

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN *DIVIDEND INITIATION* DAN *DIVIDEND OMISSION*

Subkhan ✉

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Pratiwi Kusuma Wardani

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia
Gedung C6, Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, Jawa Tengah, Indonesia 50229

Diterima: 17 November 2011. Disetujui: 23 Desember 2011. Dipublikasikan: Maret 2012

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah menguji apakah pasar bereaksi positif terhadap *dividend initiation* dan *dividend omission*. Sampel yang digunakan sebanyak 43 saham perusahaan yang terdiri dari 29 perusahaan yang melakukan *dividend initiation* dan 14 perusahaan yang melakukan *dividend omission*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman kebijakan *dividend initiation*. Disekitar hari pengumuman, ditemukan abnormal return yang negatif maupun positif tetapi tidak ditemukan average abnormal return positif maupun negatif signifikan. Selain itu pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman kebijakan *dividend omission* pada hari pengumuman ($t-10$, $t-5$, $t-4$, $t+4$) dan $t+6$ memberikan average abnormal return negatif yang signifikan.

Abstract

The objective of study is to know whether the market reacts positively to dividend initiation and dividend omission. The samples are 43 companies' shares. They consists of 29 companies that have dividend initiation and 14 companies that have dividend omission. The results show that the market does not react to the announcement of dividend initiation policy. Then, it is found that around the announcement day, abnormal return is negatif and positive. However, both significant negatif and positive abnormal return average are not found. The market reacts negativly to the announcement of dividend omission policy on the day it is published ($t-10$, $t-5$, $t-4$, $t+4$, and $+6 t$ give the average of negatif and significant abnormal return.

© 2012 Universitas Negeri Semarang

Keywords: *Dividend Initiatios; Dividend Omission; Abnormal Return*

Pendahuluan

Dividen sering digunakan oleh para investor untuk menilai resiko dan laba perusahaan sebab dividen mempunyai kandungan informasi. Meningkatnya pembayaran dividen ditafsirkan sebagai tanda meningkatnya keuntungan perusahaan dimasa yang akan datang dan menurunnya pembayaran dividen sering ditafsirkan sebagai tanda meningkatnya keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Pengumuman dividen mempunyai arti penting bagi investor, karena itu berpengaruh terhadap harga saham dan return saham (Miller & Rock 1995).

Dalam kebijakan dividen di perusahaan, manajemen memiliki dua alternatif, yaitu laba

tersebut akan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan atau dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Bila manajer menggunakan laba tersebut untuk berinvestasi pada proyek- proyek yang tidak menguntungkan, hal ini akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan selanjutnya nilai perusahaan akan turun dan kinerja perusahaan menjadi semakin memburuk.

Selain itu pembayaran dividen dapat ditingkatkan untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana di pasar modal sehingga nantinya kinerja perusahaan akan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini akan membuat manajer meningkatkan kinerjanya. Peningkatan dividen juga memenuhi keinginan investor yang lebih menyukai pembagian dividen. Menurut Kolb dalam Fatmawati (1999) kebijakan deviden penting karena dua alasan yaitu pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham dan pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Ada beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan (John, 2006). Teori pertama adalah *bird- in- the- hand theory* yang menyatakan investor lebih menyukai untuk menerima dividen daripada menerima *capital gain*. Teori kedua adalah *dividend signaling theory* yang menyatakan bahwa pengumuman perubahan pembayaran deviden mempunyai kandungan informasi yang penting yang dapat mempengaruhi return saham. Hal ini dikarena dividen mempunyai sinyal yang dapat mempengaruhi keyakinan investor yang tercermin pada harga saham.

Miller dan Modigliani dalam Brigham & Gaspenski (1999) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan di masa datang dan perubahan dividen yang tidak diharapkan merupakan petunjuk bagi pasar tentang perubahan laba yang diperoleh perusahaan dan pada akhirnya memicu perubahan harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang kebijakan deviden digunakan oleh investor sebagai signal tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pembayaran dividen akan membuat pasar bereaksi positif akan mendukung *dividend signaling theory* bila pasar cenderung menginterpretasikan bahwa peningkatan dividen sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan di masa mendatang. Demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika terjadi penurunan dan tidak membayar deviden yang dianggap sebagai sinyal kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang.

Dalam kebijakan pembayaran dividen, baik itu penambahan dividen, pengurangan deviden, *omisi dividen* maupun *inisiasi dividen* hal yang terpenting yang dibaca oleh pasar adalah kondisi dari perusahaan sebagai latar belakang dikeluarkannya kebijakan tersebut. Investor akan mencoba menyimpulkan dari informasi yang diperoleh, apakah perusahaan tersebut perusahaan yang prospektif atau perusahaan yang kritis. Investor membutuhkan informasi yang tepat agar informasi yang disampaikan perusahaan mendapat reaksi yang tepat.

Penelitian ini didasarkan pada *dividend signaling theory* karena teori ini relevan untuk dijadikan kerangka teori dalam penelitian ini yang menguji reaksi pasar dalam pengumuman *dividend initiation* dan *omission*. Teori ini menyatakan bahwa dividen membawa sinyal yang berarti yang dapat mempengaruhi keyakinan investor yang tercermin dalam harga saham dan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut.

Metode

Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan go public yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sebanyak 170 perusahaan. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang memenuhi beberapa kriteria, yaitu 1) harus terdaftar di BEI selama satu tahun sebelum membayar dividen tunai pertama kalinya selama periode pengamatan 2006-2009, 2) membayar dividen tunai setahun sekali selama tiga periode tersebut, 3) minimal dua tahun berturut- turut sebelum periode pengamatan perusahaan tersebut tidak membayar dividen

tunai, tetapi pada satu periode pengamatan perusahaan melakukan pembayaran dividen dan 4) tidak melakukan *company action* seperti *stock split*. Selain itu pemilihan sampel *dividen omission* menggunakan kriteria: 1) harus terdaftar di BEI selama dua tahun atau lebih tahun sebelum menghapus dividen tunai pertama kalinya selama periode pengamatan 2006-2009, 2) membayar dividen tunai setahun sekali sebelum periode pengamatan tersebut, 3) minimal dua tahun berturut-turut sebelum periode pengamatan perusahaan tersebut membayar dividen tunai, tetapi pada satu periode pengamatan perusahaan melakukan penghapusan pembayaran dividen dan 4) tidak melakukan *company action* seperti *stock split*.

Berdasarkan kriteria di atas, dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI terdapat 43 Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini. Beberapa perusahaan tersebut adalah

Tabel 1. Pemilihan Sampel *Dividen Initiations*

Keterangan	2006	2007	2008	2009	Jumlah
Melakukan Inisiasi Dividen	18	32	30	21	101
Memiliki data tidak lengkap	17	24	21	10	82
Melakukan <i>company action</i>	0	0	0	0	0
Jumlah sampel	1	8	9	11	29

Sumber: data diolah tahun 2011

Tabel 2. Pemilihan Sampel *Dividen Omission*

Keterangan	2006	2007	2008	2009	Jumlah
Melakukan Omisi Dividen	29	15	15	24	83
Memiliki data tidak lengkap	23	11	13	22	69
Melakukan <i>company action</i>	0	0	0	0	0
Jumlah sampel	6	4	2	2	14

Sumber: data diolah tahun 2011

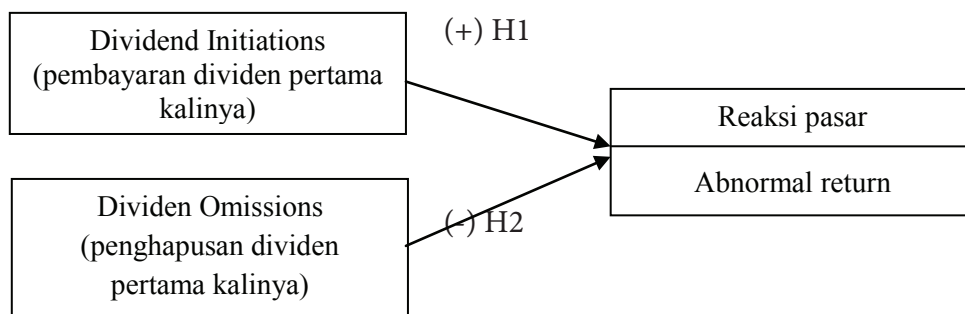
Data yang digunakan berupa data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahun 2006- 2009 serta *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2006-2009. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah market model dalam *event study*. Return saham harian dan return pasar harian diregresikan sehingga diperoleh alfa dan beta. Selanjutnya dihitung *expected return* untuk *event period*. Abnormal return diperoleh dari selisih antara return saham dengan *expected return*. Pengumuman deviden kemudian diuji dengan uji t.

Penelitian ini didasarkan pada *dividend signaling theory* karena teori ini relevan untuk dijadikan kerangka teori dalam penelitian ini yang menguji reaksi pasar dalam pengumuman *dividend initiation* dan *omission*. Teori ini menyatakan bahwa dividen membawa sinyal yang berarti yang dapat mempengaruhi keyakinan investor yang tercermin dalam harga saham dan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut (Hartono, 1998).

Dividend signaling theory memiliki dua asumsi yang mendasarinya, yaitu keengganan manajemen perusahaan untuk mengubah kebijakan dividennya sehingga kebijakan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan dianggap oleh investor sebagai suatu sinyal kemampuan perusahaan. Asumsi kedua adanya *asymmetric information* antara manajer dengan investor. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan investor di pasar modal. Selain itu para investor menggunakan kebijakan deviden sebagai indikator tentang prospek perusahaan (Hartono, 1998).

Dari *dividend signaling theory*, dapat disusun hubungan logis jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu peristiwa atau pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi perubahan harga saham biasanya diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan atau dengan menggunakan abnormal return. Peristiwa atau pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar. Sebaliknya, suatu peristiwa atau pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak memberikan abnormal return kepada pasar dan jika abnormal return tersebut diperoleh pada hari dimana peristiwa atau pengumuman itu terjadi maka pasar dikatakan memenuhi efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Sudjoko, 1999). Reaksi pasar dalam hal ini diproksi dengan abnormal return selama *event period*.

Berdasarkan pemikiran di atas, dapat digambarkan dalam kerangka berpikir sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Hipotesis yang dikembangkan berdasarkan penjelasan di atas adalah: 1) H_1 yang menyatakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividen initiations*, 2) H_2 yang menyatakan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividen omission*.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market model* yang digunakan Brown dan Warner (1985) dalam Bukit dalam *event study*. *Return* saham harian dan *return* pasar harian diregresikan sehingga diperoleh alfa dan beta. Selanjutnya dihitung *expected return* untuk *event period*. *Abnormal return* diperoleh dari selisih antara *return* saham dengan *expected return*. Pengumuman dividen kemudian diuji dengan uji t. Alasan digunakan metode *market model* adalah karena dalam *event study*, *market model* merupakan model yang paling tepat untuk mengestimasi *expected return*.

Hasil dan Pembahasan

Pengujian hipotesis atas reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan dividen pada kasus *dividend initiation* dilakukan dengan menggunakan uji distribusi one-tailed test. Pengaruh pengumuman kebijakan dividen *initiations* dilihat dari nilai abnormal return yang signifikan di seputar pengumuman dividen. Hasil pengujian statistic abnormal return dapat dilihat dalam Tabel 3

Tabel 1 menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan uji t disepertar tanggal pengumuman dividen yaitu 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen. Pengujian dilakukan menggunakan t-test sisi kanan dengan tingkat signifikansi α sebesar 5% nilai t tabel (2.045), t tabel diperoleh dari $TINV(0.05,29)$, dimana α 0.05 dan n sebesar 29 sehingga diperoleh hasil sebesar 2.045.

Tabel 3. Hasil Pengujian *Abnormal Return* disekitar Hari Pengumuman *Dividend initiation*

	AAR	SAAR (t-hit)	t-tabel	Keputusan
t-10	0.0003	-0.5035	2,045	Diterima
t-9	0.0024	1.0961	2,045	Diterima
t-8	-0.0016	0.8919	2,045	Diterima
t-7	-0.0024	1.1941	2,045	Diterima
t-6	-0,0004	1.0368	2,045	Diterima
t-5	-0.0013	0.6383	2,045	Diterima
t-4	0.0135	1.0780	2,045	Diterima
t-3	0.0002	0.8512	2,045	Diterima
t-2	0.0085	-0.2814	2,045	Diterima
t-1	0.0055	-0.4038	2,045	Diterima
t 0	-0.0099	-1.3018	2,045	Diterima
t+1	0.0097	-0.5258	2,045	Diterima
t+2	-0.0016	-0.8496	2,045	Diterima
t+3	0.0090	0.7725	2,045	Diterima
t+4	-0.0156	-0.9684	2,045	Diterima
t+5	0.0056	0.8333	2,045	Diterima
t+6	0.0050	-0.9441	2,045	Diterima
t+7	0.0204	0.9286	2,045	Diterima
t+8	0.0018	-1.0145	2,045	Diterima
t+9	0.0013	-0.6760	2,045	Diterima
t+10	0.0145	0.9775	2,045	Diterima

Sumber Data Diolah

*= signifikan α 5%

Hasil perhitungan abnormal return pada 21 hari perdagangan selama periode jendela menunjukkan dua arah berbeda yaitu positif dan negatif. Dari hasil pengujian yang terlihat pada Tabel 3. tidak terdapat abnormal return positif maupun negatif yang signifikan. Hal ini menerima hipotesis nol bahwa inisiasi dividen tidak memberikan reaksi pasar atau bisa disebutkan pasar tidak bereaksi terhadap inisiasi dividen. Hipotesis pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividen initiation* ditolak.

Pengaruh pengumuman kebijakan *dividend omission* dilihat dari nilai abnormal return yang signifikan di seputar pengumuman dividen. Hasil pengujian statistik abnormal return dapat dilihat dalam Tabel 4. Pada Tabel 4 menyajikan ringkasan hasil pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan uji t diseputar tanggal pengumuman dividen, yaitu 10 hari sebelum pengumuman sebelum sampai dengan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen. Pengujian dilakukan menggunakan t-test sisi kanan dengan tingkat signifikansi α sebesar 5% nilai t tabel (2,145), t tabel diperoleh dari $TINV(0.05,14)$, dimana α 0.05 dan n sebesar 14 sehingga diperoleh hasil sebesar 2.145.

Hasil perhitungan abnormal return pada 21 hari perdagangan selama periode jendela menunjukkan dua arah yang berbeda yaitu positif dan negatif. Dari hasil pengujian yang terlihat pada Tabel 4 terdapat abnormal return positif dan negatif signifikan. Pada t-7 dan t+5 memberikan *average abnormal return* yang positif dan signifikan, yaitu t-7 sebesar 0.0157 dan t+5 sebesar 0.0053. Sedangkan pada t-10,t-5, t-4, t+4, dan t+6 memberikan *average abnormal return negatif* dan signifikan, dimana t-10 sebesar 0.0144 , t-5 sebesar -0.0187, t-4 sebesar -0.0078 , t+4 sebesar

-0.0019 dan t+6 sebesar -0.0154.

Tabel 4. Hasil Pengujian Abnormal Return disekitar Hari Pengumuman *Dividend Omission*

	AAR	SAAR (t-hit)	t-tabel	Keputusan
t-10	0.0144	-2.8270	2.145	Ditolak*
t-9	-0.0069	0.4993	2.145	Diterima
t-8	-0.0053	0.7910	2.145	Diterima
t-7	0.0157	3.9548	2.145	Ditolak*
t-6	0.0271	-0.0790	2.145	Diterima
t-5	-0.0187	-3.6866	2.145	Ditolak*
t-4	-0.0078	-3.4029	2.145	Ditolak*
t-3	-0.0016	1.2795	2.145	Diterima
t-2	0.0182	1.9722	2.145	Diterima
t-1	0.0104	1.4983	2.145	Diterima
t 0	0.0162	-0.3783	2.145	Diterima
t+1	0.0056	2.0208	2.145	Diterima
t+2	-0.0043	-2.0651	2.145	Diterima
t+3	0.0228	-0.2716	2.145	Diterima
t+4	-0.0019	-9.5740	2.145	Ditolak*
t+5	0.0053	4.2362	2.145	Ditolak*
t+6	-0.0154	-5.0513	2.145	Ditolak*
t+7	0.0120	-1.3143	2.145	Diterima
t+8	0.0243	-0.7734	2.145	Diterima
t+9	0.0176	0.3981	2.145	Diterima
t+10	0.0036	-1.9085	2.145	Diterima

Sumber Data Diolah

*=signifikan α 5%

Rata- rata abnormal return tersebut berada di daerah penolakan H_0 . Dimana t hitung untuk t-7 sebesar 3.9548, t+5 sebesar 4.2362, t-10 sebesar -2.8270, t-5 sebesar -3.6866, t-4 sebesar -3.4029, t+4 sebesar -9.5740 dan t+6 sebesar -5.0513.

Hal ini berarti menolak hipotesis nol bahwa pasar tidak bereaksi atas pengumuman omisi dividen atau menerima hipotesis alternatif bahwa pasar bereaksi negatif terhadap *dividen omission*. Hipotesis pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividen omission* diterima.

Penelitian ini dilaksanakan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan *dividend initiation* dan *dividend omission* perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia. Reaksi pasar diproksi dengan return saham dan diukur menggunakan abnormal return saham. Model yang digunakan adalah market model, dengan model statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji t. Ringkasan hasil pengujian ketiga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 5.

Pengaruh dari masing- masing variabel bebas terhadap variabel terikat tersebut dapat dijelaskan: pertama, pengujian atas variabel *dividend initiation* ditemukan bukti empiris bahwa pasar tidak bereaksi positif maupun negatif signifikan terhadap pengumuman kebijakan tersebut. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji statistik pada Tabel 6 dimana pengujian dengan menggunakan 29 sampel penelitian bahwa dalam 21 hari sekitar pengumuman dividen tidak ada yang memperoleh

abnormal return positif maupun negatif bila diuji dengan menggunakan uji distribusi one tailed test pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

Tabel 5. Ringkasan Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Hasil
Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman kebijakan dividen initiations	Ditolak
Pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman kebijakan dividen omission	Diterima

Sumber: Hasil olah data sekunder

Diperoleh adanya fluktuatif, dimana pada beberapa periode abnormal return saham bertanda negatif yaitu t-10, t-2, t-1, t+1, t+2, t+4, t+6, t+8 dan t+9. Misalnya t+1 diperoleh sebesar -0.5258 dapat disimpulkan bahwa setelah pengumuman *dividend initiation* tersebut direspon negatif oleh investor dan dapat diartikan setelah pengumuman tersebut investor menganggap ketika perusahaan membagikan dividend maka kas perusahaan akan berkurang sehingga investor enggan untuk berinvestasi. Sedangkan beberapa hari lainnya sebelum pengumuman return saham bertanda positif yaitu pada t-9, t-8, t-7, t-6, t-5, t-4, dan t-3. Misalnya t-3 sebesar 0.852 dapat disimpulkan bahwa sebelum pengumuman *dividend initiation* direspon positif oleh investor, dapat diartikan bahwa sebelum pengumuman tersebut memberikan keuntungan terhadap investor, akan tetapi ada beberapa hari setelah pengumuman yang ditanggapi positif oleh investor yaitu pada t+3, t+5, t+7 dan t+10. Disekitar hari pengumuman *dividend initiation* ditemukan bahwa diperoleh abnormal return negatif dan positif tetapi tidak ada yang signifikan.

Hasil penelitian ini didukung oleh *residual theory* dimana teori ini menjelaskan kenyataan pembayaran dividen oleh suatu perusahaan dapat diterjemahkan sebagai sinyal positif, namun dapat pula diartikan sebagai sinyal negatif. Dimulai dari sinyal positif terlebih dahulu, pembayaran dividen dapat digunakan sebagai sinyal bahwa perusahaan telah menunjukkan kinerjanya dengan baik. Perubahan pembayaran dividen ini mengandung informasi yang memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan dan akibatnya terjadi penyesuaian harga saham ketika perubahan dividen diumumkan. Pembayaran dividen secara umum menimbulkan *abnormal return* yang positif bagi investor tetapi bisa juga menimbulkan *abnormal return* yang negatif. Hal ini disebabkan karena pembayaran dividen diinterpretasi sebagai sebuah kebijakan yang mengandung informasi baik dalam kaitannya dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Namun demikian, pembayaran dividen dapat pula menjadi sinyal negatif. Perusahaan yang membayar dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang sudah tidak berprospek baik di masa mendatang. Hal ini dikarenakan dividen pada dasarnya adalah sisa dana yang dibagikan karena kebutuhan reinvestasi sudah terpenuhi, maka dividen yang tinggi dapat mengandung arti tidak adanya investasi yang prospektif di masa mendatang.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Bukit dan Hartono (1998). Penelitian Bukit dan Hartono (1998) ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap *dividen initiation* dan *dividen omission* terhadap return saham dan volume perdagangan. Hasil penelitiannya adalah pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman pembayaran dividen dan penghapusan dividen pertama kali, namun penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Healy dan Palepu (1998). Penelitian Healy dan Palepu (1998) juga bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap *dividend initiation* dan *omission*. Hasilnya adalah reaksi pasar yang positif atas pengumuman pembayaran dividen pertama kalinya dan reaksi pasar negatif atas pengumuman penghapusan dividen pertama kalinya.

Hasil temuan empiris ini menunjukkan bahwa pengumuman perubahan dividen initiations atau yang bisa disebut pengumuman pembayaran dividen pertama kali tidak direspon oleh pasar,

investor tidak memanfaatkan informasi pengumuman dividen. Sedangkan pengumuman perubahan dividen dikatakan tidak mempunyai kandungan informasi bila tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar.

Kedua, pengujian atas variabel *dividend omission* ditemukan bukti empiris bahwa pasar bereaksi positif maupun negatif terhadap pengumuman kebijakan tersebut. Hal tersebut dapat dijelaskan bahwa dalam pengumuman kebijakan *dividend omission* terjadi kebocoran informasi kepada pasar sehingga investor melakukan transaksi jual pada t-10, t-5 dan t-4 yang mengakibatkan harga saham turun, kebijakan *dividend omission* ternyata tidak menimbulkan pesimis pasar yang terlihat pada *abnormal return* yang positif pada hari t-7 dan t+5, namun pada hari t+4 dan t+ 6 terjadi kondisi *abnormal return* yang negatif dan signifikan, hal ini merupakan bukti bahwa investor mulai bereaksi negatif terhadap perusahaan sampel. Para investor mulai dapat menyimpulkan kondisi perusahaan sebagai dasar dikeluarkannya kebijakan *dividend omission*, dimana perusahaan akan mengalami kondisi yang buruk pada masa akan datang. Para investor melakukan aksi jual sahamnya yang mengakibatkan harga saham turun.

Hasil penelitian ini didukung oleh *agency theory*, dimana teori ini menjelaskan penghapusan dividen dimaksudkan untuk menyediakan dana internal bagi perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu mencari dana ke pasar modal menurut Miller & Modigliani (Brigham & Gaspen-ski, 1999). Teori ini memprediksikan bahwa harga saham akan turun dengan diumumkannya penghapusan dividen. Akibatnya pasar akan bereaksi negatif terhadap penghapusan dividen.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Michaely, *et al* (1995), Gosh & Wolridge (1998), Fatmawati (1999) dan Caecilia (2002). Gosh & Wolridge (1998) melakukan penelitian mengenai reaksi pasar terhadap dividen cut/omission serta menggunakan model regresi berganda untuk mengetahui pengaruh variable seperti presentase perubahan dividen, ukuran perusahaan, kinerja saham sebelumnya, risiko, pengumuman simultan earning dan stock dividen yang dikeluarkan serentak dengan pengumuman deviden. Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividen cut/omission* dan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, presentase perubahan deviden serta kinerja saham sebelum pengumuman.

Fatmawati (1999) meneliti tentang analisis reaksi pemegang saham terhadap *dividend cut* pada Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan ada reaksi pasar negatif signifikan pada hari pengumuman perubahan dividen di bursa efek Jakarta. Caecilia (2002) yang meneliti analisis reaksi pemegang saham terhadap *dividend omission* atau *cut* di BEJ yang menunjukkan bahwa pemegang saham bereaksi negatif signifikan terhadap pengumuman *dividend omission* atau *cut*.

Hasil temuan empiris ini menunjukkan bahwa pengumuman kebijakan *dividend omission* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* atau *abnormal return*. Pengumuman dikatakan mempunyai kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar.

Penutup

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman kebijakan *dividend initiation* disebabkan di sekitar hari pengumuman tidak ditemukan *average abnormal return* positif maupun negatif signifikan. Selain itu pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman kebijakan *dividend omission* yang ditandai pada disekitar hari pengumuman memberikan *average abnormal return* yang negatif signifikan.

Dari analisa yang di atas dapat diambil beberapa saran, yaitu bagi investor, informasi yang terjadi di pasar modal tidak semua merupakan informasi yang berharga, karena itu pelaku pasar modal harus secara tepat memilah dan menganalisis informasi-informasi yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual beli dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

Kedua penelitian ini dapat dilanjutkan pada masa yang akan datang, seiring dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia maka jumlah sampel yang diteliti akan semakin bertambah. Ketiga dengan bertambahnya usia Bursa Efek Indonesia penelitian di masa mendatang dapat mengambil sampel *dividend initiation* yang memenuhi kriteria minimal 3 tahun tidak membayar lalu membayar dividen pertama kalinya. Demikian juga dengan perolehan sampel *dividend omission* yang memenuhi kriteria menghapus dividen pertama kalinya setelah 3 kali berturut-turut membayar dividen tahunan.

Daftar Pustaka

- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Daftar Pembagian Dividen Perusahaan Tercatat Tahun 2006 s/d 2000*. Semarang: Pojok BEJ Universitas Diponegoro
- Brigham, E.F. dan L.C. Gapenski. 1999. *Dividend Policy Intermediate Financial Management Sixth Edition*. USA: The Dryden Press
- Caecilia, 2002. *Analisis Reaksi Pemegang Saham terhadap Dividend Omissions/Cut di BEJ*. Tesis. Yogyakarta: S-2 Universitas Gajah Mada
- Ghosh, C. dan J.R Woolridge. 1998. An analysis of Shareholder Reaction to Divident Cuts and Omission. *Journal of Financial Research*, 281-194
- Healy, P.M. dan K.G. Palepu. 1998. Earning Information Conveyed by Dividend Initiations and Omissions. *Journal of Financial Economics* 21, 149-175
- Fatmawati, Indah. 1999. *Analisis Reaksi Pemegang Saham terhadap Dividend Cut pada Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Yogyakarta: S-2 Universitas Gajah Mada
- Hartono, J. 1998. *Teori Fortofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama dan Kedua. Yogyakarta: BPFE
- John E.J. 2006. Adanya Sinyal di Balik Kebijakan Dividen. Yogyakarta: MM UGM, Tersedia: http://cmwa.or.id/index.php?option=com_content&task=view&id=94&Itemid=66.
- Michley, et al. 1995. Price Reactions to Dividend Initiations and Omissions: Over Reaction or Drift?, *The Journal of Finance*. Vol. L, No. 2, 573-607
- Miller, M.H. and K. Rock. 1995. Dividend Policy under Asymmetric Information. *Journal of Finance*. Vol. 54 No. 2, 471-571
- Bukit, R.B.R dan H.M. Jogiyanto. 2000. Reaksi Pasar Terhadap Dividend Initiations dan Dividend Omissions: Studi empiris di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi III*, hal. 931-956
- Sudjoko, 1999. *Analisis Kandungan Informasi Dividend dan Ketepatan Reaksi Pasar: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Yogyakarta: S-2 Universitas Gajah Mada