

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Pengertian Dividen**

Salah satu tujuan investor menanamkan modalnya di suatu perusahaan selain dari *abnormal return* adalah ingin mendapatkan dividen dari perusahaan tersebut. Dividen dapat diartikan sebagai pembayaran hasil laba perusahaan kepada pemilik perusahaan (Lui dan Hu, 2005) dalam (Hery, 2013). Sedangkan pengertian dividen menurut Bursa Efek Indonesia adalah bagi hasil yang didapatkan dari laba perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen diberikan melalui RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan pemodal tersebut harus memegang saham dalam kurun waktu tertentu untuk mendapatkan dividen tersebut. Dari dua pengertian tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan dari laba perusahaan kepada para pemegang saham yang dapat berupa *dividend cash* atau dividen tunai atau dapat juga berupa dividen saham.

Dividen juga sering digunakan oleh investor sebagai tolak ukur untuk menentukan risiko dan tingkat keuntungan yang ingin didapatkan, sebab dividen mempunyai kandungan informasi. Seperti yang dikatakan oleh Miller dan Rock (1995) dalam Subkhan dan Wardani (2012:27-35) bahwa pengumuman dividen mempunyai arti penting bagi investor, karena itu berpengaruh terhadap harga saham dan *return* saham.

## 2. Kebijakan Dividen

Setiap manajer perusahaan memiliki beberapa alternative dalam menentukan kebijakan dividen, yaitu membagi laba bersih perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai atau digunakan kembali oleh perusahaan sebagai laba yang ditahan. Pada umumnya, perusahaan akan membagi sebagian laba bersih yang diperoleh sebagai dividen dan sebagian lagi sebagai laba yang ditahan.

Manajemen perusahaan dituntut untuk bisa dengan cermat menentukan seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Atau justru tidak membagikan dividen sama sekali dan menggunakan keuntungan tersebut sebagai laba yang ditahan untuk biaya operasional perusahaan di waktu yang akan datang. Penentuan keputusan seberapa besar dividen yang dibagikan ataupun tidak membagikan dividen sama sekali disebut kebijakan dividen (Hery, 2013).

Kebijakan dividen juga dapat diartikan sebagai seberapa besar laba yang didapatkan akan dibagikan kepada para pemegang saham (Sofyaningsih, 2011). Seorang manajer harus bisa memegang amanah yang diberikan oleh pemegang saham untuk menentukan dengan cermat kebijakan yang cocok untuk memaksimalkan nilai kepentingan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001:16)

Ada dua macam bentuk dividen, yaitu dividen kas dan dividen non kas. Dividen non kas dapat berupa dividen saham, dividen *property*, dan *stock*

*split*. Sistem pembayaran dividen menurut Mamduh (2004) adalah sebagai berikut :

1) Tanggal pengumuman dividen

Pada tanggal ini perusahaan mengumumkan pembagian dividen yang sudah ditetapkan oleh direksi pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2) Tanggal *ex-dividend*

Tanggal *Ex-dividend* adalah tanggal dimana apabila investor membeli saham pada tanggal atau setelah tanggal tersebut tidak lagi berhak untuk mendapatkan dividen perusahaan. Akan tetapi, sebelum tanggal *ex-dividend* adalah waktu yang tepat bagi investor untuk membeli saham dan berhak atas saham dari perusahaan tersebut. Biasanya tanggal *ex-dividend* ditetapkan tiga hari sebelum tanggal pencatatan.

3) Tanggal pencatatan

Tanggal pencatatan adalah dimana seluruh pembeli saham yang membeli saham sebelum tanggal *ex-dividend* dicatat dan di bukukan dari seluruh broker. Bagi pembeli saham yang pemberitahuannya melewati tanggal pencatatan maka tidak berhak atas dividen perusahaan.

## 4) Tanggal dividen dibayarkan

Adalah tanggal di mana perusahaan membayarkan dividen kepada seluruh pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

3. *Dividend initiation* / dividen inisiasi

*Dividend initiation* atau dividen inisiasi adalah kebijakan perusahaan melakukan pembayaran dividen pertama kali setelah beberapa tahun tidak membayar dividen. Michaely, *et al* (2005) menjelaskan bahwa dividen inisiasi yaitu: “pembayaran dividen tunai pertama kalinya setelah minimal dua kali berturut-turut tidak membayar dividen”. Seperti yang diperlihatkan contoh tabel di bawah ini :

**TABEL 2.1.**

*Contoh Kasus Dividend Initiation*

Kode Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015	2016	keterangan
BARU							Inisiasi
JAMU							Inisiai
YUKS							Bukan Inisiai

	= Membayar Dividen
	= Tidak membayar dividen

Perusahaan dengan kode BARU tidak membayar dividen dari tahun 2011 hingga tahun 2013. Namun, pada tahun 2014 perusahaan memutuskan membayar dividen untuk pertama kalinya (setelah berturut-turut tidak membayar dividen). Begitupula dengan contoh perusahaan JAMU yang dari

tahun 2011 sampai akhir tahun 2015 tidak membayar dividend dan pada tahun 2016 akhirnya mengumumkan akan membayar dividen. Bagi beberapa investor, kebijakan perusahaan yang memilih untuk membayar dividen setelah bertahun-tahun tidak membayar merupakan sinyal positif karena investor beranggapan bahwa perusahaan sedang mengalami kebaikan keuangan.

#### 4. *Dividend Omission* / dividen omisi

*Dividend omission* atau dividen omisi yang merupakan kebalikan dari dividen inisiasi adalah kebijakan perusahaan untuk menghapus pembayaran dividen tunai pertama kalinya setelah beberapa kali secara berturut-turut membayar dividen tunai (Michaely, et.al:1995). Maka demikian, pengertian dividen omisi adalah penghapusan dividen untuk pertama kalinya setelah beberapa periode melakukan pembayaran dividen. Seperti yang diperlihatkan tabel di bawah ini :

**TABEL 2.2.**

*Contoh Kasus Dividend Omission*

Kode Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015	2016	keterangan
ADUH							Omisi
LAMA							Omisi
WOAH							Bukan Omisi

	= Membayar Dividen
	= Tidak membayar dividen

Sebagai contoh, perusahaan ADUH yang selalu rutin membayarkan dividen sejak tahun 2011 akan tetapi pada tahun 2016 tiba-tiba memutuskan akan melakukan penghapusan dividen atau tidak membayarkan dividen. Pada contoh yang lain, perusahaan LAMA juga memutuskan tidak membayar dividen setelah berturut-turut membayar dividen pada tahun 2011 dan 2012. Dividen omisi bagi beberapa investor merupakan salah satu faktor yang menandakan perusahaan sedang berada dalam keadaan kesulitan financial atau *financial distress*.

## 5. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori tentang kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

### a) *Bird In the Hand Theory*

Teori yang dipaparkan oleh Gordon dan Lintner dalam Brigham (2005) ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan cenderung turun apabila rasio pembayaran dividen mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan investor tidak yakin akan mendapatkan *capital gain* yang lebih jika dibandingkan dengan apabila mendapatkan dividen tunai secara langsung. Investor juga akan lebih menghargai pendapatan dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari modal.

Teori ini muncul untuk menanggapi pernyataan Miller dan Modigliani (dalam Brigham, 2005) tentang *dividend irrelevant theory* yang menyatakan bahwa dividen tidak berdampak secara langsung kepada harga saham dan nilai perusahaan. Dalam teori ini juga dijelaskan bahwa

pada umumnya burung yang berada di tangan akan lebih berharga dari pada burung yang ada di langit. Maka dari itu, para pemegang saham atau investor lebih memilih dividen naik yang bersifat pasti dari pada *capital gain* yang memiliki risiko yang relatif besar.

b) *Dividend Signaling Theory*

Setiap pelaku pasar saham, baik itu investor, pemegang saham, manajer, dan sebagainya, masing-masing akan memiliki informasi yang berbeda tentang kinerja suatu perusahaan. Pada kenyataannya, hal ini akan mengakibatkan pelaku pasar saham tersebut juga akan memiliki perbedaan pandangan tentang prospek dan nilai perusahaan kedepannya. Seorang manajer akan memiliki informasi yang lebih tentang kinerja perusahaan jika dibandingkan dengan pemegang saham publik.

Ada bukti empiris yang menyatakan bahwa harga saham akan mengalami kenaikan seiring naiknya dividen. Begitupula sebaliknya, jika dividen mengalami penurunan maka akan mengakibatkan harga saham juga akan turun. Hal ini dibenarkan oleh Miller dan Modigliani dan menambahkan bahwa jika kenaikan dividen di atas normal maka merupakan pertanda perusahaan akan meramalkan mendapatkan penghasilan yang baik. Sementara dividen yang mengalami penurunan yang di atas normal maka menandakan perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan.

c) Teori Dividen tidak relevan

Dividen dianggap tidak memiliki hubungan dengan harga saham ataupun nilai perusahaan. Menurut Miller dan Modigliani (1961) nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya persentase laba yang dibagikan kepada investor dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR), melainkan ditentukan oleh kemampuan dasar menghasilkan keuntungan dan risiko bisnis. Jadi, menurut MM nilai perusahaan hanya dapat dipengaruhi dari pendapatan dari asset, bukan dari bagaimana laba dibagi ke dividen dan laba yang ditahan.

d) Teori Efisiensi Pasar

Maurice Kendall (dalam Samsul, 2006) melakukan penelitian pada tahun 1953 yang menghasilkan data bahwa harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) karena bergerak secara acak (*random walk*). Pada kenyataannya, setiap investor dalam membeli saham maupun menjual saham dipengaruhi oleh kondisi psikologis maupun jumlah informasi yang didapatkan sehingga kondisi pasar saham benar-benar tidak bisa diprediksi.

Informasi baru yang beredar akan mempengaruhi harga suatu saham. Baik itu informasi bagus (*good news*), maupun informasi buruk (*bad news*). Harga saham akan bereaksi positif atau naik apabila informasi yang beredar di publik adalah berita bagus, dan akan berdampak sebaliknya pada berita buruk, harga saham akan relarif negatif atau turun. Para analis



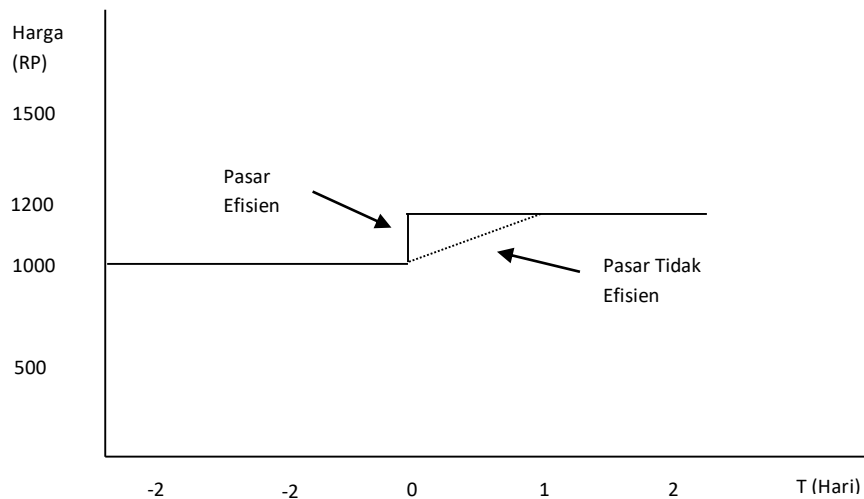
tidak bisa mengetahui apa berita yang tersebar maupun kapan berita tersebut tersebar, sehingga pergerakan relatif tidak bisa diprediksi.

Dalam bukunya, Tandelilin (2010) menyatakan bahwa pasar akan bersifat efisien apabila seluruh informasi yang tersedia di publik dicerminkan oleh seluruh harga saham yang diperjual-belikan. Begitupula sebaliknya, pasar akan bersifat tidak efisien apabila informasi yang beredar tidak bisa dicerminkan pada seluruh harga saham yang diperdagangkan.

Dalam hal ini, informasi yang dimaksud meliputi informasi masa lalu, informasi saat ini, serta informasi yang bersifat opini rasional yang beredar di pasar. Informasi masa lalu yaitu berupa laba perusahaan di masa lalu, pendapatan tahun sebelumnya, dan data historis lain, sedangkan informasi saat ini bisa berupa informasi kenaikan pembagian dividen, *stock split*, *merjer*, akuisisi, ataupun informasi lainnya. Untuk informasi yang beredar di pasar, opini rasional yang terbentuk dapat mempengaruhi harga saham. Misal, jika banyak investor di pasar yang berpendapat harga saham akan naik, maka informasi tersebut akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik.

### GAMBAR 2.1.

#### Proses Penyesuaian Harga Saham terhadap Informasi



Sumber : Tandelilin, 2001

#### e) Hipotesis Pasar Efisien

Konsep pasar efisien atau yang lebih dikenal dengan istilah EMH (*Efficient Market Hypothesis*) merupakan konsep yang sering diperdebatkan sampai saat ini. Fama (1970), membagi pasar efisien ke dalam tiga bentuk yang berbeda, yaitu :

##### 1) Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*)

Bentuk lemah dari EMH menjelaskan bahwa seluruh harga saham yang diperjual-belikan di pasar saham saat ini sudah mencerminkan sepenuhnya informasi historis (*past price*) di masa lalu. Maka dari itu, informasi masa lalu seperti harga saham, volume perdagangan, tidak bisa digunakan untuk memprediksi harga di masa yang akan

datang, karena sudah dicerminkan saat ini juga. Hal ini akan menyebabkan analis tidak bisa memperkirakan harga saham dimasa depan dengan menggunakan data historis di masa lalu.

2) Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong form*)

Efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat terjadi apabila harga seluruh saham yang diperdagangkan sudah mencerminkan informasi historis dan informasi yang beredar di publik, seperti pengumuman dividen, *stock split*, seluruh informasi yang didapat dari laporan keuangan suatu perusahaan, *financial distress* yang dialami perusahaan, dan berbagai informasi berita baik maupun buruk yang terkait dengan perusahaan tersebut yang memiliki dampak terhadap pendapatan suatu perusahaan di masa yang akan datang. Dalam bentuk ini pasar akan bereaksi langsung terhadap suatu informasi dalam satu atau dua spot waktu setelah informasi tersebar di publik yang ditandai dengan naik atau turunnya harga suatu saham perusahaan, tergantung dari apakah informasi yang tersebar bersifat positif atau negatif. Jika pasar merespon informasi suatu dalam kurun waktu lebih dari dua spot waktu, maka pasar dianggap bersifat tidak setengah kuat, karena terlambat dalam menginterpretasikan informasi yang beredar.

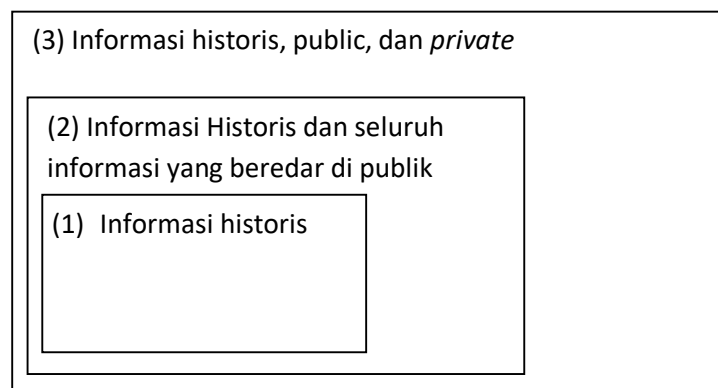
3) Efisiensi dalam bentuk kuat (*strong form*)

Efisiensi dalam bentuk kuat terjadi apabila harga suatu saham yang diperdagangkan pada suatu waktu tertentu telah mencerminkan

dengan penuh seluruh yang informasi ada, baik itu informasi historis, informasi publik, maupun informasi *private*. Dengan demikian, apabila suatu pasar saham berbentuk kuat benar terjadi, maka para investor akan hampir mustahil mendapatkan keuntungan dari *abnormal return*.

### GAMBAR 2.2.

#### Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar



Sumber : Samsul, 2015

#### 6. *Abnormal Return*

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* aktual atau *return* yang sesungguhnya dengan *expected return* atau *return* yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi dipublikasikan (*leakage information*) (Samsul, 2006). Meskipun metode dalam penentuan *return* yang diharapkan terdapat banyak teknik, akan tetapi tiga model yang dikembangkan oleh Brown dan Warner pada tahun 1980 dan yang familiar digunakan adalah sebagai berikut :

### 1. *Mean-adjusted return*

Apabila suatu pasar saham efisien dan *return* saham bervariasi disekitar nilai sebenarnya, maka rata-rata *return* sekuritas yang dihitung dari periode sebelumnya dapat digunakan sebagai *expected return*. *Return* aktual sekuritas pada hari t dikurangi rata-rata *return* harian sekuritas sampai hari t. Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \overline{R}_t$$

Dengan :

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas i pada hari t

$R_{i,t}$  = *return* aktual sekuritas i pada hari t

$\overline{R}_t$  = rata-rata *return* sekuritas i sebelum hari t

### 2. *Market-adjusted return*

Pergerakan suatu saham dapat dihubungkan dengan pergerakan pasar. Metode ini mempertimbangkan pengaruh pasar terhadap *return* harian, yaitu dengan menghilangkannya. Seperti pada rumus di bawah ini :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

Dengan :

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* sekuritas i pada hari t

$R_{i,t}$  = *return* aktual sekuritas i pada hari t

$R_{M,t}$  = *return* pasar sebelum hari t

### 3. *Market model return*

Teknik ini merupakan cara yang lebih canggih, yaitu dengan meregresi linear antara return harian sekuritas dengan return pasar sehingga terbentuk sebuah persamaan sederhana. *Market model* digambarkan dalam persamaan berikut :

$$R_i = \alpha_i - \beta_i R_M + e_i$$

Dengan :

$R_i$  = *return* saham sekuritas i

$\alpha_i$  = intersep dalam regresi untuk sekuritas i.

$\beta_i R_M$  = koefisien regresi yang menyetakan *slope* garis regresi

$e_i$  = kekeliruan regresi

## **B. Penelitian Sebelumnya**

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya tentang reaksi pasar terhadap pengumuman dividen inisiasi dan dividen omisi terbilang masih sedikit. Hal itu menjadi salah satu alasan peneliti untuk mengangkat kembali topik tersebut. Beberapa penelitian adalah sebagai berikut :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Subkhan dan Wardani (2012) dengan judul ‘Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen inisiasi dan dividen omisi dengan sampel penelitian yaitu 43 saham perusahaan yang terdiri dari 29 perusahaan yang melakukan dividen inisiasi dan 14 perusahaan yang melakukan dividen omisi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen inisiasi disekitar hari pengumuman. Sementara itu, pasar menunjukkan reaksi negatif signifikan terhadap pengumuman dividen omisi pada hari pengumuman.

2. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Azizah Ayu Sielvia (2009) yang berjudul 'Pengaruh dividen inisiasi dan dividen omisi terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia'. Variable dari penelitian ini adalah dividen, pengumuman dividen, dan *return* saham yang signifikan. Peneliti memilih sampel 50 saham perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dengan 37 perusahaan yang melakukan dividen inisiasi dan 13 perusahaan yang melakukan dividen omisi. Hasil dari penelitian ini adalah adanya reaksi positif dan signifikan dari pasar ketika perusahaan mengumumkan dividen inisiasi dan bereaksi negatif terhadap perusahaan yang melakukan dividen omisi.
3. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Bandi (2015) dengan judul 'Reaksi pasar terhadap perubahan dividen dengan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*' dan mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor properti, *real estate*, dan konstruksi. Hasil dari penelitian ini adalah pengumuman dividen inisiasi memberikan reaksi positif signifikan dengan indikator *volume trading activity* dan tidak bereaksi dengan indikator *abnormal return*. Sementara untuk dividen omisi pasar bereaksi negatif signifikan dengan *abnormal return* dan tidak bereaksi dengan indikator *volume trading activity*.

4. Tutut Dewi Astuti (2012) juga melakukan penelitian yang berjudul ‘Uji beda harga saham dan volume perdagangan saham pada perusahaan IPO yang melakukan inisiasi dividen’ dengan sampel 31 perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*) periode 2003 sampai 2007. Hasil dari penelitian membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah melakukan dividen inisiasi pada perusahaan yang IPO dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sementara dengan indikator rata-rata volume perdagangan, terdapat perbedaan yang signifikan pada sebelum dan sesudah perusahaan melakukan dividen inisiasi.
5. Ronowati Tjandra (2006) melakukan penelitian dengan judul ‘Pengujian efisiensi pasar setengah kuat secara informasi terhadap pengumuman dividen inisiasi (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2000-2003)’. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan, bahwa dari sampel yang terpilih yaitu 17 perusahaan yang teridentifikasi melakukan dividen inisiasi setelah IPO (*Initial Public Offering*) selama periode 2000 sampai 2003 adalah memiliki pasar efisien bentuk semi kuat secara informasi. Hal ini ditunjukkan dengan adanya hubungan positif signifikan, sekitar 6%, antara kandungan informasi di dalam pengumuman dividen inisiasi tersebut. Penelitian ini menggunakan metode *event study* yang mengambil 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman. Penelitian ini juga didukung oleh



*agency cost model* dan *signaling theory* yang ditunjukkan oleh tingginya tingkat biaya dan asimetri informasi.

6. Penelitian yang pernah dilakukan oleh Farah Margaretha (2012) dengan judul ‘Hubungan pengumuman dividen dengan harga saham pada industri *mining and mining service* di bursa efek Indonesia tahun 2011’ dan dengan sampel 28 perusahaan di sektor pertambangan dan jasa pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pembagian dividen periode tahun 2011. Penelitian menggunakan metode *event study* dengan rentang waktu 21 hari yang terfokus pada sepuluh hari sebelum pengumuman, pada saat pengumuman, dan sepuluh hari setelah pengumuman. Hasil dari penelitian membuktikan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara pengumuman dividen dengan harga saham di sektor tersebut. Ini membuktikan bahwa investor tidak bisa menggunakan pengumuman dividen sebagai indikator untuk menentukan harga saham suatu perusahaan di masa yang akan datang.
7. Lani Siaputra dan Adwin Surja Atmadja (2006) melakukan penelitian dengan judul ‘Pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham sebelum dan sesudah *ex-dividen date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)’. Sampel yang dipilih adalah 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ dan yang membagikan dividen secara konsisten dari tahun 2001 sampai 2004. Penelitian menggunakan *event study* dengan rentang waktu 30 hari, yaitu 15 hari sebelum dan 15 hari sesudah *ex-dividen date*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan perbedaan harga yang signifikan antara

harga rata-rata sebelum *ex-dividen* dan harga rata-rata setelah *ex-dividen*. Kejadian ini mengindikasikan bahwa adanya pergerakan harga yang signifikan selama dua periode observasi yang disebabkan perusahaan mengumumkan pembagian dividen.

8. Adhe Raka Setiawan dan Bandi (2015) melakukan penelitian dengan judul 'Reaksi pasar terhadap perubahan dividen dengan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*' dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor *property, real estate*, dan konstruksi bangunan periode 1998 sampai 2015. Metode pada penelitian ini menggunakan *event study*, di mana dilakukan pengamatan lima hari sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa hanya dividen tetap dan dividen inisiasi dengan indikator *trading volume activity* yang mengalami reaksi pasar secara signifikan dan untuk melihat reaksi pasar dapat menggunakan *volume trading activity* dari pada *abnormal return*.
9. Penelitian yang dilakukan oleh Yakubu Awudu Sare, dkk (2014) dengan judul '*Market reaction to dividend initiation announcement on the Ghana Stock Exchange: The case of industrial analysis*' dan dengan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana periode 1990 sampai 2012. Metode yang digunakan adalah *event study* dengan rentang waktu 10 hari sebelum pengumuman dan 10 hari setelah pengumuman. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dividen inisiasi adalah penting bagi investor di pasar modal Ghana. Hasil dari

penelitian menunjukkan bahwa pengumuman dividen inisiasi disambut positif oleh para investor dan yang mengalami reaksi positif signifikan dari investor adalah sektor manufaktur.

10. Wasim K. Al-Shattarat, dkk (2012) melakukan penelitian tentang reaksi pasar terhadap perubahan kebijakan pembayaran dividen di Yordania. Penelitian yang dengan judul '*Market reaction to changes in dividend payments policy in Jordan*' ini menggunakan sampel 205 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Yordania di periode 2001 sampai 2006. Metode yang digunakan adalah metode studi peristiwa atau *event study methodology* dengan empat sub sampel, yaitu dividen bertambah, dividen berkurang, dividen tidak berubah, dan tidak membayar dividen tidak ada perubahan. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman dividen bertambah, dividen berkurang, dan tidak ada perubahan dividen. Untuk tambahan, hasilnya mengindikasikan bahwa tidak ada reaksi pasar yang signifikan terhadap dividen tidak berubah dengan distribusi nol. Hasil ini juga menjelaskan bahwa hanya ada sedikit hubungan nilai antara pengumuman perubahan dividen dibandingkan pembayaran dividen.

### **C. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis**

Dari pembahasan teori dan beberapa penelitian sebelumnya, hubungan antar variabel dapat diketahui sebagai berikut :

1. Pengaruh reaksi investor terhadap dividen inisiasi

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 variable tersebut, dapat turunkan hipotesis yaitu :

**H1 : Pasar bereaksi positif signifikan terhadap pengumuman dividen inisiasi**

## 2. Pengaruh reaksi investor terhadap dividen omisi

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**