

**PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN INISIASI DAN DIVIDEN OMISI TERHADAP  
ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2008-2011**

**Joko Purwanto**

**090462201169**

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang

2013

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari pengumuman dividen inisiasi dan dividen omisi terhadap *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, akan dianalisis apakah ada reaksi *abnormal return* yang ditimbulkan oleh pengumuman dividen inisiasi dan dividen omisi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dividen inisiasi dan dividen omisi dengan metode *Market Model* dalam perhitungan *abnormal return* yang kemudian diuji dengan pengujian t (t-test). Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 8 perusahaan yang melakukan dividen inisiasi dan 3 perusahaan yang melakukan dividen omisi untuk periode tahun 2008-2011.

Dari analisis dan penelitian yang telah dilakukan, hasil analisis pada pengujian pengumuman dividen terhadap *abnormal return* menunjukkan adanya pengaruh. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil uji t dengan probabilitas di bawah 0,05. Pengumuman dividen inisiasi berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* pada hari t-4, t+1, dan t+8 dengan nilai probabilitas  $0,042 < 0,05$ ,  $0,005 < 0,05$ , dan  $0,037 < 0,05$ . Sedangkan pengumuman dividen omisi berpengaruh negatif signifikan terhadap *abnormal return* pada hari t+6 dengan nilai probabilitas  $0,027 < 0,05$ . Maka diperoleh kesimpulan, pengumuman dividen inisiasi direspon positif oleh pasar dan pengumuman dividen omisi direspon negatif oleh pasar.

Kata Kunci: Dividen Inisiasi, Dividen Omisi, dan *Abnormal Return*.

**Pendahuluan**

Menurut sudut pandang emiten, pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah dari pada kredit jangka panjang perbankan. Meningkatkan modal sendiri jauh lebih baik daripada meningkatkan modal pinjaman, khususnya untuk menghadapi persaingan yang semakin tajam di era globalisasi. Perusahaan yang pada

awalnya memiliki utang lebih tinggi dari pada modal sendiri dapat berbalik memiliki modal sendiri yang lebih tinggi daripada utang apabila memasuki pasar modal. Jadi, pasar modal merupakan sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan (Samsul, 2006).

Berkembangnya pasar uang dan pasar modal dengan dengan tingkat perputaran yang terus meninggi (*high return*) menjadi ciri perekonomian di penghujung abad ke-20 hingga awal abad ke-21 ini. Sebagai dampaknya, para pelaku bisnis tidak lagi hanya mengandalkan komoditas barang dalam penggunaan dananya (usahanya), namun dana yang dimiliki sebagian ada di pasar uang dan pasar modal, untuk dapat dijadikan sebagai penyeimbang. Perbandingannya tentu disesuaikan dengan hitung-hitungan bisnis. Maksudnya tidak lain untuk mengurangi atau bahkan untuk menghilangkan resiko bisnis.

Investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal bertujuan untuk memperoleh imbalan atau pendapatan dari dana yang diinvestasikan tersebut baik berupa dividen atau *capital gain*. Dividen ini merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sedangkan *capital gain* merupakan bagian keuntungan perusahaan yang akan ditahan untuk *reinvestasi* (Husnan, 2005). Sehingga perubahan kebijakan dividen sekecil apapun dianggap mampu mempengaruhi reaksi investor dan akhirnya dapat mempengaruhi harga saham.

Dari peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Sielvia (2008) yang melakukan penelitian tentang pengaruh dividen inisiasi dan dividen omisi terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia dengan variabel independennya adalah dividen inisiasi dan dividen omisi, sedangkan variabel dependennya adalah *return* saham. Hasil penelitian menyatakan terdapat reaksi pasar positif yang signifikan diseputar pengumuman *dividend initiation* dan terdapat reaksi pasar negatif dan signifikan diseputar pengumuman *dividend omission*.

Penelitian ini juga memfokuskan pada *abnormal return* yang terjadi setelah pasar bereaksi terhadap pengumuman pembayaran dividen yaitu kebijakan membayar atau menghapus pertama kalinya. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* suatu saham dengan *expected returnnya*. *Abnormal return* diperoleh dari *return* saham harian dan *return* pasar saham diregresikan sehingga diperoleh *alpha* dan *beta*. Selanjutnya dihitung *expected return* dalam *event period* untuk dibandingkan dengan *return* saham (Rina dan Jogiyanto 2000).

Berdasarkan uraian di atas, dengan dilatarbelakangi maksud dan tujuan untuk menguji keberadaan fenomena transfer informasi pada *abnormal return* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka peneliti mengambil judul **"PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN INISIASI DAN**

## **DIVIDEN OMISI TERHADAP ABNORMAL RETURN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2008-2011".**

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan diatas, rumusan masalah yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah apakah pengumuman dividen inisiasi berpengaruh positif signifikan dan dividen omisi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai *abnormal return*?

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pengumuman dividen inisiasi berpengaruh positif signifikan dan dividen omisi berpengaruh negatif signifikan terhadap *abnormal return*.

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

#### **Pengertian Dividen**

Menurut Asnawi dan Wijaya (2005), dividen merupakan balas jasa pada pemegang saham. Namun demikian, pembagian dividen merupakan keputusan *residual* (sisa). Jika perusahaan memperoleh laba, pertimbangan penggunaan laba adalah: (a) laba dapat ditahan (*retained earning/RE*) sebagai tambahan modal, (b) diinvestasikan lagi, serta (c) sebagian dibagikan sebagai dividen. Karena pembagian dividen bukan merupakan keputusan awal atau keputusan satu-satunya. Boleh jadi, keputusan (a) dan (b) mendominasi sehingga keputusan (c) benar-benar merupakan *residual*. Selain itu, pembagian dividen dapat berarti mengurangi sumber pendanaan, dan efek selanjutnya berpengaruh pada utang. Karenanya riset mengenai dividen terkadang dihubungkan pula dengan utang perusahaan. Dengan demikian, mestinya kebijakan dividen bukanlah keputusan yang dapat berdiri sendiri.

Dalam suatu pembagian dividen ada tiga tanggal yang perlu diperhatikan, yaitu:

#### 1. Tanggal Pengumuman

Tanggal pengumuman dividen merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.

#### 2. Tanggal Pencatatan

Tanggal dimana seorang harus tercatat sebagai pemegang saham perusahaan publik atau emiten, sehingga ia mempunyai hak memperoleh dividen yang diperuntukkan bagi pemegang saham.

#### 3. Tanggal Pembayaran Dividen.

Tanggal pembayaran adalah tanggal dimana dividen dibayarkan kepada investor.

Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan kedalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai *divident payout* atau ditahan untuk *reinvestasi* dalam perusahaan (Sawir, 2004). Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang kontroversial karena:

- Bila dividen ditingkatkan, arus kas untuk investor akan meningkat, akan menguntungkan investor.
- Bila dividen ditingkatkan, laba ditahan yang direinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun, sehingga merugikan investor.

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan biaya modal alternatif dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan pada saat ini atau di masa yang akan datang.

### **Kandungan Informasi Dividen**

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Stice, dkk (2009) menyatakan bahwa dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Studi mengenai kandungan informasi merupakan bagian dari studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa adalah studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*). Event studi dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) suatu pengumuman dan dapat dilanjutkan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Studi mengenai kandungan informasi bertujuan untuk melihat kandungan dari suatu peristiwa yang terjadi. Jika peristiwa yang terjadi membawa (*convey*) informasi, maka dikatakan bahwa peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi (*information content*). Sebaliknya, jika suatu peristiwa tidak membawa informasi, maka

dikatakan bahwa peristiwa tersebut tidak mempunyai kandungan informasi (Hartono, 2005).

### ***Signaling Theory***

*Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

*Dividend signaling theory* berdasarkan pada asumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer yang mempunyai informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada investor yang miskin akan informasi tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Fenomena seperti ini terjadi karena adanya *asymmetric information* antara manajer dengan investor (Ross, 1977 dalam Ambarwati, 2005).

### **Dividen Inisiasi dan Transfer Informasi**

Dividen inisiasi merupakan kebijakan pembayaran dividen pertama kali setelah beberapa tahun tidak membayar dividen (Sielvia, 2008). Pernyataan ini senada dengan pernyataan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Mulia, 2004) dan (Subkhan dan Wardhani, 2011) yang menyatakan dividen inisiasi adalah kebijakan perusahaan melakukan pembayaran dividen untuk pertama kalinya atau setelah beberapa periode tidak melakukan pembayaran dividen.

Perusahaan melakukan perubahan kebijakan dividen dengan berbagai alasan, misalnya kebijakan pembayaran dividen pertama kali setelah beberapa tahun tidak membayar dividen (*dividend initiation*) dilakukan untuk memberi informasi bagi investor akan prospek laba perusahaan yang lebih baik untuk saat ini dan dimasa depan. Dividen inisiasi adalah pembayaran dividen tunai pertama kalinya setelah minimal dua kali berturut-turut tidak membayar dividen tunai selama beberapa periode. Perusahaan yang menetapkan kebijakan membayar dividen pertama kali (*dividend initiations*) merupakan sinyal dan pasar akan bereaksi positif. Perusahaan tidak akan membagikan dividen apabila prospek pertumbuhan laba dan arus kas masa depan kurang baik.

Selvia (2008) secara konseptual menyatakan bahwa abnormal return yang dihubungkan dengan dividen inisiasi dapat dibagi menjadi dua komponen, a *yield effect* dan an *initiation effect*. Efek inisiasi merefleksikan nilai yang dihasilkan dari pembayaran dividen periode berikutnya dan didapatkannya manfaat dengan adanya program divideninisiasi. *The yield effect* meliputi perubahan nilai yang dihasilkan dari besarnya *initial dividend* dan menangkap *information content* atas pembayaran dividen tersebut.

### **Dividen Omisi dan Transfer Informasi**

Dividen omisi merupakan kebijakan perusahaan memotong atau pun menghapus pembayaran dividen tunai pertama kalinya setelah beberapa kali secara berturut-turut membayar dividen tunai (Sielvia, 2008). Pernyataan ini senada dengan pernyataan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Mulia, 2004) dan (Subkhan dan Wardhani, 2011) yang mengungkapkan dividen omisi merupakan penghapusan dividen untuk pertama kalinya setelah beberapa periode melakukan pembayaran dividen.

Pengumuman terhadap *dividend omissions* tidak semuanya direspon dengan negatif, pada umumnya ketika perusahaan tidak membayar dividen dianggap prospek perusahaan dimasa yang akan datang kurang bagus. Perusahaan yang menghapus atau tidak membayar dividen belum tentu merupakan perusahaan yang berkualitas. Sebab ada kemungkinan perusahaan yang menunda pembayaran dividennya laba yang diperoleh untuk membiayai investasinya. Oleh karena itu, tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dividen inisiasi dan dividen omisi terhadap return di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan memotong ataupun menghapus pembayaran dividen (*dividend cut/omissions*) dilakukan perusahaan karena perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan

### **Return Saham**

*Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997 dalam Anindhita 2010). Investor termotivasi untuk melakukan investasi dengan harapan untuk mendapat kembalian investasi yang sesuai. Tanpa adanya keuntungan dari suatu investasi tentunya investor tidak akan bersedia melakukan investasi tersebut.

### **Return Realisasi**

Jogiyanto (2000) menjelaskan bahwa *return* dapat berupa *return realisasi* yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return realisasi* merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis.

## **Return Ekspektasi**

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu: membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

## **Abnormal Return**

Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman suatu peristiwa (Jogiyanto, 2005). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* normal yang merupakan *return* ekspektasi (yang diharapkan) dan merupakan *return* yang terjadi pada keadaan normal dimana tidak terjadi suatu peristiwa.

## **Average Abnormal Return (AAR)**

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan pada tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari dalam periode peristiwa (Jogiyanto, 2005).

## **Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)**

CAAR atau akumulasi rata-rata *return* tidak normal merupakan penjumlahan rata-rata *abnormal return* hari sebelumnya dengan rata-rata *abnormal return* sesudahnya (Jogiyanto, 2005). Atau merupakan jumlah total keseluruhan yang diperoleh dari *abnormal return* beberapa periode yang digabungkan (Linda, 2007).

## **Hipotesis**

Hipotesis yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah:

- H1: Pengumuman inisiasi dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai *abnormal return*.
- H2: Pengumuman omisi dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai *abnormal return*.

## **METODE PENELITIAN**

Data mengenai perusahaan yang membayar dan menghapus dividen pertama kalinya diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, *annual report*, dan *Indonesian Capital Market Directory* edisi tahun 2008,

2009, 2010 dan 2011. Ditinjau dari segi sifatnya, data ini merupakan data kuantitatif yaitu data yang berbentuk angka-angka.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini, peneliti ambil dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) yang merupakan situs resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dalam sampel ini adalah perusahaan manufaktur di di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan inisiasi dan omisi dividen di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

Data dikumpulkan dengan cara observasi tidak langsung melalui dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dokumen-dokumen yang memuat kejadian-kejadian di masa lampau (data dokumenter). Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data tertulis, dokumen-dokumen, dan arsip-arsip yang berhubungan dengan penelitian inisiasi dan omisi dividen melalui *Indonesian Capital Market Directory* dan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta laporan keuangan perusahaan dan *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu variabel independen dan variabel dependen. *Independent variable* (variabel bebas) merupakan variabel stimulus atau variabel yang mempengaruhi variabel lain. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *dividen inisiasi* dan *dividen omisi*. *Dependent variable* (variabel terikat) adalah variabel yang memberikan respon/reaksi jika dihubungkan dengan variabel bebas. Adapun yang menjadi variabel dalam penelitian ini adalah *abnormal return*.

Langkah-langkah pengolahan data dalam periode estimasi adalah sebagai berikut:

- 1) Menghitung *Return* saham harian ( $R_{it}$ ) individual selama hari pengamatan.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Di mana:

$R_{it}$  = *Return* saham harian saham i pada hari t

$P_{it}$  = Harga saham harian saham i hari ke t

$P_{it-1}$  = Harga saham masing-masing perusahaan pada hari ke t-1

- 2) Menghitung *Return* pasar harian selama periode pengamatan



$$R_{mt} = \frac{IHSG_{it} - IHSG_{it-1}}{IHSG_{it-1}}$$

Di mana:

$R_{mt}$  = Return pasar harian pada hari t

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari t-1

- 3) Menghitung  $\alpha$  dan  $\beta$  untuk tiap-tiap saham dengan meregresikan *return* harian saham terhadap *market return* harian selama periode estimasi.
- 4) *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return*.

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Di mana:

$AR_{it}$  = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{it}$  = *actual return* saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$  = *Expected Return* pasar pada hari ke t, yang dapat dihitung dengan rumus:

$$E[R_{it}] = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

Dimana:

$E(R_{it})$  = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$\alpha_i$  = *intercept* untuk sekuritas i

$\beta_i$  = koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

- 5) Menghitung *Average Abnormal Return* setiap hari selama periode peristiwa.

$$AAR_t = \sum_{i=1}^k AR_{it} / k$$

Di mana:

$AAR_t$  = Rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{i,t}$  = *Abnormal return* saham i pada hari t

k = Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman

- 6) Melakukan pengujian statistik (*t-test*) terhadap *average abnormal return* (AAR) pada periode peristiwa untuk melihat signifikansi AAR tersebut.

- 7) Menghitung *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* selama periode peristiwa (t-10 sampai t+10).

$$CAAR_t = \sum_{i=1}^k CAR_{it}/k$$

Dimana:

$CAAR_t$  = Jumlah AAR pada hari ke t

$CAR_{it}$  = CAR pada sekuritas i pada hari ke t

k = jumlah sekuritas dalam *event window*

Uji normalitas data bertujuan untuk mendeteksi distribusi data dalam suatu variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak untuk membuktikan model-model penelitian tersebut adalah data yang memiliki distribusi normal.

Ada bermacam-macam cara untuk mendeteksi normalitas distribusi data, salah satunya menggunakan *Uji Non-parametrik One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

$H_0$  : Data X berdistribusi normal.

$H_a$  : Data X tidak berdistribusi normal.

Pengambilan keputusan:

Jika Sig.(p) > 0,05 maka  $H_0$  diterima

Jika Sig.(p) < 0,05 maka  $H_0$  ditolak.

## **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

### **Pasar Modal Sebagai Sumber Informasi**

Pasar modal mempunyai peran yang penting bagi pembangunan ekonomi dimana salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan juga merupakan sarana investasi bagi investor. Peran Bursa Efek sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek kepada pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek. Oleh karena itu peran bursa efek penting dalam mengembangkan Pasar Modal Indonesia (Samsul, 2006).

### **Gambaran Perusahaan**

Gambaran singkat perusahaan-perusahaan yang diteliti berikut ini akan diuraikan menurut kasus pembagiannya, yaitu perusahaan yang melakukan kebijakan dividen inisiasi yang berjumlah 8 perusahaan dan perusahaan yang melakukan kebijakan dividen omisi berjumlah 3 perusahaan.

### **Gambaran Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Dividen Inisiasi**

Adapun perusahaan yang melakukan dividen inisiasi adalah PT. Berlina Tbk (BRNA), PT. Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI), PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), PT. Ever Shine Tex Tbk (ESTI), PT. Jembo Cable Company Tbk (JECC), PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk (TBMS), PT. Indo-Rama Synthetics Tbk (INDR), dan PT. Sierad Produce Tbk (SIPD). Perusahaan-perusahaan ini bergerak dibidang manufaktur. Dividen inisiasi terjadi pada rentang tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

#### **Gambaran Perusahaan yang Melakukan Kebijakan Dividen Omisi**

Adapun perusahaan yang melakukan dividen omisi adalah PT. Gajah Tunggal Tbk (GJTL), PT. Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF), dan PT. Yanaprima Hastapersada Tbk (YPAS). Perusahaan-perusahaan ini bergerak dibidang manufaktur. Dividen omisi terjadi pada rentang tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

#### **Pengujian Normalitas Data**

Pengujian hipotesis pertama yang menggunakan metode *event study* dilakukan pada masing-masing perusahaan sampel untuk peristiwa inisiasi dan omisi dividen. Pengujian signifikansi tersebut dilakukan dengan menggunakan uji *one sample t-test*. Sedangkan pengujian hipotesis kedua juga menggunakan metode *event study*. Terlebih dahulu dihitung *abnormal return* menggunakan *market model* untuk melihat apakah tingkat *abnormal return* signifikan atau tidak.

#### **Analisis Deskriptif terhadap Dividen Inisiasi**

Variabel yang diukur dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Oleh karena itu, uji normalitas data dilakukan pada *abnormal return*. Berikut ini adalah hasil uji normalitas data *Non-parametrik One-Sample Kolmogorov Smirnov Test* yang dilakukan dengan menggunakan SPSS 19.

Uji statistik pada uji K-S dinotasikan oleh huruf *D* sehingga hasilnya dapat dilaporkan sebagai berikut. *Abnormal return* dividen inisiasi,  $D = 0,608$ ,  $p = 0,798$ . Karena tingkat signifikansi ( $p$ )  $> 0,05$ , maka variabel *abnormal return* dividen inisiasi berdistribusi normal.

Setelah dilakukan perhitungan seluruh data penelitian, selanjutnya dapat digambarkan tentang *abnormal return* pada periode peristiwa. *Abnormal return* adalah selisih *actual return* dengan *expected return*. *Abnormal return* merupakan reaksi harga terhadap pengumuman dividen pada hari tertentu. Hasil *deskriptif* tentang reaksi pasar

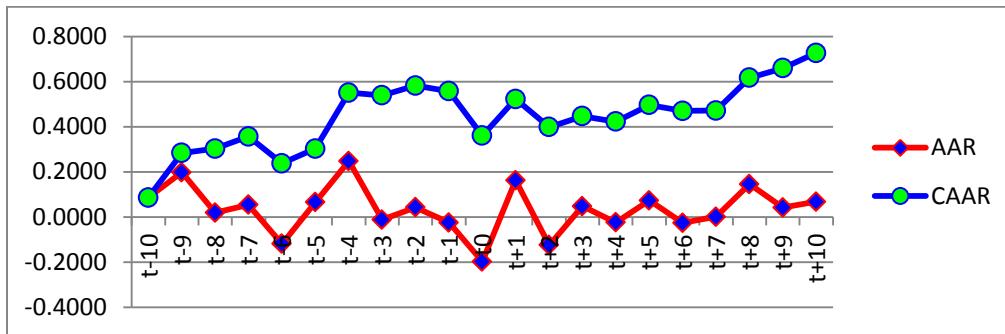
atas harga saham di sekitar hari pengumuman dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

**AAR Dividen Inisiasi tahun 2008-2011**

Periode	AAR	CAAR
t-10	0,0858	0,0858
t-9	0,1978	0,2835
t-8	0,0191	0,3026
t-7	0,0542	0,3568
t-6	-0,1191	0,2377
t-5	0,0654	0,3031
t-4	0,2478	0,5509
t-3	-0,0118	0,5390
t-2	0,0431	0,5821
t-1	-0,0247	0,5574
t0	-0,1972	0,3602
t+1	0,1627	0,5229
t+2	-0,1242	0,3987
t+3	0,0478	0,4465
t+4	-0,0239	0,4226
t+5	0,0735	0,4962
t+6	-0,0259	0,4702
t+7	0,0013	0,4715
t+8	0,1456	0,6171
t+9	0,0420	0,6591
t+10	0,0674	0,7265

Berdasarkan deskriptif terhadap *abnormal return* menunjukkan bahwa sebagian besar *abnormal return* periode sebelum pengumuman dividen inisiasi bernilai positif. Keadaan ini menjelaskan bahwa selama periode penelitian sebelum pengumuman dividen pasar cenderung memberikan reaksi positif. Meskipun belum ada kepastian apakah pengumuman dividen inisiasi akan memberikan keuntungan kepada para investor. Setelah terdapat kepastian akan pembayaran dividen, reaksi pasar cenderung tidak mengalami perubahan. Reaksi yang positif terlihat jelas pada saat sehari setelah pengumuman dividen dilakukan.

Hasil perhitungan pada *abnormal return* tersebut menunjukkan bahwa reaksi pasar pada perusahaan yang melakukan dividen inisiasi memperoleh reaksi yang positif. Hasil ini dapat dilihat dari gambar berikut:



Grafik AAR dan CAAR perusahaan yang melakukan dividen inisiasi

Meningkat dan menurunnya *abnormal return* terjadi karena adanya penyesuaian harga saham yang dipengaruhi oleh pasar. Hal ini juga terlihat pada *cummulative average abnormal return* yang terlihat bergerak di sekitar nilai positif pada saat periode pengamatan. Keadaan ini menunjukkan bahwa pasar secara kumulatif bereaksi positif sehingga harga saham terus mengalami peningkatan pada saat pengumuman dividen inisiasi.

#### Analisis Deskriptif Terhadap Dividen Omisi

*Abnormal return* dividen omisi,  $D = 0,603$  ,  $p = 0,860$ . Karena tingkat signifikansi ( $p$ )  $>0,05$ , maka variable *abnormal return* dividen omisi berdistribusi normal.

Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap harga saham sebelum dan setelah pengumuman dividen omisi, dapat dilihat dalam tabel di bawah ini:

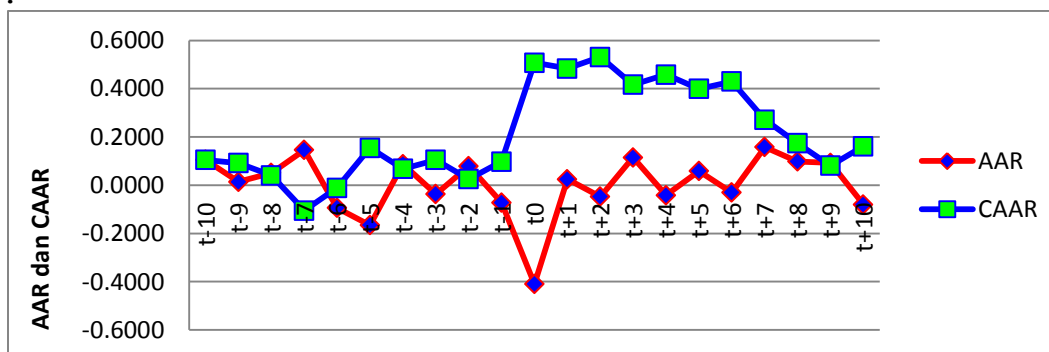
**AAR Dividen Omisi tahun 2008-2011**

Periode	AAR	CAAR
t-10	0,1050	0,1050
t-9	0,0137	0,0913
t-8	0,0507	0,0406
t-7	0,1460	-0,1054
t-6	-0,0941	-0,0113
t-5	-0,1658	0,1546
t-4	0,0868	0,0678
t-3	-0,0368	0,1046
t-2	0,0792	0,0255
t-1	-0,0724	0,0978
t0	-0,4099	0,5077
t+1	0,0244	0,4833
t+2	-0,0480	0,5314

t+3	0,1148	0,4166
t+4	-0,0417	0,4583
t+5	0,0587	0,3995
t+6	-0,0301	0,4297
t+7	0,1581	0,2715
t+8	0,0979	0,1736
t+9	0,0923	0,0813
t+10	-0,0799	0,1612

Berdasarkan tabel di atas, pergerakan *abnormal return* mengalami penurunan mulai t-7 hingga t-5 dan mengalami peningkatan pada t-4, kemudian turun kembali pada t-3. Hal ini dikarenakan belum adanya kepastian tentang apakah perusahaan akan melakukan pembayaran atau melakukan penghapusan dividen. Sehingga investor belum memperoleh kepastian apakah mereka akan memperoleh pembayaran dividen pada saat tanggal pengumuman.

Hal ini dapat dilihat pada pergerakan grafik AAR dan CAAR di bawah ini:



Grafik AAR dan CAAR perusahaan yang melakukan dividen omisi.

Berdasarkan grafik di atas, pergerakan *abnormal return* sebelum dan setelah tanggal pengumuman cenderung *fluktuatif*. Pasar bereaksi negatif hanya pada saat perusahaan mengumumkan untuk tidak melakukan pembayaran dividen. Sehingga reaksi pasar terhadap harga saham mencapai titik terendah pada t-0.

### Pengujian Hipotesis

#### Pengujian Pengaruh Pengumuman Dividen Inisiasi Terhadap *Abnormal Return*

Hasil Uji *One Sample t-test* perusahaan yang melakukan dividen inisiasi

<b>Periode</b>	<b>T</b>	<b>Sig. (1-tailed)</b>
AR t-10	0,982	0,180
AR t-9	1,458	0,094
AR t-8	0,230	0,413
AR t-7	0,768	0,234
AR t-6	-1,498	0,089
AR t-5	0,767	0,234
<b>AR t-4</b>	<b>2,010</b>	<b>0,042*</b>
AR t-3	-0,143	0,445
AR t-2	0,512	0,309
AR t-1	-0,296	0,388
AR t-0	-1,664	0,070
<b>AR t+1</b>	<b>3,523</b>	<b>0,005*</b>
AR t+2	-1,297	0,118
AR t+3	0,493	0,319
AR t+4	-0,759	0,236
AR t+5	0,648	0,269
AR t+6	-0,240	0,409
AR t+7	0,013	0,495
<b>AR t+8</b>	<b>2,107</b>	<b>0,037*</b>
AR t+9	0,563	0,296
AR t+10	1,040	0,167

Berdasarkan hasil uji *one sample t-test* pada lampiran 1, reaksi positif signifikan ditunjukkan pada hari t-4, t+1, dan t+8 dimana *abnormal return* bernilai  $0,042 < 0,05$ ,  $0,005 < 0,05$ , dan  $0,037 < 0,05$ . Sedangkan untuk hari t yang lain tidak terjadi reaksi yang signifikan terhadap *abnormal return*. Dengan demikian dapat dinyatakan "pengumuman dividen inisiasi berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return*" dapat **diterima** untuk hari t-4, t+1, dan t+8.

#### **Pengujian Pengaruh Pengumuman Dividen Omisi Terhadap *Abnormal Return***

**Hasil Uji *One Sample t-test* perusahaan yang melakukan dividen omisi**

<b>Periode</b>	<b>T</b>	<b>Sig. (1-tailed)</b>
AR t-10	0,918	0,228
AR t-9	0,090	0,468

AR t-8	0,303	0,395
AR t-7	1,151	0,185
AR t-6	-0,917	0,228
AR t-5	-1,912	0,098
AR t-4	0,912	0,229
AR t-3	-0,514	0,329
AR t-2	0,487	0,337
AR t-1	-0,363	0,286
AR t-0	-2,743	0,056
AR t+1	0,387	0,368
AR t+2	-0,347	0,381
AR t+3	1,938	0,096
AR t+4	-0,698	0,279
AR t+5	0,426	0,356
<b>AR t+6</b>	<b>-5,947</b>	<b>0,014*</b>
AR t+7	1,044	0,203
AR t+8	0,424	0,357
AR t+9	0,470	0,343
AR t+10	-0,410	0,361

Berdasarkan hasil uji dalam tabel pada lampiran 2, pada t+6 membuktikan *abnormal return* bernilai negatif dan signifikan dengan probabilitas sebesar  $0,027 < 0,05$ . Sedangkan untuk t yang lain tidak terjadi *abnormal return* yang signifikan. Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat dinyatakan bahwa pasar telah memberikan reaksi negatif dan signifikan terhadap pengumuman dividen omisi. Berdasarkan analisis tersebut, hipotesis kedua yang menyatakan "pengumuman dividen omisi berpengaruh negatif signifikan terhadap *abnormal return*" dapat **diterima** untuk hari t+6.

#### **Pembahasan Hasil Penelitian**

Hasil analisis pada pengujian pengumuman dividen terhadap *abnormal return* menunjukkan adanya pengaruh. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil uji t dengan probabilitas di bawah 0,05. Pengumuman dividen inisiasi terhadap *abnormal return* memberikan reaksi yang positif dan signifikan pada hari t-4, t+1, dan t+8 dengan nilai probabilitas  $0,042 < 0,05$ ,  $0,005 < 0,05$ , dan  $0,037 < 0,05$ , sedangkan pengumuman dividen omisi terhadap *abnormal return* memberikan reaksi yang negatif dan signifikan pada hari t+6 dengan nilai probabilitas  $0,027 < 0,05$ .



Hasil uji hipotesis ini membuktikan bahwa dividen inisiasi memberikan sinyal positif yang diterima oleh pasar dan memberikan kenyamanan untuk para investor kembali berinvestasi dalam jangka panjang. Sedangkan dividen omisi memberikan sinyal negatif terhadap pasar sehingga mempengaruhi menurunnya harga saham. Keadaan ini membuat investor sulit untuk bertahan dan menyebabkan investor melepas saham-sahamnya sehingga menjadikan harga saham semakin menurun.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh pengumuman dividen inisiasi dan dividen omisi terhadap *abnormal return*. Berdasarkan analisis dan pembahasan di atas maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Pengumuman dividen inisiasi terhadap *abnormal return* memberikan pengaruh yang positif dan signifikan pada hari  $t-4$ ,  $t+1$ , dan  $t+8$ . Hal ini berarti reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman dividen inisiasi memberikan respon yang positif. Dengan demikian perusahaan akan memiliki peluang dan perkembangan di masa yang akan datang. Keadaan ini memberikan kenyamanan kepada para investor untuk terus berinvestasi dalam jangka waktu yang cukup lama. Hal ini juga akan merespon meningkatnya harga saham.
- 2) Pengumuman dividen omisi terhadap *abnormal return* memberikan pengaruh yang negatif dan signifikan pada hari  $t+6$ . Kebijakan perusahaan untuk tidak melakukan pembayaran dividen mendapatkan respon negatif oleh para investor. Hal ini menandakan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang kurang bagus. Keadaan ini menimbulkan efek negatif bagi para investor dan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan akibat aksi jual yang dilakukan investor secara besar-besaran.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian ini, peneliti mencoba meberikan saran baik bagi perusahaan, investor dan calon investor, serta peneliti selanjutnya.

#### **1. Bagi Perusahaan**

Demi menjaga kelangsungan hidup perusahaan dengan prospek yang lebih menjanjikan, perusahaan dituntut untuk mampu menunjukkan kinerja yang sangat baik. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Karena

perkembangan perusahaan akan terus dipantau oleh para investor. Pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan yang berkaitan dengan laporan keuangan khususnya pembayaran dividen merupakan informasi penting yang harus dipublikasikan oleh perusahaan kepada investor. Karena pengumuman ini akan digunakan investor dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasi yang dimilikinya.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Untuk mengetahui kinerja perusahaan sebelum melakukan investasi sebaiknya para investor maupun calon investor mengetahui tentang profil perusahaan serta laporan keuangan perusahaan tersebut. Dengan demikian investor maupun calon investor bisa mengambil keputusan apakah perusahaan tersebut layak untuk diberikan investasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan. Untuk itu, bagi peneliti selanjutnya diharapkan tidak hanya melakukan penelitian terhadap dividen inisiasi dan dividen omisi, tetapi menambahkan variabel lain seperti volume perdagangan saham. Sehingga hasil dari penelitian ini dapat dijadikan dasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan investasinya.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ambarwati, S. D. A., 2005. *Pengaruh Dividend Initiations dan Dividen Cut/Omissions Terhadap Return Saham di BEJ*, Jurnal. Hal 73-93.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.
- 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), Skripsi. Universitas Dipenogoro.
- Asnawi, S.K. dan Wijaya, C. 2005. *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Baker, Richard E, dkk. 2009. *Akuntansi Keuangan Lanjutan*, Edisi Enam. Jakarta: Salemba Empat.
- Budianto, Erwin. 2006. Uji Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai (Studi Komparasi Antara Perusahaan yang

- Mengumumkan Dividen Naik dan Perusahaan yang Mengumumkan Dividen Turun di BEJ), Tesis. Universitas Diponegoro.
- Hapyani, P, N. 2009. *Pengujian Teori Static Teori Struktur Modal*, Jurnal riset akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Hartono, Jogiyanto. 2005. *Pasar Efisiensi Secara Keputusan*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Horngren, Charles T, Walter T. Harrison Jr, dan Linda Smith Bamber. 2006. *Akuntansi*, Edisi Enam. Penerbit: PT INDEKS.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga dan Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Keown, Arthur. J. 2003. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jakarta* : Salemba Empat.
- Linda, Fidiyah. 2007, Analisis Pengaruh Peristiwa Lebaran Tahun 2006 terhadap Return Saham, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Margono. 2010. *Metodologi Penelitian Pendidikan*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Mulia, S. Kusuma. 2004. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Inisiasi dan Omisi Dividen pada Perusahaan Industri Financial di BEI, Tesis. Universitas Diponegoro.
- Nanang, Martono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisa isi dan Analisis data sekunder*. Jakarta. Raja Grafindo Persada.
- Nisfiannoor, M. 2009. *Pendekatan Statistika Modern untuk Ilmu Sosial*. Jakarta: Salemba Humanika.
- Rina BR. Bukit, dan Jogiyanto H. M., 2000. "Reaksi Pasar Terhadap Initiations dan Dividend Omissions : Studi Empiris di BEJ", Simposium Nasional Akuntansi III, hal 931-956.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Setyorini, C. T., 2001. "Transfer Informasi Intra Industri : Efek Pengumuman Inisiasi Dividen Oleh Perusahaan Reporter", Simposium Nasional Akuntansi IV, hal 196-217.

- Sielvia, Azizah Ayu. 2008. Pengaruh Dividen Inisiasi dan Dividen Omisi Terhadap *Return Saham* di BEI, *Jurnal*, Hal 113-128.
- Soemarso S. R., 2008. *Akuntansi Suatu Pengantar*, Edisi Lima. Jakarta: Salemba Empat.
- Stice, Earl K, dkk, 2009. *Akuntansi Keuangan*, Edisi Enam Belas. Jakarta: Salemba Empat.
- Subkhan, dan Pratiwi K. W., 2011. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Dividen Initiations* dan *Dividend Omissions*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. Hal 27-35.
- Sudjana. 2005. *Metoda Statistika*. Bandung: Tarsito.
- Sukmadinata, Nana Syaodih. 2011. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Sulistyanto, Sri. 2008. *Manajemen Laba (Teori dan Model Empiris)*. Jakarta: Grasindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Wibowo, Abubakar Aril. 2009. *Akuntansi Keuangan Dasar 2*, Edisi Ketiga. Jakarta: Grasindo.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Yusuf, A. Muri. 2005. *Metodologi Penelitian*. Padang. UNP Press.