan kebijakan dividen sebagai referensi kualitas *earning* kepada investor. Untuk itu pengumuman dividen ini dapat dijadikan investor

sebagai referensi atau patokan sebagai keputusannya untuk menanamkan sahamnya pada sebuah perusahaan.

VI. SARAN

Berdasarkan hasil analisa yang telah dilakukan, bahwa terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen, harga saham tersebut berfluktuasi naik turun. Untuk itu bagi calon investor sebelum memutuskan berinvestasi disarankan agar terlebih dahulu melihat prospek perusahaan di masa yang akan datang, yaitu dengan melihat kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya.

VII. DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie, and Abdul Rohman. "PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN." *Diponegoro Journal of Accounting* 1, no. 1 (2012): 492–500.
- Anindhita, Galih. "FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS DIPONEGORO SEMARANG," n.d., 86.
- Arthur J. Keown, John D. Martin. *Manajemen Keuangan Jilid 1*. 10th ed. Indeks, 2011.
- Brigham, Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 10th ed. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Esomar, Maria. "Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kenaikan Dan Penurunan Dividen Di Bursa Efek Indonesia" 2, no. 2 (2010).
- Ferdinand, Augusty. *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian Untuk Penulisan Skripsi, Tesis, Dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2014.
- Harjito, Agus, and Martono. *Manajemen Keuangan*. 2nd ed. Yogyakarta: EKONISIA Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, 2005.
- "Irna Wijayanti-FISIP.Pdf." Accessed January 27, 2021.
<http://repository.unej.ac.id/bitstream/handle/123456789/23835/Irna%20Wijayanti-FISIP.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- "Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori & Praktik / I Made Sudana ; Editor, Novietha I. Sallama | OPAC Perpustakaan Nasional RI." Accessed January 27, 2021.
<https://opac.perpusnas.go.id/DetailOpac.aspx?id=984419>.
- "Pengantar Akuntansi 1 (Adaptasi Indonesia) E4." Accessed January 27, 2021.
<https://penerbitsalemba.com/buku/01-0376-pengantar-akuntansi-1-adaptasi-indonesia-e4>.
- Purwanti, Lasdini. "KAJIAN TENTANG PEDOMAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE DI NEGARA-NEGARA ANGGOTA ACMF Oleh." Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2010.
https://www.academia.edu/13941392/KAJIAN_TENTANG_PEDOMAN_GOOD_CORPORATE_GOVERNANCE_DI_NEGARA_NEGARA_ANGGOTA_ACMF_Oleh.
- "Seri Bunga Rampai Manajemen Keuangan Daerah: Pengelolaan Keuangan Daerah | OPAC Integrasi | Online Public Access Catalog | Universitas Gadjah Mada." Accessed

January 27, 2021.

http://opac.lib.ugm.ac.id/index.php?mod=book_detail&sub=BookDetail&act=view&typ=html&ext&buku_id=745641&unit_id=200.

Sisbintari, Ika. "Analisis Komparatif Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Pembagian Dividen: Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010." *Jurnal, Fakultas Ilmu Sosial Dan Ilmu Politik, Universitas Jember*, n.d.

Skousen, Stice. *Akutansi Keuangan Buku I*. 16th ed. Jakarta: PT Raja Jakarta: Grafindo Persada, n.d.

Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2010.

Suliyanto. "Statistika Non Parametrik : Dalam Aplikasi Penelitian | Perpustakaan Badan Penelitian Dan Pengembangan Perhubungan." Yogyakarta: CV Andi Offset, 2014.

Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (Edisi Pertama)*. Kanisius, 2010. http://lib.stieputrabangsa.ac.id/index.php?p=show_detail&id=5242&keywords=.

"Teori Portofolio Dan Analisis Investasi /Jogiyanto Hartono | PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS TERBUKA." Accessed January 27, 2021. <http://opac.ut.ac.id/detail-opac?id=34409>.

WIjayanti, Irna. "PERBANDINGAN HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PEMBAGIAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2010." *Univeraity of Jember*, 2012.