

## HARGA SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH KEBIJAKAN DIVIDEN

Irma Erviana Elvira

*irmaervianaelvira@gmail.com*

Sugeng Praptoyo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*The research aimed to examine the effect of information before and after the dividend policy on companies' stock price during 2018-2020. Moreover, the data were secondary with data collection techniques in research using document or archive data and using quantitative data type. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling technique, in which the sample was based on criteria given. In line with that, there was 20 companies as samples. The samples were the companies which were listed on Indonesia Stok Exchange (IDX) during 2018-2020 and have complete data or in accordance with the variables and research needs. Additionally, the data analysis technique used Friedman in order to find out the effect of independent variables on dependent variable. In addition, according to the research result, it concluded that there are differences regarding information before and after the dividend policy of the sample companies during 2018-2020 and the magnitude of the value of changes in share prices with the value of dividend per share distributed by the company to shareholders.*

*Keywords: dividend policy, stock price, indonesia stock exchange*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya pengaruh informasi sebelum dan sesudah adanya kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan pada periode tahun 2018-2020. Data yang digunakan merupakan data sekunder dengan teknik pengumpulan data dalam penelitian menggunakan data dokumen atau arsip serta menggunakan jenis data kuantitatif. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan, pemilihan sampel penelitian merupakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta konsisten dalam membagikan dividen pada tahun 2018-2020 dan memiliki data lengkap atau sesuai dengan variabel serta kebutuhan penelitian. Penelitian ini menggunakan analisis *friedman* untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan mengenai informasi sebelum dan sesudah adanya kebijakan dividen pada perusahaan sampel selama tahun 2018-2020 serta besarnya nilai perubahan harga saham dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan memiliki simpulan bahwa besarnya perubahan harga saham tercermin dalam besarnya nilai dividen per lembar saham yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham.

Kata Kunci: kebijakan dividen, harga saham, bursa efek indonesia

### PENDAHULUAN

Investor mempunyai daya tarik tersendiri pada sejumlah informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sundjaja dan Berlian (2003:76) memberikan penjelasan bahwa dividen adalah laba yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Dasar dari pembagian dividen adalah pada laba, baik laba ditahan maupun laba tahun berjalan. Pada teori menjelaskan bahwa tanpa laba tidak ada dividen (Harahap, 2008:295). Dividen yang akan diterima oleh investor tergantung pada kebijakan dewan direksi perusahaan tersebut. Dividen bisa berupa dalam bentuk saham, kas atau produk perusahaan tersebut. Kebanyakan investor memilih berupa dividen berupa kas daripada memilih *capital gain* (selisih dari harga jual atas harga belinya). Kesimpulan dari kedua ahli tersebut yakni dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan

kepada investor sesuai komposisi kepemilikan jumlah saham yang dimilikinya. Dividen ini diberikan kepada pemegang saham atas investasi mereka dalam ekuitas perusahaan, dan biasanya berasal dari laba bersih perusahaan. Dewan direksi dapat memilih untuk menerbitkan dividen dalam berbagai kerangka waktu dan dengan tingkat pembayaran yang berbeda. Dividen dapat dibayarkan pada frekuensi yang dijadwalkan, seperti bulanan, triwulanan, atau tahunan. Pemberian dividen ini tergantung pada kondisi dan strategi perusahaan saat ini.

Investor yang berkeinginan memperoleh dividen, maka harus bersedia menahan investasi yang telah dibelinya setidaknya-tidaknyanya dalam jangka waktu 1 tahun. Hal tersebut berdasarkan kewajiban bahwa setiap tahun perusahaan publik untuk menerbitkan laporan keuangan. Besarnya dividen yang diterima pemegang saham ditetapkan oleh direksi perusahaan kemudian disahkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan mempengaruhi arus kas pendanaan, kesempatan investasi struktur financial, arus kas pendanaan serta posisi likuiditas perusahaan. Nurmala (2006) menyebutkan bahwa seseorang manajer sangat berperan dalam menentukan kebijakan dividen, sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang baik dimata investor. Lusi dan Nurma (2015) memberi pengertian bahwa saat dilakukannya penetapan kebijakan mengenai pembagian dividen kepada pemegang saham, faktor utama yang menjadi perhatian khusus manajemen adalah jumlah laba yang dihasilkan perusahaan. Pada umumnya, perusahaan akan melakukan peningkatan pada pembayaran dividen jika keuntungan yang diperoleh meningkat. Pemegang saham menghendaki perusahaan untuk dapat memberikan dividen secara berkelanjutan. Hal ini menjadikan perusahaan harus menjadi entitas bisnis yang berkelanjutan, dalam hal ini perusahaan harus tumbuh dan berkembang untuk waktu yang tidak terbatas. Perusahaan yang mempunyai tujuan jangka panjang untuk bertumbuh dan berkembang dapat tercermin pada total asset yang dimilikinya. Bertambahnya skala perusahaan tentu dapat memperbesar total asset yang dimiliki. Asset perusahaan tersebut merupakan indikator yang memperlihatkan besarnya sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan untuk menunjang laju kegiatan operasinya semakin pesat. Meningkatkan asset perusahaan adalah hasil dari macam upaya dan pengorbanan yang dilakukan seluruh stakeholder dalam waktu yang tidak sebentar. Hasil proses panjang dapat membuktikan bahwa perusahaan memiliki banyak pengalaman serta memiliki daya tarik tersendiri bagi investor.

Pemegang saham yang ingin mendapatkan dividen akan memanfaatkan moment ini dengan cara menggunakan perhitungan imbal hasil dividen (*dividend yield*). *Dividend Yield* atau biasa disebut hasil dividen merupakan dividen per saham dibagi dengan harga pasar saham perusahaan. *Dividend yield* juga memiliki tingkat laba yang diberikan oleh perusahaan. Sebagai contoh perusahaan X memberikan dividen per saham sebesar Rp 150/saham, harga pasar saat itu Rp 6.000/saham, maka *dividen yield* perusahaan X sebesar 3%. Imbal hasil dari dividen kepada pemegang saham merupakan keuntungan riil yang didapatkan pemegang saham dari setiap pembelian per unit saham perusahaan tersebut. Dengan demikian calon pemegang saham yang memiliki keinginan untuk mendapatkan dividen mereka akan memperhatikan mengenai pembagian dividen oleh perusahaan sebelum membeli saham perusahaan tersebut.

Dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan. Jika laba besar atau *profitabilitas* yang diperoleh oleh perusahaan maka perusahaan tersebut bisa membagikan dividen dengan jumlah yang besar, maka sebaliknya jika perusahaan memperoleh laba kecil maka perusahaan hanya bisa membagikan dividen dalam jumlah yang kecil.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian Retno dan Permatasari (2016), yang meneliti mengenai Studi Terhadap Pembagian Dividen dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.

Penelitian ini membandingkan harga saham sebelum Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), pada saat dilakukannya Rapat Umum pemegang Saham (RUPS), setelah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), pada saat pengumuman dividen, pencatatan dividen, dan pada saat pembayaran dividen.

## TINJAUAN TEORITIS

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Ghozali (2020:166) menyatakan bahwa teori sinyal dikembangkan pertama kali oleh Spence (1973) yang menjelaskan perilaku pasar tenaga kerja (*labour market*). Teori ini menjelaskan perilaku dua pihak ketika mereka mengakses informasi yang berbeda. Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal (*signaler*) untuk mempengaruhi perilaku penerima sinyal.

Setiap perusahaan sering kali mengalami perbedaan informasi antara pihak internal dengan pihak eksternal perusahaan. Para pemangku kepentingan perusahaan selaku pihak internal memiliki informasi lebih banyak mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal perusahaan. Perbedaan informasi ini akan menyebabkan ketimpangan yang akan menyebabkan pemahaman yang menyimpang oleh pihak eksternal pada perusahaan. Pemahaman yang salah inilah nantinya akan menyebabkan kondisi suatu pasar menjadi kacau, kondisi seperti ini bisa menyebabkan kerugian bagi pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Perbedaan informasi seperti ini yang memotivasi perusahaan untuk menjadi lebih baik lagi, hal tersebut ditunjukkan dengan cara memberikan informasi secara berkala mengenai perusahaan dengan tujuan mengurangi ketimpangan informasi antara pihak internal dengan pihak eksternal. Miller dan Whiting (2005) menjelaskan bahwa *signalling theory* mengindikasikan bahwa perusahaan akan berusaha untuk menunjukkan sinyal berupa informasi positif kenapa investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan. Sinyal yang dimaksudkan yakni berupa kebijakan perusahaan, laporan keuangan, serta data lainnya yang menyangkut informasi penting untuk dibagikan kepada pihak eksternal.

Megginson (1996) merangkum bahwa setidaknya ada empat pilar utama model sinyal yang dikenal dengan literatur keuangan. Keempat model yang dimaksud adalah (1) Model sinyal berbasis masa jatuh tempo (*signaling models of debt maturity choice*), (2) Model sinyal berbasis investasi korporasi (*signaling models of corporate investment*), (3) Model sinyal struktur keuangan (*signaling models of financial structure*), dan (4) Model sinyal dividen (*dividend signaling models*).

Yang berhubungan dengan penelitian ini yakni model sinyal dividen. Model sinyal dividen (*signaling models of dividend*) didasarkan pada asumsi bahwa dividen perlu dibagikan dalam rangka untuk memberikan sinyal mengenai informasi positif (prospek bagus) perusahaan dari pihak internal (manajer) yang diyakini memiliki kelebihan informasi kepada pemegang saham di pasar yang dicirikan oleh adanya ketimpangan informasi. Manajemen atau para pengelola perusahaan memiliki akses dan pengetahuan terhadap informasi lebih bagus dibandingkan dengan pemegang saham (calon pemegang saham).

Bagi perusahaan, pembagian dividen tunai merupakan bentuk pengorbanan manajemen (perusahaan), dimana sebenarnya bila perusahaan memerlukan dana untuk pengembangan (investasi), laba yang diperoleh tidak harus dalam jumlah besar dibagikan kepada pemegang saham. Bagi pemegang saham, penerimaan dividen tunai harus diimbangi dengan pembayaran pajak. Oleh karena itu, hanya perusahaan besar dan mapan saja yang memiliki kemungkinan lebih besar untuk mampu membayar dividen tunai dengan jumlah relative besar. Artinya, perusahaan tersebut masih memiliki kelebihan dana untuk keperluan investasi walaupun sebagian keuntungan dari usahanya telah dibayarkan dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham.

## Saham

Saham merupakan tanda bukti kepemilikan perusahaan. Pemilik saham disebut juga pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham apabila seseorang atau suatu pihak sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut daftar pemegang saham menurut Samsul (2015:59). Suad (2008:29) menerangkan bahwa saham adalah 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. Dari pengertian yang dikemukakan oleh para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa saham merupakan tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham atau pemodal tersebut bisa memperoleh bagian atas pendapatan perusahaan dan memiliki hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Saham memiliki 2 jenis yang ditinjau dari sisi hak yang melekat pada saham. 2 jenis saham ini adalah saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Menurut Fahmi (2012) saham biasa ini yang biasanya dikenal oleh masyarakat umum. Hak klaim atas pengembalian dari saham tersebut adalah paling akhir. Saham biasa, suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal, di mana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti kegiatan RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta memiliki hak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk *dividen*.

Harga saham merupakan harga pasar, dimana harga mudah ditentukan karena merupakan harga pada pasar yang sedang berlangsung. Harga tersebut mengikuti pasar, jika pasar sudah tutup maka harga pasar merupakan harga penutupannya (*closing price*). Sumiyana (2007) memberi pengertian bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia, meliputi harga sebelumnya, informasi *public*, dan informasi *private*. Calon pemegang saham harus memiliki pemahaman yang kuat dalam memilih saham perusahaan. Harga pasar saham merupakan nilai pasar sekuritas yang diperoleh pemegang saham dari menjual dan membeli saham, yang ditentukan berdasarkan pada pergerakan harga yang terakhir muncul sebelum bursa tutup atau harga penutupan (*closing price*). Jadi, harga penutupan merupakan harga saham diakhir sesi pada saat berpindah tangan.

Harga saham dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, antara lain: nilai normal, nilai buku, nilai intrinsik, dan nilai pasar. Harga saham menurut Widiatmojo (2001:45) dalam penelitian Rohman, dkk (2017) dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, antara lain: (1) harga nominal, (2) harga perdana, (3) harga pasar, (4) harga pembukaan, (5) harga penutupan, (6) harga tertinggi, (7) harga terendah, (8) harga rata-rata.

## RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham)

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah forum yang diselenggarakan perusahaan yang mana mempunyai kepentingan untuk memberikan sarana bagi pemegang saham dalam mendapatkan informasi lebih mendalam mengenai perusahaan serta memberikan kesempatan kepada investor untuk mengeluarkan pendapat yang mempunyai tujuan untuk perkembangan perusahaan.

RUPS ini dipimpin oleh direksi dan komisaris serta dihadiri seluruh pemegang saham. Dalam forum ini ada beberapa yang dibahas, salah satunya yaitu pembagian *dividen* kepada pemegang saham. *Dividen* akan dibagikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Pemegang saham yang akan mendapatkan *dividen*, maka pemegang saham harus memegang saham dalam kurun waktu yang telah ditentukan sesuai dengan kebijakan perusahaan. Keputusan pemberian *dividen* kepada pemegang saham oleh perusahaan merupakan reputasi yang baik, sehingga dapat meningkatkan harga saham pada

perusahaan. Dalam RUPS juga membahas mengenai laporan kegiatan yang telah dilakukan oleh perusahaan beserta dampak positif dan negatif dari kegiatan tersebut. Hal ini juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

### Dividen

Ikatan Akuntan Indonesia (dalam PSAK No. 23), menyatakan bahwa dividen merupakan penyaluran laba kepada investor sesuai dengan kepemilikan mereka dari jenis modal tertentu. Tujuan pembagian dividen menurut Hariyanto (2013:14) tujuan dari pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, menunjukkan likuiditas perusahaan, sebagai investor berasumsi bahwa risiko dividen lebih rendah dibanding dengan risiko *capital gain*, serta untuk memenuhi kebutuhan investor akan pendapatan tetap yang digunakan sebagai kebutuhan konsumsi. Dividen bisa digunakan untuk alat komunikasi antara manajer dengan investor. Informasi keseluruhan mengenai kondisi perusahaan sering tidak diketahui oleh investor sehingga melalui dividen perkembangan perusahaan dan kinerja perusahaan dapat terlihat.

Rudianto (2012: 290) memberi penjelasan mengenai jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya adalah dividen tunai (cash), dividen harta, dividen skrip atau dividen utang, dividen saham, dividen likuiditas. Menurut Kamaludin dan Indriani (2012:330) Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Sangat sedikit perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang sama dengan laba ditahan yang tersedia secara legal. Menurut Harjito (2012:181) mengemukakan bahwa Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan struktur modal dan keputusan pendanaan perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan atas keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun, kebijakan dividen merupakan keputusan dari pihak manajemen yang memutuskan apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan guna dilakukan investasi di masa yang akan mendatang.

Prosedur pembayaran dividen menurut Gumanti (2013:19) menyatakan ada beberapa prosedur dalam pembayaran dividen yang ditujukan kepada pemegang saham, prosedur tersebut adalah tanggal deklarasi dividen (*dividend declaration date*), tanggal pencatatan terakhir (*ex-dividend date*), proses pencatatan atau perhitungan internal di perusahaan (*holder of record date*), tanggal pembayaran dividen (*dividend payment date*). *Dividend yield* merupakan salah satu indikator untuk mengukur kebijakan dividen. Menurut Warsono (2003:275) *dividend yield* merupakan ratio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend yield* secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga per lembar saham}} \times 100$$

*Dividend yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Sundjaja dan Barlian (2003:387-390) adalah adanya aturan hukum, posisi likuiditas, membayar pinjaman, kontrak pinjaman, tingkat pengembalian, stabilitas keuangan, pasar modal, kendali perusahaan, keputusan kebijakan dividen.

### Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor informasi yang mempengaruhi harga saham telah banyak dilakukan namun menunjukkan hasil yang tidak konsisten. (a) Retno dan Permatasari (2016) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa pola pembagian dividen tidak selalu mempengaruhi atau berperan dalam pergerakan. (b) Wahyu (2013) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa terdapat hubungan dan pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. (c) Penelitian yang dilakukan oleh Siaputra dan Atmaja (2006) menyimpulkan bahwa adanya pengaruh perbedaan harga saham yang signifikan secara statistik yang disebabkan oleh pengumuman dividen pada 70,8% sampel penelitian. (d) Ginting dan Suryana (2014) menyimpulkan bahwa *return on investment*, arus kas investasi, *price book value* dan *debt to asset ratio* berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. (e) Rahmandia (2013) menyimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur kepemilikan, arus kas bebas dan ukuran perusahaan secara serempak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama tahun 2007-2011.

### Rerangka Penelitian

Rerangka penelitian menggambarkan hubungan antar variabel dalam penelitian. Rerangka pemikiran disusun dalam bentuk diagram dengan tujuan untuk lebih mudah dipahami serta membantu dalam pembuatan hipotesis. Rerangka penelitian tentang harga saham sebelum dan sesudah kebijakan dividen adalah sebagai berikut:



Gambar 1  
Model Penelitian

### Pengembangan Hipotesis

#### Perbandingan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Kebijakan Dividen.

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) merupakan wadah bagi pemegang saham untuk dapat menyampaikan pendapat mereka secara formal berdasarkan keterangan atau laporan yang sudah diberikan. Pendapat tersebut juga patut didengar oleh pemegang saham,

direksi, serta komisaris. Jika setuju maka pada RUPS masukkan tersebut akan menjadi perintah paten yang harus dilakukan ke depannya. Dalam RUPS juga membahas mengenai laporan kegiatan yang telah dilakukan oleh perusahaan beserta dampak positif dan negatif dari kegiatan tersebut. Dengan adanya laporan tersebut maka investor menyakini adanya pengaruh pada harga saham. Dewan direksi dapat memilih untuk menerbitkan dividen dalam berbagai kerangka waktu dan dengan tingkat pembayaran yang berbeda. Dividen dapat dibayarkan pada frekuensi yang dijadwalkan, seperti bulanan, triwulanan, atau tahunan.

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham dapat berupa dividen kas atau lembar saham tambahan, pemberian ini tergantung pada kondisi dan strategi perusahaan saat ini. Pemberian dividen kepada pemegang saham dilakukan pada saat perhitungan laba bersih perusahaan. Jika perusahaan membagikan dividen di atas ekspektasi, maka harga saham cenderung naik sampai tanggal *cum date* dikarenakan pemegang saham mengincar dividen yang akan dibagikan dan menahan saham tersebut setidaknya sampai menerima hak dividen.

Dengan adanya kebijakan pembagian dividen, maka banyak investor yang antusias untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dengan tujuan akan mendapatkan dividen. Dengan antusias yang tinggi maka harga saham cenderung naik. Ainun (2019) menjelaskan bahwa kebijakan dividen mampu menimbulkan adanya perubahan harga saham sebelum dan sesudah kebijakan dividen, hal ini ditunjukkan dengan adanya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan mendapat respon oleh investor sebagai sebuah sinyal bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik, kemudian bisa meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan meningkatkan harga saham. Selain itu, Ainun (2019) juga menyebutkan bahwa investor lebih suka apabila perusahaan membagi dividen untuk meningkatkan kepastian arus kas masuk pada investor.

Sedangkan hasil penelitian Laila (2020) menunjukkan bahwa hasil penelitian yang didapatkan dengan hasil yang signifikan, yang berarti 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. Hasil penelitian Sularso (2003) menunjukkan bahwa terdapat perubahan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah *ex-dividend date*. Hal ini dapat dilihat dari *abnormal return* sesudah *ex-dividend date* lebih besar dari *abnormal return* sebelum *ex-dividend date*. Sedangkan, hasil penelitian Retno dan Putri (2016) menunjukkan bahwa pola pembagian dividen tidak selalu mempengaruhi atau berperan dalam pergerakan harga saham, yang berarti teori kebijakan dividen yang mengatakan bahwa pembagian dividen akan mempengaruhi pergerakan harga saham tidak dapat digeneralisasikan.

H<sub>A</sub>: Terdapat perbedaan harga saham sebelum dan sesudah kebijakan dividen.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan menggunakan jenis penelitian deskriptif yang bertujuan untuk menjelaskan suatu fenomena, peristiwa, gejala, dan kejadian yang terjadi secara vaktual, sistematis, dan akurat. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) Perusahaan yang aktif membagikan dividen di Bursa Efek Indonesia selama 3 (tiga) tahun berturut-turut mulai dari tahun 2018-2020, (2) Perusahaan yang memiliki data lengkap atau sesuai dengan variabel serta kebutuhan penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data kuantitatif. Data kuantitatif berupa angka yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari perusahaan yang membagikan dividen secara aktif dari tahun 2018-2020 di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui laman resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan laman resmi perusahaan terkait. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang tidak diperoleh secara langsung melainkan melalui perantara.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data dokumen atau arsip. Data dokumen memuat segala unsur yang terlibat dalam suatu kejadian. Dalam penelitian ini data dokumen meliputi harga saham perusahaan dan waktu, dimana waktu yang dimaksud adalah ketika Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan kebijakan dividen.

## Teknik Analisis Data

### Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyo (2019: 206) statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap gambaran terhadap obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Pada statistik deskriptif ini, akan dikemukakan cara-cara penyajian data, dengan tabel biasa maupun distribusi frekuensi; grafik garis maupun batang; diagram lingkaran; pictogram; penjelasan kelompok melalui modus, median, mean, dan variasi kelompok melalui rentang dan simpangan baku. Hal ini dapat dirumuskan seperti berikut:

$$Me = \frac{\sum x_i}{n}$$

Dimana:

Me : *Mean* (rata-rata)

$\sum$  : *Epsilon* (baca jumlah)

$x_i$  : Nilai  $x$  ke  $i$  sampai ke  $n$

$N$  : Jumlah individu

### Uji Komparasi (Analisis Perbandingan)

#### Asumsi Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah terdapat normal tidaknya residual yang dihasilkan variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian kenormalan residual dilakukan menggunakan *Kolmogorov Smirnov*, dengan kriteria apabila nilai probabilitas > *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ) maka residual dinyatakan normal.

Uji normalitas akan menentukan uji hipotesis yang digunakan dalam penelitian. Apabila data berdistribusi normal akan menggunakan uji t-test independent dan apabila data tidak berdistribusi normal akan menggunakan uji hipotesis menggunakan metode uji *Friedman*.

#### Uji Homogenitas

Uji homogenitas berbeda dengan uji normalitas meskipun sama-sama digunakan sebagai syarat dalam uji parametris. Letak perbedaannya adalah, jika uji normalitas diperlukan pada semua uji parametris, maka uji homogenitas tidak selalu digunakan. Uji homogenitas hanya digunakan pada uji parametris yang menguji perbedaan antara kedua kelompok atau beberapa kelompok yang berbeda subjeknya atau sumber datanya. Oleh karena itu, uji homogenitas diperlukan sebagai asumsi dari uji independen t test dan uji Anova. Sedangkan pada uji regresi linear, homogenitas tidak diperlukan sebagai syarat sebab uji regresi linear tidak menguji perbedaan beberapa kelompok. Konsekuensi jika asumsi homogenitas tidak terpenuhi, maka yang harus dilakukan oleh peneliti juga berbeda-beda tergantung pada analisis hipotesis yang utama. Uji homogenitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual memiliki ragam yang homogen atau tidak. Uji homogenitas yang dilakukan dengan menggunakan *Levene Test*, dengan memiliki kriteria nilai probabilitas > *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ) maka residual dinyatakan homogen.

## Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji *Friedman*. uji *Friedman* yang pertama kali diperkenalkan pada tahun 1937. Uji *Friedman* sering digunakan karena prosedurnya tidak terlalu rumit.

Sebelum melakukan pengujian dengan uji *Friedman*, terdapat beberapa langkah-langkah atau prosedur yang harus dipenuhi. Langkah pertama pada pengujian ini terlebih dahulu berikanlah peringkat terhadap nilai-nilai pengamatan dalam masing-masing blok, mulai dari 1 untuk nilai pengamatan terkecil sampai t untuk nilai pengamatan terbesar, hal ini juga berlaku sebaliknya yaitu pemberian peringkat mulai dari 1 untuk nilai pengamatan terkecil sampai t untuk nilai pengamatan terbesar. Bila terdapat beberapa angka sama dalam blok, angka-angka sama diberi peringkat rata-rata, menurut posisi peringkat jika tidak terdapat angka sama. Langkah selanjutnya adalah menjumlahkan peringkat pada masing-masing perlakuan. Hasil penjumlahan ini dinotasikan dengan  $R_i$ , dimana  $i = 1, 2, 3, \dots, t$ . Pada keadaan  $H_1$  diterima, jumlah peringkat pada masing-masing tingkat perlakuan itu haruslah sama. Menentukan hipotesis yang akan digunakan pada pengujian statistika nonparametrik merupakan hal yang sangat penting. Dalam pengujian nonparametrik ini hipotesis yang digunakan adalah hipotesis nol dan hipotesis tandingan (alternatif). Hipotesis nol, ditulis sebagai  $H_0$ , yang lazimnya merupakan hipotesis yang dicoba untuk ditolak. Sedangkan hipotesis tandingan, ditulis dengan  $H_A$ , lazimnya merupakan hipotesis yang dicoba untuk diterima. Hipotesis pada uji *Friedman* ini adalah sebagai berikut:

- $H_0$  : setiap perlakuan mempunyai pengaruh yang sama.  
 $H_A$  : sedikitnya ada sepasang perlakuan mempunyai pengaruh yang tidak sama.

Uji *Friedman* digunakan untuk menguji perbedaan antara dua (2) sampel berpasangan jika data yang digunakan dalam penelitian berskala ordinal. Uji *Friedman* ini menguji kesesuaian atau perbedaan ranking antar kelompok sampel berpasangan menurut Suliyanto (2014:102). Kriteria pengujian menyebutkan apabila statistik uji *Chi-square*  $\geq$  *Chi-square* atau probabilitas  $\leq$  *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ) maka  $H_0$  ditolak, sehingga dapat dinyatakan bahwa minimal ada satu pasang kelompok.

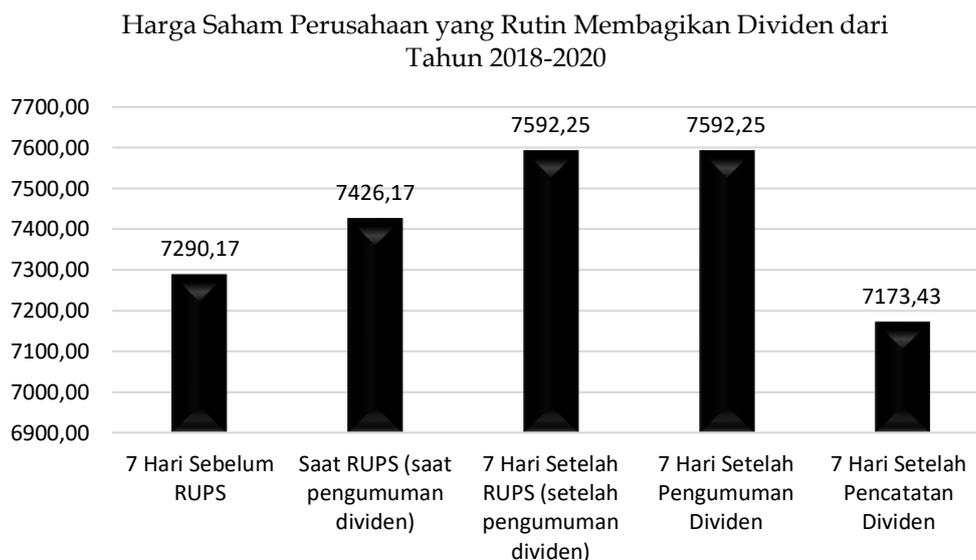
## Uji Lanjut

Uji lanjut dilakukan dengan menggunakan metode uji *Pairwise Comparisons*. Uji *Pairwise Comparisons* biasanya mengacu pada setiap proses membandingkan setiap *varians* berpasangan untuk menilai yang mana dari setiap *varians* yang memiliki performa lebih baik. Uji *Pairwise Comparisons* merupakan metode perbandingan berpasangan, uji ini digunakan untuk memperoleh kecenderungan terkait dengan *varians* tersebut. uji *Pairwise Comparisons* dengan kriteria bahwa apabila satu pasang perlakuan yang berbeda menghasilkan probabilitas  $\leq$  *level of significance* ( $\alpha = 5\%$ ) maka dapat dinyatakan terdapat perbedaan yang signifikan.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dipergunakan untuk memberikan gambaran informasi mengenai variabel penelitian. Informasi yang diberikan dalam statistik deskriptif yaitu rata-rata harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian dividen dapat diketahui melalui penjelasan gambar berikut ini:



**Gambar 2**  
**Statistik Deskriptif**  
**Sumber : Data Sekunder Diolah, 2022**

Berdasarkan gambar diatas memberikan informasi menginformasikan bahwa sebelum RUPS menghasilkan rata-rata harga saham perusahaan yang rutin membagikan dividen dari tahun 2018 - 2020 sebesar Rp 7.290,17 dan saat RUPS rata-rata harga saham perusahaan yang rutin membagikan dividen dari tahun 2018 - 2020 meningkat menjadi Rp 7.426,17. Berikutnya setelah pengumuman RUPS dan setelah pengumuman dividen menghasilkan rata-rata harga saham perusahaan yang rutin membagikan dividen dari tahun 2018 - 2020 yang sama yaitu sebesar Rp 7.592,25. Setelah pencatatan dividen rata-rata harga saham perusahaan yang rutin membagikan dividen dari tahun 2018 - 2020 menurun menjadi Rp 7.173,43. Dan setelah pembagian menghasilkan rata-rata harga saham perusahaan yang rutin membagikan dividen dari tahun 2018 - 2020 sebesar Rp 7.035,35.

Berdasarkan analisis deskriptif dari keenam periode dapat diketahui bahwa setelah pengumuman RUPS dan setelah pengumuman dividen menghasilkan rata-rata harga saham perusahaan yang rutin membagikan dividen dari tahun 2018 - 2020 yang paling tinggi, sedangkan setelah pembagian menghasilkan rata-rata harga saham perusahaan yang rutin membagikan dividen dari tahun 2018 - 2020 yang paling rendah.

**Uji Komparasi (Analisis Perbandingan)**  
**Asumsi Normalitas**

Pengujian kenormalan residual perbedaan harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian bertujuan untuk mengetahui normal tidaknya residual yang dihasilkan. Pengujian kenormalan residual dilakukan menggunakan *Kolmogorov Smirnov*, dengan kriteria apabila nilai probabilitas > *level of significance* (alpha = 5%) maka residual dinyatakan normal. Hasil pengujian normalitas perbedaan harga saham dapat dilihat melalui tabel berikut:

**Tabel 1**  
**Asumsi Normalitas**

Variabel Dependen	<i>Kolmogorov Smirnov</i>	Probabilitas
Harga Saham	0.206	0.000

**Sumber : Data Sekunder Diolah, 2022**

Pengujian normalitas residual perbedaan harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian menghasilkan statistik *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0.206 dengan probabilitas sebesar 0.000. Hal ini dapat diketahui bahwa pengujian normalitas residual perbedaan harga saham menghasilkan probabilitas < alpha (5%), sehingga residual tersebut dinyatakan tidak normal.

### Uji Homogenitas

Pengujian homogenitas residual perbedaan harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian bertujuan untuk mengetahui apakah residual memiliki ragam yang homogen atau tidak. Pengujian dilakukan menggunakan *Levene Test*, dengan kriteria apabila nilai probabilitas > *level of significance* (alpha = 5%) maka residual dinyatakan homogen. Hasil pengujian homogenitas residual perbedaan harga saham dapat dilihat melalui tabel berikut:

**Tabel 2**  
**Uji Multikolinieritas**

Variabel Dependen	<i>Levene's</i>	Probabilitas
Harga Saham	0.086	0.994

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Pengujian kehomogenan residual perbedaan harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian menghasilkan statistik *levene* sebesar 0.086 dengan probabilitas sebesar 0.994. Hal ini dapat diketahui bahwa pengujian residual perbedaan harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian menghasilkan probabilitas > alpha (5%), sehingga residual tersebut dinyatakan memiliki ragam yang homogen.

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji *Friedman*. Pengujian perbedaan harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian dilakukan menggunakan *Friedman* dengan hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>0</sub> : Ada perbedaan yang tidak signifikan harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian
- H<sub>A</sub> : Minimal ada satu pasang kelompok (sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian) yang memiliki harga saham berbeda signifikan

Kriteria pengujian menyebutkan apabila statistik uji *Chi-square* ≥ *Chi-square*<sub>tabel</sub> atau probabilitas ≤ *level of significance* (alpha = 5%) maka H<sub>0</sub> ditolak, sehingga dapat dinyatakan bahwa minimal ada satu pasang kelompok (sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian) yang memiliki harga saham berbeda signifikan. Hasil pengujian perbedaan harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian dapat dilihat melalui Tabel 3 berikut:

**Tabel 3**  
**Uji Hipotesis menggunakan Friedman**

<i>Chi-Square Statistic</i>	20.689
<b>Probabilitas</b>	0.001

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Pengujian perbedaan harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian menghasilkan statistik uji *Chi-square* sebesar 20.689 dengan probabilitas sebesar 0.001. Hal ini dapat diketahui bahwa probabilitas < alpha (5%), sehingga  $H_0$  ditolak. Oleh karena itu, dapat dinyatakan bahwa minimal ada satu pasang kelompok (sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian) yang memiliki harga saham berbeda signifikan.

**Uji Lanjut**

Uji lanjut dilakukan dengan menggunakan metode uji *Pairwise Comparisons*. Untuk mengetahui perbedaan harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian yang berbeda signifikan dilakukan menggunakan uji *Pairwise Comparisons* dengan kriteria bahwa apabila satu pasang perlakuan yang berbeda menghasilkan probabilitas  $\leq$  level of significance (alpha = 5%) maka dapat dinyatakan terdapat perbedaan yang signifikan. Hasil analisis uji *Pairwise Comparisons* perbedaan harga saham sebelum RUPS, saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, setelah pengumuman dividen, setelah pencatatan dividen, dan setelah pembagian dapat diketahui melalui tabel berikut:

**Tabel 4**  
**Uji Lanjut menggunakan Pairwise Comparosins**

Perlakuan	Rata-rata Harga Saham	Probabilitas Pairwise Comparosins					Notasi
		Setelah Pembagian	Setelah pencatatan dividen	Sebelum RUPS	Saat RUPS	Setelah RUPS (setelah pengumuman dividen)	
Setelah Pembagian	7035,35		0,733	0,067	0,020	0,004	A
Setelah pencatatan dividen	7173,43	0,733		0,030	0,008	0,001	A
Sebelum RUPS	7290,17	0,067	0,030		0,626	0,306	A B
Saat RUPS	7426,17	0,020	0,008	0,626		0,591	B
Setelah RUPS (setelah pengumuman dividen)	7592,25	0,004	0,001	0,306	0,591		B

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Keterangan dalam pembacaan tabel adalah notasi hanya indikator perlakuannya berbeda signifikan atau berbeda tidak signifikan, Yang mempunyai huruf yang sama berarti

berbeda maka tidak signifikan, sedangkan jika hurufnya beda maka artinya berbeda signifikan.

Hasil analisis di atas menginformasikan bahwa harga saham setelah pengumuman dividen menghasilkan rata-rata harga saham yang paling tinggi dan berbeda signifikan dengan harga saham setelah pembagian dan harga saham setelah pencatatan dividen, namun tidak berbeda signifikan dengan harga saham sebelum RUPS, harga saham saat RUPS, dan harga saham setelah pengumuman RUPS.

Sedangkan setelah pembagian menghasilkan rata-rata harga saham yang paling rendah dan berbeda signifikan dengan harga saham saat RUPS, setelah pengumuman RUPS, dan setelah pengumuman dividen. Namun tidak berbeda signifikan dengan harga saham setelah pencatatan dividend dan harga saham sebelum RUPS.

## **Pembahasan**

### **Terdapat Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Setelah Kebijakan Dividen.**

Penelitian ini dilakukan dengan data harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018 - 2020. Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan harga saham sebelum dan setelah kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan metode *Friedman* dapat diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar  $0,001 <$  dari taraf signifikansi  $0,05$ . hal ini berarti  $H_1$  diterima. Dividen berpengaruh terhadap harga saham. Dari uji lanjut dengan metode *Pairwise Comparisons*, dapat diketahui bahwa harga saham setelah pengumuman Dividen mengalami perbedaan yang signifikan. Dari sudut pandang teori sinyal bahwa informasi mengenai ukuran perusahaan yang diberikan perusahaan tidak mampu memberikan keyakinan pada pihak eksternal sebagai pertimbangan dalam memberikan penilaian pada suatu perusahaan. Connelly *et al.*, (2011) menyatakan bahwa sinyal dapat menjadi informasi yang berpengaruh apabila kedua belah pihak, baik pihak pengirim maupun penerima sinyal, mampu menafsirkan dengan baik pada waktu dan dengan cara yang tepat. Melalui adanya agenda pembagian dividen perusahaan kepada pemegang saham untuk memperoleh informasi lebih mendalam mengenai perusahaan, sehingga perusahaan mendapatkan reputasi baik dan berdampak pada peningkatan harga saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyu (2013), Siaputra dan Atmaja (2006), Ginting dan Suryana (2014), dan Rahmandia (2013) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh kebijakan dividen yang signifikan terhadap harga saham.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan maka dapat diambil simpulan sebagai berikut: (1) Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan secara mengenai informasi sebelum dan sesudah diselenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham pada perusahaan sampel selama tahun 2018-2020, (2) Besarnya nilai perubahan harga saham dengan nilai dividen per lembar saham yang dibagikan memiliki kesimpulan bahwa besarnya perubahan harga saham tercermin dalam besarnya nilai dividen per lembar saham yang dibagikan oleh perusahaan.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini menggunakan sampel yang diambil menggunakan metode *purposive sampling* yang mana dibatasi dengan berbagai kriteria yang ditentukan oleh sepihak, sehingga pengumpulan sampel memiliki keterbatasan dengan periode penelitian yang terbatas juga yakni pada tahun 2018-2020. Dan peneliti menggunakan variabel waktu Pengumuman Rapat Umum Pemegang, tanggal pengumuman dividen, tanggal pencatatan dividen serta tanggal

pembayaran dividen. Variabel tersebut merupakan faktor internal dari perusahaan, namun masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi harga saham seperti *Return On Investment*, *Arus Kas Investasi*, *Price to Book Value*, dan *Debt to Asset Ratio*, inflasi, tingkat suku bunga, dan kebijakan pemerintah. Objek penelitian dan tahun pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini hanya 20 perusahaan yang membagikan dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Adanya keterbatasan ini memungkinkan untuk dilakukannya penelitian dengan jenis yang sama di masa yang akan datang dengan menggunakan kriteria dan sejumlah sampel yang lebih banyak, sehingga dapat menyempurnakan hasil penelitian ini.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, beberapa saran dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Pemegang saham khususnya minoritas (non pengendali) dan calon investor perlu mengetahui informasi mengenai keputusan dividen setelah dilaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal ini guna untuk mengetahui kebijakan perusahaan dalam rangka peningkatan kemakmuran investornya, (2) Investor dan calon investor perlu mewaspadaai adanya fluktuasi harga saham pada waktu sebelum dan sesudah ditentukannya kebijakan dividen pada perusahaan, (3) Pihak perusahaan juga harus senantiasa memperhatikan segala aspek resiko yang nantinya akan dihadapi, dikarenakan resiko ini juga dapat mempengaruhi pembayaran dividen dan harga saham perusahaan. Resiko ini datangnya bisa dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Ainun, B. 2019. Efek Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* 3(3): 382-402.
- Bursa Efek Indonesia. 2018-2020. Perusahaan yang Membagikan Dividen Aktif tahun 2018-2020. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). 17 Oktober 2021 (16.33).
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., dan Reutzel, C. R. 2011. Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management* 37(1):39-67.
- Fahmi. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Alfabeta. Bandung.
- Ghozali, I. 2020. *25 Grand Theory*. Yoga Pratama. Semarang.
- Ginting, S. dan L. Suryana. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Opini Audit *Going Concern* Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 4(2): 111-120.
- Hariyanto, Agus. 2013. *Pengaruh Free Cash Flow, Prof Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)*. Bekasi: Universitas Islam "45".
- Harahap. 2008. *Teori Akuntansi*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Heriyani, L. dan N. Risa. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas. *Jurnal Riset Akuntansi dan Komputerisasi Akuntansi* 6(2): 1-19.
- Husnan, S. (2008). *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Edisi 4 Buku 1. BPFE. Yogyakarta.
- Kamaludin dan R. Indriani. 2012. *Manajemen Keuangan*. CV. Mandar Maju. Bengkulu.
- Laila, A. 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. *Jurnal Unej* 1(2): 22-48.
- Meggison. 1996. *Corporate Finance Theory*, Addison Wesley Educatinal Publisher, New York.
- Miller, C. dan Whiting, H. 2005. Voluntary Disclosure of Intellectual Capital and The Hidden Value. *Proceedings of the Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand Conference*.
- Nurmalia. 2006. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Mandiri* 9(1): 17-24.

- Rahmandia, F. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2(1): 1-21.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Retno, M. dan P. Putri. 2016. Studi Terhadap Pembagian Dividen dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi* 2(1): 69-85.
- Rohmah, R., M. Muslich, dan D. R. Rahadi. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi dan Manajemen* 1(1): 1-14.
- Siaputra, Lani dan A. S. Atmaja. 2006. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 8(1):71-77.
- Sugiyono. 2019. *Statistika Untuk Penelitian*. Edisi 19 Buku 1. Alfabeta. Bandung.
- Sularsono, A. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (Return) Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 5(1): 1-17.
- Sumiyana. 2007. Noise atau Kedatangan Informasi: Sebuah Fenomena Spesifik Perilaku Harga Saham Dipasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 22(3): 292-318.
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan Dua*. Prenhallindo. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2003. *Manajemen Keuangan Dua*. Edisi Keempat. Literata Lintas Media. Jakarta.
- Samsul, M. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Edisi 2. Erlangga. Jakarta.
- Tatang Ary Gumanty. 2013. *Teori Kebijakan Deviden, Implikasi, dan Penerapannya*. UPP STIM YKPN. Jakarta.
- Wahyu, S. 2013. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ 45. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 19(1): 7-13.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Bayu Media Publishing. Malang.