



**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**

*The Comparison Of Stock Price Before and After Dividend Sharing On The  
Property and Real Estate Sector Cooperations Which Listed In The Indonesian  
Stock Exchange Period Of 2014-2019*

**SKRIPSI**

Oleh

**Alfu Laila**

**NIM 120910202046**

**PROGRAM STUDI S1 ADMINISTRASI BISNIS  
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI  
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS JEMBER  
2020**



**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**

*The Comparison Of Stock Price Before and After Dividend Sharing On The  
Property and Real Estate Sector Cooperations Which Listed In The Indonesian  
Stock Exchange Period Of 2014-2019*

**SKRIPSI**

Diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk  
menyelesaikan Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis (S1)  
dan meraih gelar Sarjana Administrasi Bisnis

Oleh

**Alfu Laila**

**NIM 120910202046**

**PROGRAM STUDI S1 ADMINISTRASI BISNIS  
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI  
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
UNIVERSITAS JEMBER  
2020**

## PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Tuhan yang Maha Esa yang telah melimpahkan berkat dan rahmatNya. Skripsi ini saya persembahkan untuk orang-orang tercinta yang selalu menyertai :

1. Ibuku tercinta Suliha
2. Bapakku tercinta Arjib
3. Orang tua keduaku Bapak Kyai Hamam dan Ibu Isniyatul Ulyah
4. Adik - adikku Lana, Bayu, Deni, Oki.
5. Guru- guruku sejak Sekolah Dasar hingga Perguruan Tinggi.
6. Almamater Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis Jurusan Ilmu Administrasi, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Jember.

**MOTTO**

“Learn everything you can, anytime you can, from anyone you can there will always come a time when you will be grateful you did”

(Sarah Cardwell)



**PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Alfu Laila

NIM : 120910202046

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya ilmiah yang berjudul “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” adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi manapun, dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak mana pun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 23 November 2020

Yang menyatakan,

Alfu Laila

NIM 120910202046

**SKRIPSI**

**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**

*The Comparison Of Stock Price Before and After Dividend Sharing On The  
Property and Real Estate Sector Corporations Which Listed In The Indonesian  
Stock Exchange Period Of 2014-2019*

Oleh

**Alfu Laila**

**NIM 120910202046**

Pembimbing

Dosen Pembimbing I : Prof. Dr. Zarah Puspitaningtyas, M.Si.

Dosen Pembimbing II : Drs. Didik Eko Julianto, M.AB.

**PENGESAHAN**

Skripsi ini yang berjudul “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” telah diuji dan disahkan pada:

hari, tanggal : Senin, 23 November 2020

tempat : Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

**TIM PENGUJI**  
Ketua

Dr. Akhmad Toha, M.Si  
NIP 195712271987021002

Anggota I,

Dr. Hari Karyadi, SE., MSA., AK.  
NIP 197202111999031003

Pembimbing Utama,

Prof. Dr. Zarah Puspitaningtyas, M.Si.  
NIP 197902202002122001

Anggota II,

Dr. Ika Sisbintari, M. AB.  
NIP 197402072005012001

Pembimbing Anggota,

Drs. Didik Eko Julianto, M.AB.  
NIP 196107221989021001

Mengesahkan  
Dekan,

Dr. Djoko Poernomo, M.Si.  
NIP 196002191987021001



## RINGKASAN

**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; 120910202046; 2020; 66 halaman; Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis; Jurusan Ilmu Administrasi; Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik; Universitas Jember.

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 den 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.

Peneliti memilih Perusahaan Properti dan Real Estate sebab 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.

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

Penelitian ini menggunakan analisis komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Suliyanto (2014:2) mendefinisikan, “riset komparatif adalah riset yang membandingkan sampel yang satu dengan sampel yang lain, baik sampel independen (bebas) maupun sampel yang berpasangan”. Riset yang membandingkan sampel-sampel independen disebut riset komparatif berpasangan. Ferdinand (2014:54) 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. Menurut Sugiyono (2010:13) pendekatan kuantitatif lebih menitikberatkan pada pembuktian hipotesis (*hypothesis testing*). Pendekatan kuantitatif berupaya mengukur suatu konsep atau variabel sehingga mudah dipahami secara statistik.

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.

## PRAKATA

Puji syukur ke hadirat Allah Swt. atas segala rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “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”. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) pada Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis Jurusan Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Dr. Djoko Poernomo, M.Si., selaku Penjabat Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember;
2. Dr. Akhmad Toha, M.Si., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember;
3. Drs. Didik Eko Julianto, M.AB, selaku Ketua Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember sekaligus Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, pikiran, dan perhatian dalam penulisan skripsi ini ;
4. Prof. Dr. Zarah Puspitaningtyas, M.Si., selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu, pikiran, dan perhatian dalam penulisan skripsi ini serta telah membimbing selama penulis menjadi mahasiswa;
5. Dr. Edy Wahyudi, S.sos.,MM., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan arahan dan perhatian selama proses belajar di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Jember;
6. Teman-teman ADBIS 2012 yang telah berbagi informasi dan pengetahuan kepada penulis;
7. Sahabat-sahabatku Vivin, Nella, Pristin, Diaz, Habib, Nyol, Mbul, Mbak Hol, Kiki, Popet, Indah dan Unyil. serta Saudara-saudaraku PPM AL-HUSNA Anggun, Lifa, Ovi, Rizki, Iim, Mila, Ayu, Hilya, Fatma, Kiki, Qonita, dan Ika.

8. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dan saran dalam penulisan skripsi yang tidak bisa disebutkan satu persatu.

Akhir kata, penulis ingin memohon maaf atas segala ketidaksempurnaan yang ada dan membuka diri untuk segala kritikan dan masukan yang dapat meningkatkan kualitas skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembacanya.

Jember, 23 November 2020

Penulis



**DAFTAR ISI**

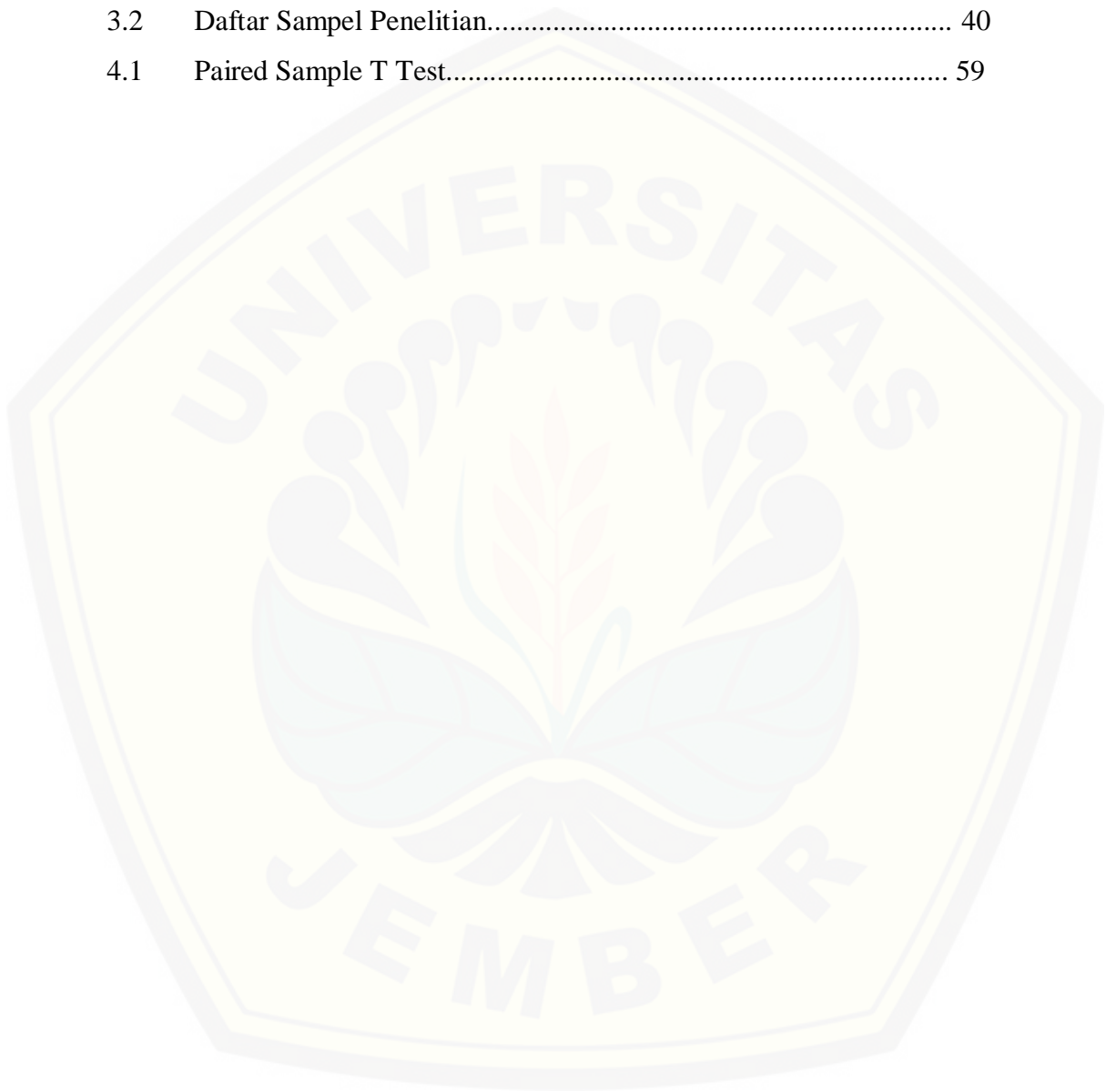
<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	i
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	ii
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN MOTO</b> .....	iv
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	v
<b>HALAMAN PEMBIMBINGAN</b> .....	vi
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	vii
<b>RINGKASAN</b> .....	viii
<b>PRAKATA</b> .....	x
<b>DAFTAR ISI</b> .....	xii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xvi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvii
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	2
1.1 Latar Belakang .....	2
1.2 Rumusan Masalah .....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
<b>BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	9
<b>2.1 Landasan Teori</b> .....	9
2.1.1 Manajemen Keuangan.....	9
2.1.2 Pasar Modal.....	11
2.1.3 Teori Sinyal (Signalling Theory).....	17
2.1.4 Saham.....	18
2.1.5 Kebijakan dividen.....	21
<b>2.2 Landasan Empiris</b> .....	27
2.2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	27
2.2.2 Kerangka Konseptual.....	30
2.2.3 Hipotesis.....	31



<b>BAB 3. METODE PENELITIAN</b> .....	34
<b>3.1 Metode Penelitian</b> .....	34
3.1.1 Tipe Penelitian.....	34
3.1.2 Jenis dan Sumber Data.....	34
<b>3.2 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel</b> .....	35
<b>3.3 Definisi Operasional Variabel</b> .....	36
<b>3.4 Analisis Data</b> .....	37
<b>3.5 Kerangka Pemecahan Masalah</b> .....	38
<b>3.6 Penarikan Kesimpulan</b> .....	39
<b>BAB 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b> .....	40
<b>4.1 Hasil Penelitian</b> .....	40
4.1.1 Deskripsi Obyek Penelitian .....	40
4.1.2 Pengujian Hipotesis .....	54
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	56
5.1 Kesimpulan .....	56
5.2 Saran .....	58
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	59
<b>LAMPIRAN</b> .....	67

## DAFTAR TABEL

2.1	Penelitian Terdahulu.....	32
3.1	Pemilihan Sampel Penelitian.....	40
3.2	Daftar Sampel Penelitian.....	40
4.1	Paired Sample T Test.....	59





## BAB 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

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 den 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*. 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 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. (Theresia,2010).

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-kegiatan pembangunan seperti pembangunan perumahan,apartemen, dan mal mal. Sektor properti sebagai salah satu instrumen usaha biasanya dipilih investor ([www.indonesia-investments.com](http://www.indonesia-investments.com)).

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 (Wijayanti,2012:12).

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 (Blume,1998 dalam Afzal,2012:2). 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 (Miller dan Rock, 1985 dalam Esomar 2010 :4).

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. Namun, terangkatnya saham bukan 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. 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.

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 (2012) 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”.

## 1.2 Rumusan Masalah

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 ?”.

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui 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.

## 1.4 Manfaat Penelitian

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.

### d. Bagi Penulis

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



## BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 Manajemen Keuangan

##### a. 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 (Martono dan Harjito, 2010:4). 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. Manajemen keuangan merupakan manajemen fungsi keuangan yang terdiri atas keputusan investasi, pendanaan, dan keputusan pengelolaan asset. 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 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.

#### b. 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. 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.

#### c. Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut Martono dan Harjito (2010) ada 3 fungsi utama dalam manajemen keuangan, antara lain sebagai berikut :

##### 1. Keputusan Investasi

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.

## 2. Keputusan Pendanaan

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.

## 3. Keputusan Pengelolaan Aktiva

Apabila aset telah diperoleh dengan pendanaan yang tepat, maka aset-aset tersebut memerlukan pengelolaan secara efisien. Manajer keuangan bersama manajermanajer lain diperusahaan 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.

### 2.1.2 Pasar Modal

#### a. 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 (Fuady, 2001 dalam Purwanti 2010). 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 diperjualbelikannya 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:

1. 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.
2. 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.
3. 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 atsa

penyertaan dana tersebut. 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.

#### b. 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 organisasi 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 sebagai berikut:

1. Saham biasa. 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 selebar 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).



2. Saham preferen merupakan saham yang akan menerima dividen dalam jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak mempunyai hak dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).
3. Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman sebagai kreditor kepada perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.
4. Obligasi konversi (*convertible bonds*) adalah obligasi yang dapat dikonversikan (ditukar) menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.
5. *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.
6. 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.

Menurut Tandelilin (2010:39), jenis sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek adalah sebagai berikut:

- 1) saham biasa,
- 2) saham preferen,
- 3) obligasi,
- 4) obligasi konversi,

- 5) right issue,
- 6) waran,
- 7) reksadana.

Menurut Jogiyanto Hartono (2016:29) mendefinisikan instrumen pasar modal adalah sebagai berikut: “Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umumnya diperjualbelikan pasar modal diantaranya adalah saham biasa, saham preferent, obligasi, obligasi konversi right insue, dan waran”.

### c. 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:

1. 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).
2. 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.



3. 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.
4. 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.
5. 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.

#### d. 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 berikut:

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Meningkatkan efisiensi alokasi sumber produksi.
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme finansial market dalam menata sistem moneter, karena suatu pasar modal dapat dijadikan sarana open market operation sewaktu-waktu diperlukan oleh bank sentral.

6. Menekan tingginya tingkat bunga suatu rate yang reasonable.
7. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

### 2.1.3 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 (peni.staff.gunadarma.ac.id).

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.

#### 2.1.4 Saham

##### a. 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 pemiliknya 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 (2010:18), “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.

#### b. Penilaian Saham

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu: nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Tandelilin (2010:183) 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.

Invesor 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.

### c. Harga Saham

Pengertian harga saham menurut Jogiyanto ( 2016:8 ), 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”. Menurut Sartono (dalam Wijayanti, 2013), 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.

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).

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.



### 2.1.5 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. (2010:787), dividen adalah distribusi kepada pemegang saham suatu perusahaan secara proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham. Sedangkan Menurut Reeve dkk (2010:275), dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

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 (2013:507) menyebutkan ada beberapa teori tentang kebijakan dividen diantaranya: Ketidakrelevanan Dividen (*Devidend 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. Bagaimanapun masing-masing investor memang mempunyai prefensi yang kuat, sebagian dari mereka memilih dividen yang tinggi, sementara yang lain lebih memilih keuntungan modal. Perbedaan 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 tahan (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. Namun demikian, kita perlu menanyakan hal-hal berikut. Apakah dividen yang tinggi benar-benar menyebabkan pengurangan terhadap risiko? Apakah kebijakan dividen akan memengaruhi risiko saham perusahaan? Atau, apakah bukan sebaliknya, justru risiko operasi perusahaan yang memengaruhi tingkat dividen? Pertanyaan-pertanyaan tersebut tentu tidak mudah di jawab dan karenanya perlu pembuktian.

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. Namun demikian, apakah pendapat tersebut berlaku jika pasarnya tidak efisien, misalnya karena adanya pajak, biaya transaksi atau asimetri informasi, apakah kebijakan dividen terpengaruh?

Brigham dan Houston (2013:459) menyatakan bahwa tidak selalu benar jika ada yang beranggapan menerima dividen akan menurunkan biaya transaksi, khususnya bagi investor yang mengharapkan menerima pendapatan konstan (*steady income*). Namun demikian, dividen dapat menaikkan biaya transaksi bagi investor yang kurang tertarik pada pendapatan dan lebih tertarik menyimpan uang untuk masa depan jangka panjang. Investor jangka panjang ini ingin menginvestasikan kembali dividen mereka, dan hal ini dapat menciptakan biaya transaksi. Hal lain yang dikritik oleh Brigham dan Houston adalah kita tidak dapat membandingkan dividen yang diterima (*realized dividend*) dengan imbal hasil yang diharapkan (*expected capital gain*) melainkan harus membandingkan dengan imbal hasil yang benar-benar diperoleh (*realized capital gain*).

Satu alternatif dan merupakan pandangan yang cukup lama muncul ditataran teori adalah melihat efek kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, yaitu pemberian dividen akan menaikkan nilai atau harga saham perusahaan. Dalam dunia penuh ketidakpastian dan ketidaksempurnaan informasi, dividen dinilai secara berbeda dari laba ditahan atau sisa laba (*capital gains*). Investor lebih menyukai burung di tangan atau kepastian (

bird in the hand) dalam bentuk dividen tunai daripada dijanjikan keuntungan yang belum pasti (*bird in the bush*), yaitu selisih positif harga saham yang menghasilkan *capital gains*. Menaikkan pembayaran dividen, hal-hal lain dianggap konstan, akan dapat menaikkan nilai perusahaan. Karena dividen yang diberikan saat ini lebih menjanjikan dalam mengurangi ketidakpastian atas arus kas mendatang, rasio pembayaran yang tinggi akan mengurangi biaya modal dan karenanya akan menaikkan nilai perusahaan. Artinya, rasio pembayaran dividen yang tinggi akan memaksimalkan nilai perusahaan. Ini adalah inti dari hipotesis burung di tangan (*bird in the hand hypothesis*).

Miller dan Modigliani (dalam Nafiah 2011) mengkritisi teori burung di tangan dan berpendapat bahwa resiko perusahaan ditentukan oleh tingkat resiko arus kas dari aktivitas operasinya. Konsekuensinya, Miller dan Modigliani menyebut argumentasinya sebagai salah kaprah burung di tangan (*the bird in the hand fallacy*). Selanjutnya, Bhattacharya (dalam Pratama 2018) menyarankan bahwa alasan yang mendasari teori burung di tangan adalah salah dan tidak masuk akal. Selain itu, Bhattacharya menyatakan bahwa tingkat resiko yang melekat pada perusahaan memengaruhi tingkat dividen, bukan sebaliknya, dividen yang memengaruhi tingkat resiko perusahaan. Artinya, tingkat resiko aliran kas perusahaan akan memengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, sebaliknya kenaikan dividen yang dibayarkan tidak akan mengurangi resiko perusahaan.

4. Teori efek pajak (*tax effect theory*)
5. Teori biaya transaksi dan pajak (*taxes and transaction cost theory*) yang dikenal juga dengan sebutan *clienteles effect theory*

## 2.2 Landasan Empiris

### 2.2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan berpedoman pada penelitian terdahulu. Penelitian tersebut memiliki persamaan dan perbedaan dari subyek, obyek, variabel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel Penelitian terdahulu

No (a)	Peneliti (b)	Judul (c)	Jenis penelitian (d)	Hasil Penelitian (e)
1.	Andrias Dwi Mahendrawan (2008)	Analisis Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Akuisis pada PT. Holcim Indonesia Tbk	Kuantitatif	Adanya indikasi tidak terjadi kenaikan harga saham perusahaan sesudah perusahaan melakukan akuisisi.
2.	Irna Wijayanti (2012)	Perbandingan Harga Saham Sebelum dan sesudah Pembagian Deviden Pada Perusahaan Sektor Properti yang terdaftar di BEI tahun 2010	Kuantitatif	Berdasarkan hasil pengujian pada uji paired sample t-test yang menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari nilai alpa $\alpha$ ( $0.000 < 0.05$ ) sehingga $H_0$ ditolak dan $H_a$ diterima.
3.	R Andi Sularso (2003)	Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum Dan Sesudah Ex - Dividend Date Di Bursa Efek Jakarta	Kuantitatif	pengumuman dividen akan berpengaruh terhadap harga saham di perusahaan, terutama di sekitaran dividen saat <i>ex-dividend date</i> . Hasil penelitian menunjukkan bahwa

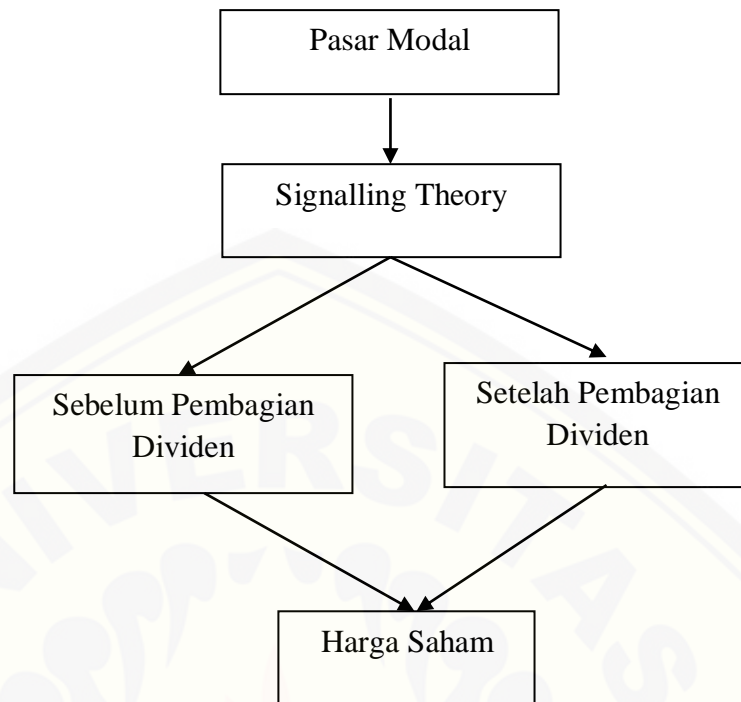
No (a)	Peneliti (b)	Judul (c)	Jenis penelitian (d)	Hasil Penelitian (e)
				pengumuman dividen mempengaruhi <i>return</i> saham sebelum dan sesudah <i>ex- dividend date</i> .
4.	Ika Sisbintari (2012)	Analisis Komparatif Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividen: Studi pada Perusahaan- Perusahaan Sektor Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010	Kuantitatif	Terdapat perubahan harga saham sebelum dan sesudah <i>ex- dividend date</i> yang signifikan. Mayoritas harga saham akan mengalami penurunan pada saat setelah <i>ex- dividend date</i> .
5.	Suparno (2013)	Analisis Kebijakan dividen Untuk Perusahaan Manufaktur Harga Saham Mengubah Sebelum An Ex- Dividen Date Di Bursa Efek Indonesia ( BEI ) periode 2008- 2012.	Kuantitatif	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap harga saham sebelum dan sesudah <i>ex- dividend date</i> . Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen tidak begitu penting, karena tidak mempengaruhi kemakmuran para pemegng saham dan menaikkan harga saham perusahaan.

No (a)	Peneliti (b)	Judul (c)	Jenis penelitian (d)	Hasil Penelitian (e)
6.	Amir dan Shah (2011)	Dividend Announcements and The Abnormal Stock Return for the Event Firm and Its Rivals. Australian Journal of Business and Management Research.	Kuantitatif	Menyatakan <i>abnormal return</i> negatif pada tanggal pengumuman dividen, tetapi menjadi berubah positif setelah tanggal pengumuman dividen.

### 2.2.2 Kerangka Konseptual

Pada suatu penelitian kerangka berfikir dapat menjadi suatu acuan untuk memecahkan masalah yang akan diteliti. Kerangka berfikir ialah penjelasan sementara terhadap objek permasalahan (Usman,2010). Kerangka berfikir ini disusun berdasarkan *argumen* peneliti. Alur pikir penelitian menjelaskan arah penelitian sehingga nantinya dapat tergambar tujuan sesuai dengan fokus penelitian. Alur pikir penelitian bertujuan untuk melihat Perbedaan Harga Saham Sebelum Dan Sesudah Pembagian Dividen Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019. Adapun kerangka konseptual yang menjadi dasar dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :





### 2.2.3 Hipotesis

Penelitian yang merumuskan hipotesis adalah penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan yang kebenarannya masih harus diuji (Sugiyono,2011:64). Menurut Bugin (2013:90) Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap hasil penelitian yang akan dilakukan. Hipotesis dapat berubah pernyataan sementara yang merupakan kesimpulan untuk menjelaskan suatu permasalahan. Jadi hipotesis penelitian dapat diartikan sebagai jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul dan harus diuji secara empiris.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rawendra (dalam Wijayanti,2012), menjelaskan tentang investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* yaitu dengan menilai pembagian dividen yang mampu mengangkat nilai saham suatu emiten. Namun, terangkatnya saham bukan 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) menjelaskan, bahwa pembagian dividen menunjukkan keberlanjutan perusahaan yang jelas, dalam pembagiannya tergantung pada perusahaan masing-masing. 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.

Sularso (dalam Wiajayanti, 2013) 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,2002 dalam Esomar 2010 ).

Sularso (dalam Wiajayanti, 2013) 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) dan Sisbintari (2012) 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. Melihat hasil tersebut paling tidak telah memberikan suatu gambaran tentang adanya pengaruh berbeda-beda yang ditimbulkan oleh kebijakan dividen pada waktu *ex-dividend date*. Dari perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu tersebut maka peneliti ditujukan untuk mengkonfirmasi kembali tentang perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Serta berdasarkan rumusan masalah yang telah disampaikan di Bab 1, maka dapat dirumuskan hipotesis bahwa terdapat perbedaan saham sebelum dan sesudah pembagian dividen.

## BAB 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Metode Penelitian

#### 3.1.1 Tipe Penelitian

Penelitian ini menggunakan analisis komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Suliyanto (2014:2) mendefinisikan, “riset komparatif adalah riset yang membandingkan sampel yang satu dengan sampel yang lain, baik sampel independen (bebas) maupun sampel yang berpasangan”. Riset yang membandingkan sampel-sampel independen disebut riset komparatif berpasangan. Ferdinand (2014:54) 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. Menurut Sugiyono (2010:13) pendekatan kuantitatif lebih menitikberatkan pada pembuktian hipotesis (*hypothesis testing*). Pendekatan kuantitatif berupaya mengukur suatu konsep atau variabel sehingga mudah dipahami secara statistik.

#### 3.1.2 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 (2010:193). Dalam penelitian ini data sekunder yang dimaksud adalah data harga saham tahunan perusahaan sektor properti yang membagikan deviden periode tahun 2014-2019.

### 3.2 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 (2016:235) 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 peneliti. Sedangkan Sularso (dalam Wijayanti, 2013) mendefinisikan *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan maksud untuk tujuan tertentu (peneliti).

Penarikan sampel dengan teknik *purposive sampling* didasarkan pada kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan properti yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019
- b. Perusahaan memiliki data harga saham penutupan (*closing price*) yang berurutan selama periode 2014-2019
- c. Perusahaan yang 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.

**Tabel 3.1 Pemilihan Sampel**

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

**Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian**

NO	KODE	NAMA
1	CTRA	Ciputra Development Tbk
2	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk
3	JRPT	Jaya Real Property Tbk
4	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
5	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
6	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk
7	PWON	Pakuwon Jati Tbk
8	SMRA	Summarecon Agung Tbk

Sumber : [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com) (data diolah) periode tahun 2014-2019

### 3.3 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:

a. 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.

b. 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.

### 3.4 Analisis Data

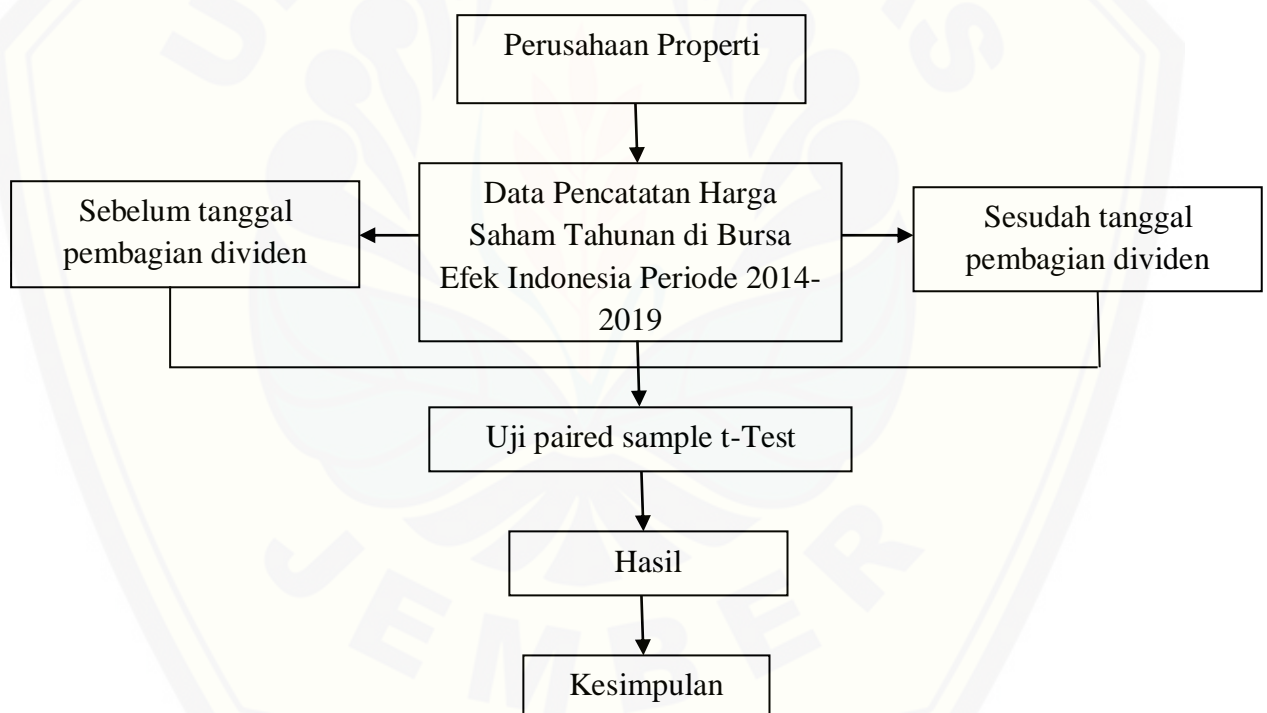
Penelitian digunakan untuk membandingkan harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen ini menggunakan data berupa harga saham penutupan (*closing price*) tahunan perusahaan properti dan real estate periode tahun 2014-2019. Setelah nilai harga saham sebelum dan sesudah pembagian dividen diketahui, 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 (2010:264), 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*.

Menurut Suliyanto (2014:10), bila sampel-sampel berpasangan misalnya riset untuk membandingkan antara penjualan sebelum krisis moneter dengan setelah krisis moneter, maka digunakan riset komparatif sampel berpasangan. Selanjutnya Suliyanto (2014:190-191), 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*.

### 3.5 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.
5. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan yang dapat menjawab hipotesis yang telah diajukan.

### **3.6 Penarikan Kesimpulan**

Penarikan kesimpulan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode deduktif. Menurut Sugiyono (2010:207), penarikan kesimpulan dengan metode deduktif adalah penarikan kesimpulan dari hal-hal yang umum ke hal yang khusus. Penarikan kesimpulan dari teori-teori umum berupa data pencatatan harga saham tahunan periode tahun 2014-2019 yang membagikan dividen secara tunai terhadap perbedaan harga saham sebelum dan sesudah dilakukannya pembagian dividen pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2019.

## BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 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 alpha  $\alpha$  ( $0.000 < 0.05$ ) 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 diatas terdapat 8 perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2014-2019. Hasil dari tabel tersebut menunjukkan bahwa setiap perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan pembagian dividen disetiap tahunnya. Hasilnya adalah harga saham pada perusahaan yang mengalami kenaikan sesudah pembagian dividen nilainya lebih besar walaupun jumlah perusahaannya lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami penurunan harga saham sesudah pembagian dividen harga sahamnya lebih rendah. Para investor di pasar modal senantiasa mengikuti perkembangan informasi yang dianggap relevan, sebab informasi ini digunakan untuk memprediksi prospek keputusan di masa yang akan datang. Pasar modal yang efisien jika harga sahamnya mencerminkan informasi yang relevan.

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 ujiyang 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.

## 5.2 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.



## DAFTAR PUSTAKA

Afzal, Arie. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Diponegoro:Semarang.

Agus Harjito dan Martono. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.

Anindhita, Galih. 2010. “Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* (Studi Kasus pada Kelompok *Cash Dividend Final* Naik dan Turun Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006)”. *Jurnal Program Studi Manajemen*. Universitas Diponegoro.

Anis, Wijayanti. 2013. *Pengaruh beberapa variabel Makro ekonomi dan Indeks Pasar Modal Dunia terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI*. *Jurnal Ilmiah Universitas Brawijaya*: Malang

Astrid. 2012. *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Earning per Share, dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2011)*. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Universitas Brawijaya.

Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Darmawan, Deni. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung : PT. Remaja Rosdakarya.

Esomar. Maria Josefa F. 2010. Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kenaikan dan Penurunan Dividen di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Soso-Q*. Vol 2 No 2.

Fahmi, I. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta

Fanny Puspitasari dan A. Mulyo Haryanto. 2011. “Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi retur saham”. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.

Ferdinand, Augusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. BP Universitas Diponegoro. Semarang.

Fuadi, Oentara Arabella dan Yenni Mangoting. 2013. Pengaruh Kualitas Pelayanan Petugas Pajak, Sanksi Perpajakan dan Biaya Kepatuhan Pajak Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak UMKM. *Tax and Accounting Review*, Vol 1. No 1. 2013

Ghozali, Imam, 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

Gitman J. Lawrence and Chad J. Zutter. 2012. *Principle of Managerial Finance, 13th Edition*. England: Pearson.

Hartono, Jogyanto. 2016. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta.

- Keown, Martin, Petty dan Scott. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan, Edisi Kesepuluh Jilid 1*. Jakarta: PT. Indeks.
- M. Reeve, James. S. Warren, Carl. 2010. *Pengantar Akuntansi Adaptasi-Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Purwanti, Lasdini. 2010. Kajian Tentang Pedoman *Good Corporate Governance* di Negara-Negara Anggota ACMF. Tim Studi Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- 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, 2010.
- Stice, Skousen. 2010. *Akuntansi Keuangan, Buku I Edisi 16*. PT Raja Jakarta: Grafindo Persada.
- Sudana, I.M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Sugiyono.2010.*Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung:ALFABETA.
- Suliyanto.2014. *Statistika nonparametrik dalam statistik penelitian*. Andi publisher. Yogyakarta.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi ke empat. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.



Sunyoto, Danang. 2011. *Praktik SPSS Untuk Kasus*. Yogyakarta: Nuha Medika

Tandelilin, Eduardus.2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius

Tandelilin, Eduardus.2010. *Portofolio Dan Investasi*. Yogyakarta: Kanistus

Theresia Damayanti.2010. *Pengelolaan Keuangan Daerah, Seri Bunga Rampai Manajemen Keuangan Daerah*. UPP STIM YKPN:Yogyakarta.

Usman, Husaini. 2010. *MANAJEMEN (Teori, Praktek, dan Riset Pendidikan)*. Jakarta:Bumi Aksara.

Wijayanti Irna.2012.*Perbandingan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pembagian Dividen pada Perusahaan Sektor Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.

[www.indonesia-investments.com](http://www.indonesia-investments.com). Diakses 7 Juli 2020

[www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com). Diakses 7 Juli 2020

<http://www.sahamok.com/emiten/sektor-property-real-estate/>. Diakses 7 Juli 2020

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses 7 Juli 2020

[www.yahoo.finance.co.id](http://www.yahoo.finance.co.id) . Diakses 7 Juli 2020

[www.peni.staff.gunadarma.ac.id](http://www.peni.staff.gunadarma.ac.id). Diakses 7 Juli 2020