

REAKSI PASAR TERHADAP PENGUMUMAN DIVIDEN INISIASI DAN DIVIDEN OMSISI PADA PERUSAHAAN SEKTOR JASA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Aldio Mudasir Marlan
Program Studi Manajemen
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Aldio.mudasir@gmail.com

Abstrak

This research purposes are to analyze investor's reaction to the company announcement about dividend initiations and dividend omission in service sector listed in Indonesia Stock Exchange from 2007-2016. This study method using event study and use 10 days before and 10 days after dividend announcement. The event announcement that used in this research is General Meeting Shareholders (GMS). To test the investors reaction, researcher use abnormal return and calculated with market adjusted model. Purposive sampling is used in this study with various criteria. The number of samples for dividend initiations are 62 and 72 for dividend omissions from 351 sample of service company listed in Indonesia Stock Exchange. The result of this research indicate that investors reaction for dividend initiations is positive significant. Meanwhile, for dividend omissions, reaction of investors is negative significant around announcement date.

Keywords: *Dividend Initiations, dividend omissions, Abnormal Return, Event study, Market Adjusted Return.*

1. Pendahuluan

Salah satu tujuan investor melakukan investasi, terutama di pasar saham, selain mendapatkan *capital gain* adalah untuk mendapatkan dividen. Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang menjadi hak bagi pemegang saham yang disesuaikan dengan saham yang dimilikinya menurut Kurnianingsih (2014) dalam Setiawan dan Bandi (2015), dividen juga merupakan balas jasa pada pemegang saham. Dividen kerap digunakan oleh investor sebagai indikator untuk menilai risiko dan laba perusahaan, apakah perusahaan mengalami kenaikan *profit* dengan bertambahnya dividen, atau sebaliknya apakah perusahaan mengalami kerugian sehingga tidak dibaginya dividen. Pengumuman dividen mempunyai arti penting bagi investor, karena itu berpengaruh terhadap harga saham dan *return* saham.

Prosedur pembagian dividen akan mengakibatkan adanya perbedaan tanggapan diantara para investor di dalam pasar modal. Hal ini dapat dilihat dari perubahan harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan dari *declearation date* sampai *dividend payment*. Pengumuman kebijakan dividen tersebut salah satunya dapat berupa *Initiation Dividend* (dividen inisiasi) dan *Omission Dividend* (dividen omisi).

Dividen inisiasi dapat diartikan sebagai kebijakan pembayaran dividen pertama kali setelah beberapa tahun tidak membayar dividen (*dividend initiation*), sementara untuk dividen omisi merupakan kebijakan perusahaan memotong atau pun menghapus pembayaran dividen tunai pertama kalinya setelah beberapa kali secara berturut-turut membayar dividen tunai (*dividend omission*). Tidak ada batas rentang waktu tertentu untuk mendasari dividen inisiasi ataupun dividen omisi. Namun, dalam penelitian ini penulis mengambil periode dividen inisiasi dan dividen omisi adalah dua tahun.

Pasar modal Indonesia adalah pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong*). Hal ini menjelaskan bahwa informasi yang relevan pada saat itu dan data historis sudah dicerminkan oleh harga suatu saham. Jika semakin cepat informasi baru yang relevan dicerminkan dalam perubahan harga saham, maka semakin efisien pasar tersebut (Husnan, 2005). Maka demikian, dilakukannya dividen inisiasi dan dividen omisi oleh perusahaan memberikan dampak atau reaksi terhadap pasar, tidak terkecuali reaksi investor yang dilihat dari perubahan harga suatu saham.

Topik ini sangat menarik untuk dibahas karena masyarakat pada umumnya, bahkan beberapa investor, terutama para investor pemula, masih belum terlalu paham dengan istilah dividen inisiasi dan dividen omisi dan bagaimana dampaknya terhadap portofolio yang mereka miliki. Padahal bagi investor yang melakukan investasi dengan tujuan menabung dalam jangka panjang, hal ini sangat penting untuk memahami apakah perusahaan memiliki prospek yang bagus kedepannya. Maka dari itu, dengan adanya penelitian ini diharapkan investor lebih bijak dalam menentukan pilihan investasinya. Kesimpulan dari topik penelitian ini juga dapat berguna sebagai gambaran apa yang akan dilakukan oleh investor jika perusahaan memutuskan melakukan kebijakan dividen inisiasi atau dividen omisi dan bagaimana pasar akan bereaksi terhadap informasi tersebut.

Salah satu teori tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen ini adalah *Dividen Signaling Theory*. Teori ini dipaparkan oleh Miller dan Modigliani dalam Brigham (2005:619), yang menyatakan bahwa setiap investor individual atau perusahaan memiliki pandangan masing-masing untuk menilai suatu informasi yang beredar di pasar saham dan tindakan apa yang akan dilakukan kedepannya. Kondisi tersebut juga akan mengakibatkan pasar bereaksi terhadap nilai dari suatu perusahaan yang ditandai dengan naik atau turunnya nilai saham suatu perusahaan. Sebagaimana yang dijelaskan dalam teori pasar efisien. Teori ini menyatakan bahwa pasar akan bereaksi secara cepat dan langsung dalam menanggapi suatu informasi yang beredar (Tandelilin, 2001).

Beberapa penelitian untuk mengetahui bagaimana reaksi pasar dalam merespon perusahaan yang melakukan dividen inisiasi dan dividen omisi yang pernah dilakukan sebelumnya menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Sebagai contoh, penelitian yang dilakukan oleh Subkan dan Wardani (2012) menyatakan bahwa pasar tidak akan bereaksi terhadap pengumuman dividen inisiasi dan bereaksi negatif signifikan terhadap pengumuman dividen omisi. Astuti (2012) juga melakukan penelitian yang serupa. Dalam hal ini beliau mengambil sampel terhadap perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) periode tahun 1998 sampai 2002, mendapatkan kesimpulan tidak ada perbedaan antara rata-rata harga saham sebelum dan sesudah perusahaan melakukan dividen inisiasi dan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah perusahaan melakukan dividen inisiasi.

Jenis penelitian merupakan penelitian replikasi dengan tambahan-tambahan dari beberapa penelitian sebelumnya. Alasan peneliti melakukan penelitian kembali terhadap topik ini dikarenakan masih belum adanya hasil yang konsisten, masih banyak perbedaan-

perbedaan yang didapatkan dari penelitian yang pernah dilakukan. Maka demikian, dari penelitian ini diharapkan dapat memperjelas bukti empiris bagaimana hasil yang mendekati kejadian sesungguhnya reaksi pasar terhadap pengumuman dividen inisiasi dan dividen omisi.

2. Kajian Pustaka dan pengembangan hipotesis

Berdasarkan teori yang sudah dibahas sebelumnya, lebih tepatnya *Dividend Signaling Theory*, yang menyatakan bahwa jika perusahaan melakukan dividen inisiasi atau melakukan pembayaran dividen pertama kali setelah berturut-turut tidak membayar dividen, maka pasar akan bereaksi positif. Hal ini disebabkan karena investor beranggapan bahwa dalam keadaan ini perusahaan akan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang, sehingga mampu membayar dividen. *Bird in the hand theory* juga menjelaskan bahwa investor akan lebih tertarik kepada dividen naik yang bersifat pasti dari pada jika mengharapkan selisih jual beli saham (*capital gain*) yang mempunyai risiko relatif besar.

Seperti yang sudah dijelaskan oleh Samsul (2015) yang menjelaskan bahwa pasar saham bergerak secara acak. Dalam hal ini, pasar akan bergerak sesuai dengan informasi-informasi baru yang tersebar di masyarakat. Informasi baru (*new information*) ini dapat diterima kapan saja dan tidak diketahui kapan diterimanya. Maka demikian, pasar saham secara umum bersifat *unpredictable*. Teori pasar efisien menyatakan bahwa harga suatu saham pada waktu tertentu telah dicerminkan oleh seluruh informasi yang beredar di publik. Seorang investor akan bertindak sesuai dengan informasi yang mereka dapatkan, baik itu berita baik maupun berita buruk. Dividen inisiasi merupakan salah satu indikator berita baik, sehingga investor akan bereaksi positif terhadap informasi tersebut dengan ditandai naiknya harga suatu saham saat pengumuman.

Sementara Sielvia (2009) melakukan penelitian yang menyimpulkan bahwa terdapat reaksi positif dan signifikan disekitar hari pengumuman dividen inisiasi. Hal ini berarti pasar bereaksi positif disebabkan investor menganggap informasi tersebut sebagai informasi yang baik sehingga *abnormal return* mengalami kenaikan yang signifikan. Dari hubungan antar variabel tersebut, dapat turunkan hipotesis yaitu :

H1 : Pasar bereaksi positif signifikan terhadap pengumuman dividen inisiasi

Berbanding terbalik dengan dividen inisiasi, dividen omisi atau perusahaan menetapkan memotong dividen setelah berturut-turut membagikan dividennya, maka menurut *Dividend Signaling Theory* pasar akan bereaksi negatif. Dalam keadaan ini investor akan beranggapan bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi kesulitan keuangan sehingga memotong dividennya. Menurut teori pasar efisien, investor akan langsung bereaksi terhadap suatu informasi yang mereka dapatkan. Dividen omisi akan membuat investor bereaksi negatif karena investor menganggap dividen omisi sebagai berita buruk (*bad news*) dengan ditandai turunnya harga suatu saham pada saat pengumuman.

Penelitian yang dilakukan oleh Tjandra (2006) menyimpulkan bahwa di Indonesia termasuk ke dalam pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya reaksi positif terhadap suatu pengumuman yang berisi positif dengan signifikan pada tingkat 10%. Investor akan bereaksi positif terhadap informasi atau berita baik dan akan bereaksi negatif apabila suatu informasi berisi berita buruk.

Penelitian sebelumnya juga membuktikan hal tersebut. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Subkhan dan Wardani (2012) dan menyimpulkan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman kebijakan dividen omisi dengan ditandai dengan adanya *average abnormal return* yang negatif signifikan disekitar hari diumumkannya kebijakan tersebut.

Penelitian dengan topik yang sama oleh Ambarwati (2005) yang mengatakan bahwa *Average Abnormal Return* (AAR) negatif dan signifikan pada alpha 5% muncul pada t-8 dan t+8. Sedangkan AAR negatif signifikan pada alpha 1% muncul pada t-0 (tanggal pengumuman) dan t+3. Hal ini menunjukkan bahwa investor bereaksi negatif terhadap perusahaan yang mengumumkan dividen omisi. Dari pemaparan tersebut, dapat disimpulkan hipotesis yaitu :

H2 : Pasar bereaksi negatif signifikan terhadap pengumuman dividen omisi

3. Hasil

Hipotesis pertama bertujuan untuk menunjukkan apakah ada reaksi investor terhadap perusahaan jasa yang mengumumkan dividen inisiasi selama periode 2007-2016. Reaksi tersebut dapat dilihat dengan adanya perubahan AAR (*Average Abnormal Return*) pada sekitar tanggal RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dengan menggunakan uji *one sample t-test*. Hasil analisis tersebut ada di tabel 4.4 berikut :

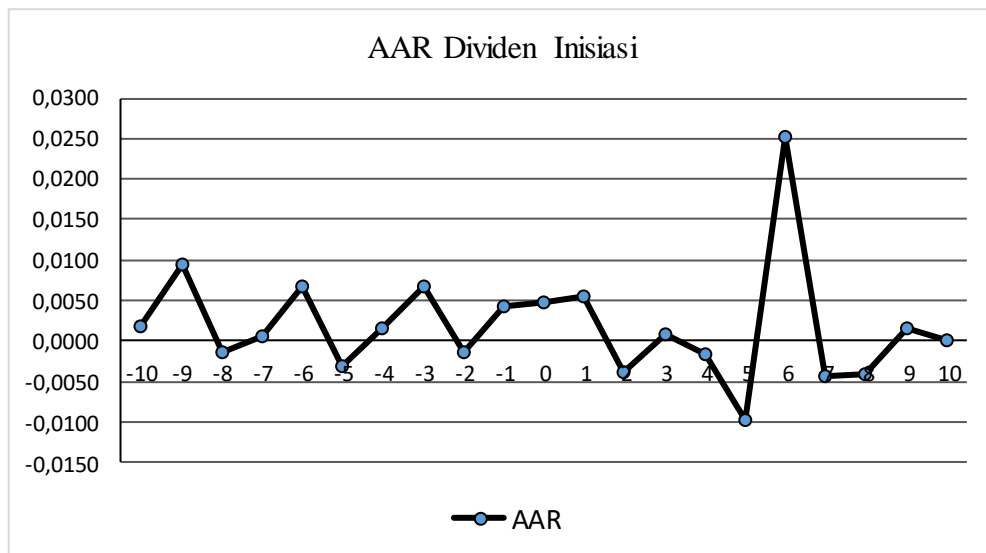
TABEL 3.1
Uji One Sampe t-test pada Dividen Inisiasi

Periode	AAR	T hitung	Sig	ket
t-10	0,0017	0,5007	0,6183	Tidak Signifikan
t-9	0,0095	2,2451	0,0281	Signifikan*
t-8	-0,0015	-0,2815	0,7792	Tidak Signifikan
t-7	0,0005	0,1580	0,8750	Tidak Signifikan
t-6	0,0067	2,4574	0,0166	Signifikan*
t-5	-0,0032	-0,9726	0,3343	Tidak Signifikan
t-4	0,0016	0,4110	0,6824	Tidak Signifikan
t-3	0,0067	1,0108	0,3158	Tidak Signifikan
t-2	-0,0015	-0,2278	0,8205	Tidak Signifikan
t-1	0,0044	0,7925	0,4309	Tidak Signifikan
t0	0,0047	0,9110	0,3656	Tidak Signifikan
t1	0,0056	1,1209	0,2664	Tidak Signifikan
t2	-0,0039	-0,7416	0,4610	Tidak Signifikan
t3	0,0008	0,1064	0,9156	Tidak Signifikan
t4	-0,0016	-0,2978	0,7668	Tidak Signifikan
t5	-0,0097	-0,8535	0,3965	Tidak Signifikan
t6	0,0251	1,0647	0,2909	Tidak Signifikan
t7	-0,0045	-1,3432	0,1838	Tidak Signifikan
t8	-0,0041	-1,0243	0,3094	Tidak Signifikan
t9	0,0016	0,6246	0,5344	Tidak Signifikan
t10	0,0001	0,0077	0,9939	Tidak Signifikan

Keterangan : * = signifikan pada $\alpha = 5\%$

** = signifikan pada $\alpha = 10\%$

Pada tabel di atas dapat diketahui bahwa terdapat perubahan AAR yang positif signifikan pada tingkat alpha 5% di sembilan hari sebelum tanggal RUPS (t-9) dengan AAR sebesar 0,0095 dan signifikan pada 0,0281. AAR positif signifikan juga terlihat pada t-6, yaitu enam hari sebelum tanggal pengumuman dengan tingkat alpha 5% pada AAR 0,0067 dan signifikan di 0,0166.



GAMBAR 3.1

Grafik AAR Dividen Inisiasi

Berikut ini adalah hasil pengujian *one sample t-test* pada reaksi investor terhadap perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan dividen omisi selama periode 2007-2016. Reaksi dapat dilihat dengan adanya perubahan yang signifikan pada AAR di hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Hasil tersebut dapat dilihat di tabel 4.5 di bawah ini :

TABEL 3.2

Uji One Sampe t-test pada Dividen Omisi

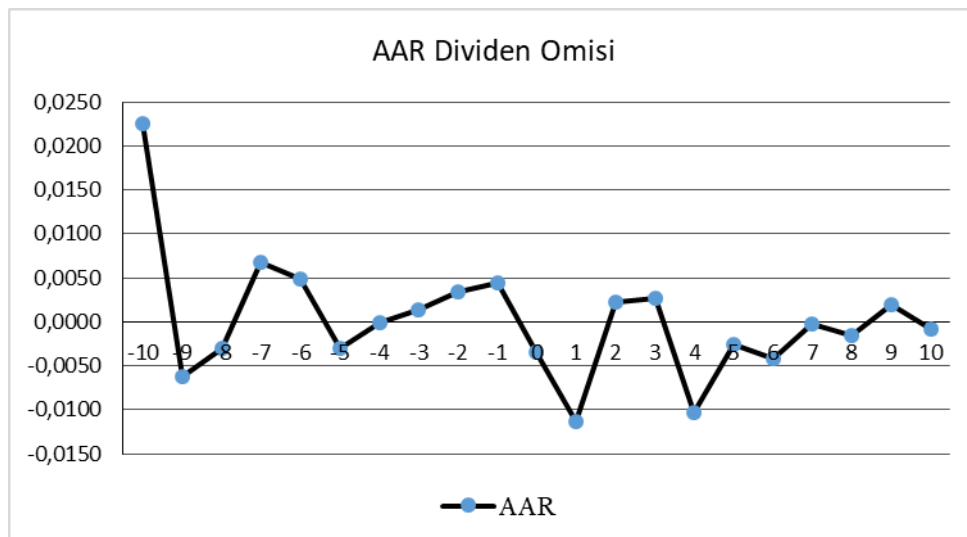
Periode	AAR	T hitung	Sig	ket
t-10	0,0225	0,8889	0,3770	Tidak Signifikan
t-9	-0,0062	-1,2399	0,2191	Tidak Signifikan
t-8	-0,0030	-0,8109	0,4201	Tidak Signifikan
t-7	0,0068	1,1604	0,2498	Tidak Signifikan
t-6	0,0049	1,3188	0,1915	Tidak Signifikan
t-5	-0,0030	-0,6349	0,5275	Tidak Signifikan
t-4	-0,0001	-0,0210	0,9833	Tidak Signifikan
t-3	0,0013	0,4330	0,6663	Tidak Signifikan
t-2	0,0033	0,5851	0,5603	Tidak Signifikan

t-1	0,0044	0,9712	0,3347	Tidak Signifikan
t0	-0,0034	-0,5907	0,5566	Tidak Signifikan
t1	-0,0114	-2,3670	0,0207	Signifikan*
t2	0,0023	0,3922	0,6961	Tidak Signifikan
t3	0,0026	0,5159	0,6075	Tidak Signifikan
t4	-0,0103	-1,7630	0,0822	Signifikan**
t5	-0,0026	-0,9849	0,3280	Tidak Signifikan
t6	-0,0042	-1,4243	0,1587	Tidak Signifikan
t7	-0,0002	-0,0598	0,9525	Tidak Signifikan
t8	-0,0016	-0,5828	0,5618	Tidak Signifikan
t9	0,0020	0,4365	0,6638	Tidak Signifikan
t10	-0,0008	-0,1903	0,8496	Tidak Signifikan

Keterangan : * = signifikan pada $\alpha = 5\%$

** = signifikan pada $\alpha = 10\%$

Pada tabel 4.5 di atas, *Average Abnormal Return* negatif signifikan muncul pada satu hari setelah pengumuman (t1) pada tingkat alpha 5% dengan AAR -0,0114 dan signifikan pada 0,0207 dan selanjutnya muncul kembali di empat hari setelah pengumuman (t4) dengan AAR -0,0103 dan signifikansi di 0,0822 pada tingkat alpha 10%.



GAMBAR 3.2.

Grafik AAR Dividen Omisi

4. Pembahasan

- A. Reaksi investor terhadap perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan dividen inisiasi selama periode pengamatan 2007-2016.

Pada tabel 3.1 kita dapat mengetahui AAR positif signifikan muncul pada t-9 dan t-6. Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Average Abnormal Return* pada sembilan hari sebelum tanggal pengumuman dengan tingkat alpha 5% pada AAR 0,0070 dan signifikan di 0,0857 ($0,0857 < 0,1$). AAR positif signifikan juga muncul pada enam hari sebelum tanggal pengumuman (t-6) dengan signifikan di 0,0652 pada tingkat 10% ($0,0652 < 0,1$) dan AAR di 0,0048.

Sementara untuk t0, yaitu saat peristiwa terjadi, tidak terlihat sama sekali adanya perbedaan yang signifikan terhadap AAR. Dikarenakan investor bereaksi sebelum pengumuman terjadi, yaitu pada t-9 dan t-6, maka dapat diduga bahwa telah terjadinya kebocoran informasi dari dalam perusahaan tersebut. Sebagian investor mungkin sudah mendapatkan informasi dari dalam perusahaan tentang perubahan pembayaran dividen, sehingga mereka terlebih dahulu memberikan reaksi kepada saham perusahaan tersebut. Terlebih lagi di zaman internet ini, segala informasi yang bersifat relatif rahasia apalagi yang bersifat umum mudah dan cepat tersebar diberbagai kalangan masyarakat. Secara keseluruhan, investor bereaksi positif signifikan terhadap dividen inisiasi.

Munculnya reaksi positif dari investor terhadap pengumuman dividen inisiasi ini juga sesuai dengan penjelasan *dividen signalling theory*. Teori ini menekankan bahwa setiap investor memiliki keputusan yang berbeda-beda dalam menyikapi setiap informasi yang didapat. Dalam hal ini, investor beranggapan dividen inisiasi sebagai berita positif (*good news*) karena dividen inisiasi dianggap bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang baik sehingga dapat membagikan dividen kepada investor.

Bird in the hand theory juga terbukti dalam penelitian ini. Teori ini menjelaskan bahwa investor lebih memilih dividen naik yang bersifat pasti dari pada keuntungan jual beli saham (*capital gain*) yang memiliki risiko lebih besar. Dikarenakan adanya reaksi AAR yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman, maka hal tersebut menjelaskan bahwa *return* realitas lebih besar dari pada *return* yang diekspektasikan sehingga menyebabkan pasar bereaksi positif signifikan pada t-9 dan t-6 yang ditunjukkan dari nilai signifikan di 0,0281 ($0,0281 < 0,05$) dan 0,0166 ($0,0166 < 0,05$) secara berturut-turut.

Teori pasar efisien menjelaskan bahwa pasar akan langsung menyesuaikan harga sesuai dengan kandungan informasi-informasi yang tersebar di publik. Pada penelitian ini teori pasar efisien terbukti benar, investor menganggap dividen inisiasi yang diumumkan oleh perusahaan mengandung berita positif yang mengakibatkan investor bereaksi positif pula. Investor beranggapan bahwa apabila perusahaan memutuskan melakukan dividen inisiasi maka berarti perusahaan sedang dalam keadaan untung sehingga pantas untuk dijadikan sebagai investasi jangka panjang. Akan tetapi, penelitian ini juga membuktikan bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong*) pada pasar saham Indonesia tidaklah tepat. Hal tersebut dikarenakan, pasar efisien bentuk setengah kuat menjelaskan bahwa pasar akan langsung bereaksi saat suatu event terjadi (t0), akan tetapi hasil yang didapatkan justru menjelaskan jika pasar sudah bereaksi terlebih dahulu bahkan sebelum *event* (pengumuman) terjadi, yaitu pada Sembilan hari (t-9) dan enam hari (t-6) sebelum pengumuman.

Penelitian yang dilakukan oleh Sielvia (2009) tentang pengaruh dividen inisiasi terhadap *return* saham membuktikan hasil yang sama. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa pasar yang dalam hal ini adalah investor akan bereaksi positif signifikan terhadap dividen inisiasi. Maka demikian, dividen inisiasi berpengaruh langsung kepada *return* saham.

- B. Reaksi investor terhadap perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengumumkan dividen omisi selama periode pengamatan 2007-2016.

Hasil pengujian statistik AAR pada tabel 3.2 yang menggunakan uji *one sample t-test* menunjukkan bahwa investor bereaksi negatif signifikan terhadap perusahaan jasa yang mengumumkan dividen omisi. Hal ini terlihat pada satu hari setelah pengumuman (t1) dengan AAR -0,0114 dan signifikan di 0,0207 ($0,0207 < 0,05$) pada tingkat alpha 5% dan empat hari setelah pengumuman (t4) dengan AAR -0,0103 signifikan pada alpha 10% di 0,0822 ($0,0822 < 0,1$). Investor menganggap dividen omisi sebagai berita buruk (*bad news*) sehingga pasar akan bereaksi negatif di sekitar tanggal pengumuman.

Dividend signalling theory menjelaskan bahwa investor akan bereaksi positif ataupun negatif sesuai dengan informasi yang mereka dapatkan. Dividen omisi akan dianggap oleh investor bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) sehingga tidak bisa membayar dividen.

Salah satu alasan perusahaan melakukan penghapusan dividen bisa dikarenakan perusahaan memang sedang dalam keadaan merugi (*financial distress*) atau justru sedang dalam keadaan berkembang, sehingga perusahaan membutuhkan dana lebih dan memutuskan tidak membagikan dividen kepada investor. Dalam teori pasar efisien, pasar akan langsung bereaksi terhadap sebuah informasi yang beredar di publik dan informasi ini selanjutnya akan dicerna oleh investor. Dalam hasil penelitian ini, informasi dividen omisi tersebut dianggap sebagai berita buruk (*bad news*) dan mengakibatkan investor tidak percaya dengan masa depan perusahaan. Maka, hal ini berdampak kepada munculnya *average abnormal return* yang negatif di sekitar tanggal pengumuman.

Dikarenakan perusahaan tidak membayar dividen, sesuai dengan *dividend signalling theory*, investor yang menjadikan investasi jangka panjang sebagai tujuan utama mereka melakukan investai, perlahan-lahan akan kembali menjual saham mereka. Kejadian tersebut berdampak kepada munculnya AAR yang negatif disekitar tanggal pengumuman.

Merujuk pada tabel 3.2, teori pasar efisien bentuk setengah kuat sekali lagi tidak berhasil dibuktikan. Pasar tidak terlihat bereaksi saat pengumuman terjadi (t0). Meskipun demikian, satu hari setelah pengumuman terjadi, yaitu pada t1, pasar langsung bereaksi negatif signifikan terhadap dividen omisi. Jeda satu hari ini mungkin bisa terjadi dikarenakan investor butuh waktu untuk menyerap sebuah informasi yang sudah beredar dan memutuskan reaksi yang tepat dari informasi tersebut. Dugaan yang lain penyebab terjadinya hal tersebut bisa dikarenakan meskipun informasi sudah beredar, dan investor sudah menetapkan suatu keputusan, namun ada kemungkinan investor melakukan analisis kembali agar keputusan yang dibuat tidak mengalami kesalahan sehingga pada empat hari setelah peristiwa terjadi AAR masih dalam rentang negatif.

Sebuah penelitian yang mendukung hasil analisis ini tentang pengaruh dividen omisi terhadap reaksi pasar yang dilakukan oleh Subkhan dan Wardani (2012) yang menyimpulkan bahwa pasar akan bereaksi negatif signifikan terhadap dividen omisi. Hal ini dapat dilihat dari adanya *abnormal return* yang negatif signifikan disekitar tanggal pengumuman.

5. Kesimpulan dan Keterbatasan

A. Kesimpulan

- 1) Reaksi investor terhadap perusahaan yang melakukan pengumuman dividen inisiasi.
Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa dividen inisiasi masih direspon positif signifikan oleh pasar, yang dalam hal ini adalah investor. Investor masih menganggap bahwa bahwa dividen inisiasi adalah salah satu berita positif yang mempengaruhi mereka dalam mengambil keputusan. Reaksi investor dapat dilihat dari perubahan yang signifikan pada *Average Abnormal Return* dari perusahaan sebelum tanggal pengumuman, yaitu pada Sembilan hari sebelum tanggal pengumuman (t-9) dan enam hari sebelum tanggal pengumuman (t-6).
- 2) Reaksi investor terhadap perusahaan yang melakukan pengumuman dividen omisi.
Sementara untuk dividen omisi, berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan bahwa investor beranggapan keputusan perusahaan melakukan dividen omisi adalah suatu kabar buruk (*bad news*), sehingga investor bereaksi negatif pada sekitar tanggal pengumuman. Reaksi negatif dapat dilihat dari *Average Abnormal Return* perusahaan yang negatif signifikan pada satu hari setelah tanggal pengumuman (t1).

B. Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan pada penelitian ini adalah :

- 1) Sampel pada penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai akhir Desember 2016.
- 2) Windows period atau periode pengamatan hanya 21 hari, yaitu 10 hari sebelum peristiwa terjadi, saat peristiwa terjadi, dan 10 hari setelah peristiwa terjadi, yang terbilang masih cukup pendek.

C. Saran

Saran yang diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut :

- 1) Bagi investor dan calon investor
Dalam menentukan keputusan pembelian suatu saham, tidak cukup hanya satu faktor saja, diharapkan investor dapat mencari informasi-informasi yang beredar dan menyaringnya sehingga tujuan dari investasi dapat tercapai.
- 2) Untuk penelitian selanjutnya
Diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan selain pembagian dividen, seperti stock split, pemilu atau pilpres, perubahan suku bunga, atau bahkan factor makro seperti perang dagang Cina dan Amerika, runtuhnya perekonomian di Yunani, pertumbuhan perekonomian global yang relatif stagnan, perubahan suku bunga bank dunia dan faktor-faktor lainnya yang sekiranya berdampak kepada pasar modal di Indonesia.

Referensi

- Akbar, Muhammad & Humayun, H. B. 2010. *Reaction of Stock Prices to Dividend Announcement and Market Efficiency in Pakistan*. The Labore Journal of Economics, Vol. 15, No. 1, 103-125.
- Al-Shattarat, Wasim, K. 2012. *Market Reaction to Change in Dividend Payment in Jordan*. The Jurnal of Applied Business Research, Vol. 28, No. 6, 1193-1210.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2005. *Pengaruh Dividend Initiations dan Dividend Cut/Omissions terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 1, No. 10, 73-93.
- Anonim, Sektor BEI (Bursa Efek Indonesia), <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-bei/>. Diakses tanggal 25 November 2018 pk 20.05 WIB.
- Astuti, T. D. 2012. *Uji Beda Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan IPO yang Melakukan Inisiasi Dividen*. Jurnal Sosiohumaniora, Vol. 3, No. 3, 33-43.
- Asquith, Paul & Mullins. 2012. *The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholders Wealth*. Jurnal of Business, Vol. 56, No. 01, 77-96.
- Brigham, E. F. 1999. *Financial Management Theory and Practice*. Orlando: The Dryden Press.
- Brigham, et, al. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta.
- Hanafi, M. M. 2004. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Handoko, Liza. 2016. *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan LQ45*. Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen, Vol. 4, No. 3, 269-276.
- Haryanto, Sugeng. 2011. *Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 15, No. 2, 213-220.
- Janie, Dyah Nirmala, A. 2012. *Statistik Deskriptif dan Regresi Linier Berganda dengan SPSS*. Semarang University Press. Semarang.
- Setiawan, A. R., & Bandi. 2015. *Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen dengan Indikator Abnormal Return dan Trading Volume Activity*. Jurnal Economia, 200-209.
- Margaretha, Farah & Rifqi Hadyan. 2012. *Hubungan Pengumuman Dividen dengan Harga Saham Pada Industri Mining dan Mining Service di Bursa Efek Indonesia tahun 2011*. Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol. 2, No. 2, 94-107.
- Michaely Roni, dkk. 1995. *Price Reaction to Dividend Initiations and Omissions ; Overreaction or Drift*. The Jurnal of Finance, 573-608.
- Narita Indrasati, sejak IPO, SRTG Baru Bagikan Dividen Rp 32/ saham, <https://investasi.kontan.co.id/news/sejak-ipo-srtg-baru-bagikan-dividen-rp-32-saham>. Diakses tanggal 09 Maret 2019 pk 12.14 WIB.
- Nasution, Yenni Samri Juliati. 2015. *Pernanan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara*. Human Falah, Vol. 2, No. 1, 95-112.

- Samsul, Muhammad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio Edisi 2*. Erlangga. Surabaya
- Sare, Yakubu Awudu, dkk. 2014. *Market Reaction to Dividend Initiation Announcements on The Ghana Stock Exchange : The Case of Industrial Analysis*. Asian Economic and Financial Riview, 440-450.
- Setiawan, Adhe Raka dan Bandi. 2015. *Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen dengan Indikator Abnormal Return dan Trading Volume Activity*. Jurnal *Economia*, Vol. 11, No. 2.
- Siaputra, Lani & Adwin, S. A. 2006. *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 8, No. 1, 71-77.
- Sielvia, A. A. 2009. *Pengaruh Dividen Inisiasi dan Dividen Omisi Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 13 No.2 , 113-128.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati, H. 2011. *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1, 68-87.
- Subkhan, & Wardani, P. K. 2012. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Initiation dan Dividend Omission*. Jurnal *Dinamika Akuntansi* , 27-35.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Taneem, Shania & Ayse, Y. R. 2011. *Information Content of Dividend Announcement: An Investigation of Indian Stock Marker*. *International Business & Economics Research Jurna*, Vol. 10, No. 5. 49-58.
- Tjandra, Ronowati. 2006. *Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi Terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003)*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, Vol. 7, No. 2, 175-194.
- Tracky Kolody Business Writer, FPL Groups Cuts Dividend by 32 Percent, <https://www.sun-sentinel.com/news/fl-xpm-1994-05-10-9405090432-story.html>. Diakses tanggal 10 November 2018 pk 15.11 WIB.