

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2010-2015. Pada pengumuman inisiasi dividen, perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang pertamakali membayarkan dividen pada periode pengamatan. Jumlah perusahaan yang melakukan inisiasi dividen pada periode pengamatan adalah 89 perusahaan, namun perusahaan yang dapat dijadikan sampel hanya 60 perusahaan dikarenakan keterbatasan ketersediaan informasi. Berikut adalah sampel perusahaan yang melakukan inisiasi dividen:

**TABEL 4.1**

Sampel Perusahaan Inisiasi Dividen

keterangan	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Jumlah
Melakukan inisiasi dividen	8	18	12	18	20	13	89
Memiliki data tidak lengkap	4	8	5	5	0	7	29
Jumlah sampel	4	10	7	13	20	6	60

Sumber: International Capital Market Directory 2010-2015 dan Laporan Keuangan Tahunan 2010-2015

Pengumuman omisi dividen, perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang melakukan penghapusan dividen setelah sebelumnya membayarkan dividen kepada investor. Jumlah perusahaan yang melakukan

omisi dividen pada penelitian ini adalah 38 perusahaan, namun yang dapat dijadikan sampel hanya 30 perusahaan dikarenakan keterbatasan ketersediaan informasi. Berikut adalah sampel perusahaan yang melakukan omisi dividen:

**TABEL 4.2**

Sampel Perusahaan Omisi Dividen

keterangan	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Jumlah
Melakukan omisi dividen	2	4	5	5	12	10	38
Memiliki data tidak lengkap	1	1	1	0	5	0	8
Jumlah sampel	1	3	4	5	7	10	30

Sumber: International Capital Market Directory 2010-2015 dan Laporan Keuangan Tahunan 2010-2015

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diambil dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan laporan keuangan tahunan tahun 2010-2015. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market adjusted model* dalam event study. Pada market adjusted model, abnormal return dihitung dengan selisih antara return saham harian perusahaan dengan return IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Harga saham perusahaan dan harga IHSG dicari dari yahoofinance.com kemudian dicari returnnya. Pengumuman dividen kemudian diuji menggunakan SPSS.

## B. Hasil Uji Kualitas Instrumen dan Data

### 1. Hasil Uji Normalitas Inisiasi Dividen

Data diuji menggunakan uji normalitas *Kolmogorov smirnov*.

Menggunakan uji ini, data dilihat distribusinya untuk menentukan alat uji hipotesis yang sesuai dengan data tersebut. Berikut adalah table hasil uji normalitas:

**TABEL 4.3**

Hasil Uji Normalitas Inisiasi Dividen

T	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T0	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
Sig	0.003	0.747	0.113	0.327	0.082	0.003	0.001	0.272	0.043	0.051	0.303

Sumber: hasil olah data sekunder 2017

Hasil ini diperoleh dengan tingkat signifikansi 5% yang menyatakan bahwa untuk beberapa sampel data memiliki tingkat signifikansi lebih dari 0.05. data tersebut adalah data pada T-4 (0.747), T-3 (0.113), T-2 (0.327), T-1 (0.082), T+2 (0.272), T+4 (0,051), dan T-5 (0.303). Sedangkan beberapa sampel lain datanya memiliki distribusi tidak normal karena memiliki tingkat signifikansi kurang dari 0,05 yaitu T-5 (0.03), T0 (0.003), T+1 (0.001), dan T+3 (0.043). Secara keseluruhan data berdistribusi normal, karena itu untuk menguji hipotesis tersebut data diuji menggunakan uji statistik *parametric one sample t-test*.

## 2. Hasil Uji Normalitas Omisi Dividen

Data diuji menggunakan uji normalitas *Kolmogorov smirnov*. Menggunakan uji ini, data dilihat distribusinya untuk menentukan alat uji hipotesis yang sesuai dengan data tersebut. Berikut adalah table hasil uji normalitas:

**TABEL 4.4**

Hasil Uji Normalitas Omisi Dividen

T	T-5	T-4	T-3	T-2	T-1	T0	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
Sig	0.197	0.397	0.948	0.049	0.915	0.285	0.528	0.015	0.230	0.253	0.145

Sumber: hasil olah data sekunder 2017

Hasil ini diperoleh dengan tingkat signifikansi 5% yang menyatakan bahwa untuk beberapa sampel data memiliki tingkat signifikansi lebih dari 0.05. data tersebut adalah data pada T-5 (0.197), T-4 (0.397), T-3 (0.948), T-1 (0.915), T0 (0.285), T+1 (0,528), T+3 (0.230), T+4 (253) dan T+5 (0.145). Sedangkan beberapa sampel lain datanya memiliki distribusi tidak normal karena memiliki tingkat signifikansi kurang dari 0,05 yaitu T-2 (0.049), dan T+2 (0.015) secara keseluruhan data berdistribusi normal yang berarti pengujian hipotesis untuk reaksi omisi dividen menggunakan *one sample t-test*.

## 3. Hasil uji normalitas hipotesis ketiga

Data rata-rata akumulasi *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi dividen diuji menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*.

Pada pengujian ini, data berdistribusi normal karena tingkat signifikansinya 0.744 untuk data sebelum pengumuman dividen, dan 0.062 untuk data setelah pengumuman dividen. Data tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0.05) oleh karena itu pengujian hipotesis yang digunakan adalah uji *paired sample t test*.

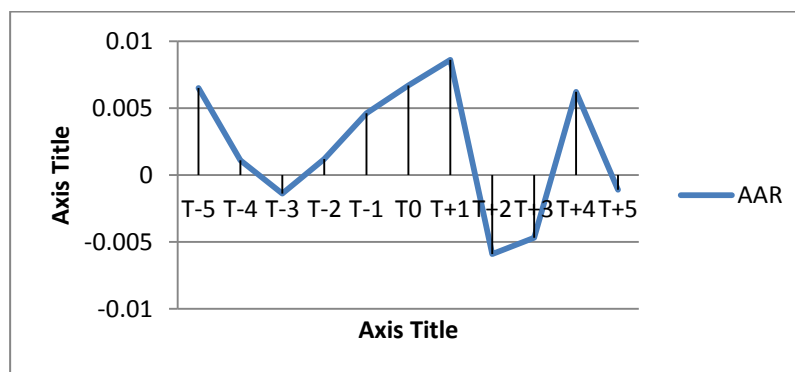
#### 4. Hasil uji normalitas hipotesis keempat

Data rata-rata akumulasi *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman omisi dividen diuji menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*. Pada pengujian ini, data berdistribusi normal karena tingkat signifikansinya 0.946 untuk data sebelum pengumuman dividen, dan 0.664 untuk data setelah pengumuman dividen. Data tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0.05) oleh karena itu pengujian hipotesis yang digunakan adalah uji *paired sample t test*.

### C. Hasil Uji Hipotesis Penelitian

#### 1. Analisis Deskriptif Inisiasi Dividen

*Abnormal return* disekitar tanggal pengumuman inisiasi dividen dapat dilihat dari gambar berikut:



**Gambar 1. 2**

Kurva Akumulatif *Abnormal Return* Inisiasi Dividen

*Abnormal return* sebelum pengumuman adalah T-5 (0.0065), T-4 (0.0011), T-3 (-0.00136), T-2 (0.0012), dan T-1 (0.0046). Adapun fluktuasi disekitar tanggal pengumuman dapat terlihat pada T-5 dengan abnormal return sebesar 0.0065 lalu menurun pada T-4 dan akhirnya mencapai titik negative pada T-3. Namun kemudian *abnormal return* mengalami peningkatan sampai pada T+1. Sedangkan pada hari pengumuman (T0) *abnormal return* akumulatifnya menunjukkan angka 0.00666 pada arah positif. Pada hari setelah pengumuman, investor memberikan respon yang positif yang ditandai dengan *abnormal return* yang positif pada T+1 (0.0086). Setelah itu, *abnormal return* menurun pada T+2 (-0.0059) dan T+3

(-0.0047) hingga mencapai posisi negatif. Pada tanggal T+4 (0.0062), pasar kembali bereaksi positif dan disusul dengan kembalinya kondisi *abnormal return* negatif pada T+5 (-0.0011). Adapun reaksi yang negatif pada T+2 (-0.0059), T+3 (-0.0047), dan T+5 (-0.0011) dapat diartikan bahwa investor merasa bahwa jika perusahaan membayarkan dividen, maka kas perusahaan akan berkurang sehingga investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini juga merepresentasikan lambatnya respon pasar terhadap adanya pengumuman inisiasi dividen. Pasar baru benar-benar bereaksi setelah T+2 pengumuman, sehingga dapat dikategorikan bahwa pasar tidak efisien namun masih pada arah yang positif. Hal ini dapat dilihat pada gambar diatas bahwa pada 11 hari pengumuman, 7 diantaranya bereaksi positif, sedangkan 4 sisanya bereaksi negatif.

## 2. Reaksi Pasar terhadap Inisiasi Dividen

Pengujian hipotesis reaksi pasar terhadap inisiasi dividen menggunakan uji *one sample t test*. Dengan alat uji ini, data akan dilihat apakah *abnormal return* disekitar tanggal peristiwa pengumuman dividen memiliki hasil yang signifikan dengan nol. Pada hipotesis 1 terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman inisiasi dividen. Berikut adalah hasil uji *one sample t test abnormal return* inisiasi dividen:

**TABEL 4.5**

Hasil Uji *One Sample T Test* Inisiasi Dividen

	AAR	sig	keputusan
T-5	0.0065	0.129	Tidak signifikan
T-4	0.0011	0.692	Tidak signifikan
T-3	-0.0014	0.630	Tidak signifikan
T-2	0.0012	0.675	Tidak signifikan
T-1	0.0046	0.147	Tidak signifikan
T0	0.0067	0.369	Tidak signifikan
T+1	0.0086	0.203	Tidak signifikan
T+2	-0.0059	0.062	Signifikan
T+3	-0.0047	0.169	Tidak signifikan
T+4	0.0062	0.209	Tidak signifikan
T+5	-0.0011	0.681	Tidak signifikan

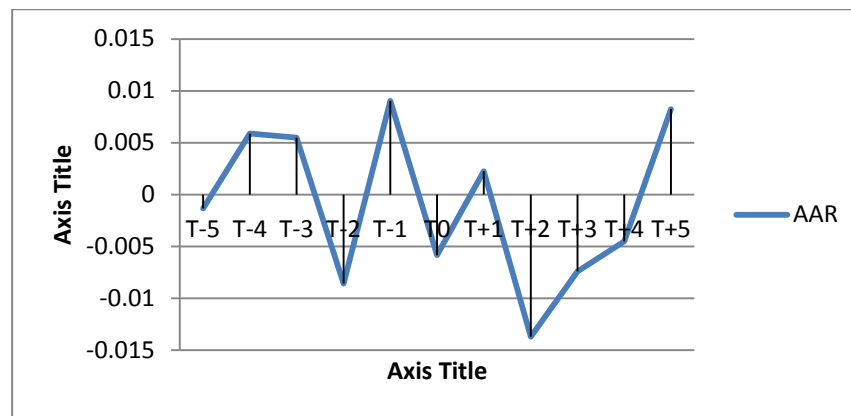
Sumber: hasil olah data sekunder 2017

Berdasarkan table tersebut, terlihat bahwa pasar tidak menunjukkan reaksi yang signifikan disekitar tanggal pengumuman iniasiasi dividen. Pasar menunjukkan reaksi yang cenderung lambat terhadap pengumuman inisiasi dividen. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan bahwa pasar bereaksi secara positif signifikan terhadap pengumuman inisiasi dividen **ditolak**.



#### 4. Analisis Deskriptif Omisi Dividen

Abnormal return disekitar tanggal pengumuman omisi dividen dapat dilihat dari gambar berikut:



**Gambar 1. 3**

Kurva Akumulatif *Abnormal Return* Omisi Dividen

*Abnormal return* sebelum pengumuman adalah T-5 (-0.00132), T-4 (0.00588), T-3 (-0.00549), T-2 (-0.00858), dan T-1 (0.00904). Abnormal return pada sebelum tanggal pengumuman ini menunjukkan angka yang fluktuatif dengan abnormal return yang negative pada T-5 lalu disusul dengan angka yang tidak konsisten pada T-4 dan T-3 dengan abnormal return yang positif. Pasar kembali memperoleh abnormal return negative pada T-2 (-0.00858) dan kembali berfluktuasi menuju positif pada T-1 (0.00904). Pada hari eksekusi pengumuman dividen (T0) pasar bereaksi secara negative dengan *abnormal return* akumulatif sebesar -0.00583. *Abnormal return* kumulatif negative ini ternyata tidak diikuti pada T+1(0.00225) pasar kembali berfluktuasi ke arah positif dan pada T+2 (-0.01370), T+3, dan T+4 pasar kembali mulai bereaksi negative. Dapat

disimpulkan berdasarkan gambar 1.3 bahwa reaksi pasar negative ini menunjukkan angka yang fluktuatif. Dapat terlihat pada gambar 1.3 bahwa abnormal return negative pada T0, T+2, T+3 dan T+4 mengalami *abnormal return* negatif yang berarti investor sudah tidak lagi memercayai perusahaan karena perusahaan sudah dianggap tidak prospektif. Adapun *abnormal return* negatif sebelum pengumuman dapat menunjukkan adanya kebocoran informasi sehingga investor menjual sahamnya terlebih dahulu sebelum pengumuman. Sedangkan pada reaksi positif dapat diartikan bahwa investor masih bisa bertindak optimis terhadap perusahaan. Secara keseluruhan, dapat dikatakan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman inisiasi dividen yang terlihat dari 11 hari sekitar pengumuman, 6 hari diantaranya memiliki respon yang negative. Selain itu, pasar juga bereaksi secara tidak efisien terhadap pengumuman omisi dividen.

#### 4. Reaksi Pasar terhadap Omisi Dividen

Pengujian hipotesis reaksi pasar terhadap pengumuman omisi dividen menggunakan uji *one sample t test*. Uji ini digunakan karena data berdistribusi normal. Dengan alat uji ini, data akan dilihat apakah *abnormal return* disekitar tanggal peristiwa pengumuman dividen memiliki hasil yang signifikan dengan nol. Pada hipotesis 2 pada terdapat reaksi pasar disekitar tanggal pengumuman omisi dividen. Berikut adalah hasil *uji one sample t test abnormal return* omisi dividen:

**TABEL 4.6**  
 Hasil Uji *One Sample T Test* Omisi Dividen

	AAR	sig	keputusan
T-5	-0.00132	0.891	Tidak signifikan
T-4	0.00588	0.311	Tidak signifikan
T-3	0.00549	0.250	Tidak signifikan
T-2	-0.00858	0.283	Tidak signifikan
T-1	0.00904	0.050	Signifikan
T0	-0.00583	0.454	Tidak signifikan
T+1	0.00225	0.644	Tidak signifikan
T+2	-0.01370	0.117	Tidak signifikan
T+3	-0.00741	0.072	Signifikan
T+4	-0.00451	0.483	Tidak signifikan
T+5	0.00823	0.317	Tidak signifikan

Sumber: hasil olah data sekunder 2017

Berdasarkan table 4.6 dapat terlihat bahwa pasar tidak bereaksi pada pengumuman omisi dividen. Adapun tanggal yang menunjukkan adanya reaksi yaitu pada T-1 sebesar 0.050 yang menunjukkan adanya kebocoran informasi sebelum tanggal pengumuman. Pada tanggal pengumuman, pasar tidak bereaksi dan mulai menunjukkan reaksi pada T+3 yang berarti pasar menunjukkan reaksi yang lambat. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan bahwa pasar bereaksi secara negatif signifikan terhadap pengumuman omisi dividen **ditolak**.

### 5. Uji Beda Sebelum-Sesudah Pengumuman Inisiasi Dividen

Pengujian hipotesis reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi dividen diuji menggunakan *uji paired sample t test*. Uji ini digunakan karena data berdistribusi normal. Dengan alat uji ini, data akan dilihat apakah *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen memiliki hasil yang signifikan dengan nol. Hipotesis ada perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah tanggal pengumuman inisiasi dividen.

**TABEL 4.7**

Signifikansi Sebelum-Sesudah Inisiasi Dividen

	mean	lower	upper	sig
Sebelum- sesudah	0.00241 0.00061	-0.002866	0.006471	0.443

Sumber: hasil olah data sekunder 2017

Berdasarkan hasil olah data, data yang diperoleh adalah 0.443. Angka ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0.05) yang menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi dividen. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 3 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi dividen **ditolak**.

## 6. Uji Sebelum-Sesudah Pengumuman Omisi Dividen

Pengujian hipotesis reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman omisi dividen diuji menggunakan *uji paired sample t test*. Uji ini digunakan karena data berdistribusi normal. Dengan alat uji ini, data akan dilihat apakah *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen memiliki hasil yang signifikan dengan nol. Hipotesis nol pada penelitian ini adalah ada perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah tanggal pengumuman omisi dividen.

**TABEL 4. 8**

Signifikansi Sebelum-Sesudah Omisi Dividen

	mean	lower	upper	sig
Sebelum- sesudah	0.00210 -0.00303	-0.000063	0.010323	0.053

Sumber: hasil olah data sekunder 2017

Berdasarkan hasil olah data, data yang diperoleh adalah 0.053 yang sudah memenuhi tingkat signifikansi 10%. Angka ini menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman omisi dividen. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 3 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman omisi dividen **diterima**.

#### D. Pembahasan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman inisiasi dan omisi dividen pada perusahaan yang terdaftar di bej periode 2010-2015. Reaksi pasar dilihat melalui *abnormal return* perusahaan disekitar tanggal pengumuman. *Event window* (jendela peristiwa) pada penelitian ini adalah 11 hari, yaitu 5 hari sebelum sampei 5 hari setelah pengumuman. *Abnormal return* dicari melalui pengurangan return perusahaan dan *expected return*. Metode yang digunakan untuk mencari *expected return* adalah metode *market adjusted model* dengan menggunakan return IHSG. Pengumuman dividen kemudian diuji meggunakan *one sample t test*. Selain itu, dilihat pula perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman dividen yang diuji menggunakan *paired sample t test*. Ringkasan hasil penelitian ini dapat dilihat pada table berikut:

**TABEL 4.9**

Hasil Penelitian

hipotesis	hasil
Pasar bereaksi secara positif terhadap pengumuman inisiasi dividen	Ditolak
Pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman omisi dividen	Ditolak
Terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi dividen	Ditolak
Terdapat perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman omisi dividen	Diterima

Sumber: hasil olah data sekunder 2017

## 1. Inisiasi Dividen

Pengumuman pembayaran dividen pertamakali oleh perusahaan (inisiasi dividen) secara umum disambut baik oleh investor. Secara keseluruhan, reaksi pasar cenderung positif dalam menghadapi inisiasi dividen. Investor tentunya menyukai perusahaan yang bisa membayarkan dividen daripada yang tidak. Sesuai dengan *bird in the hand theory*, investor akan lebih menyukai dividen yang dibayarkan saat ini daripada harus menerima *capital gains* karena dividen dimasa mendatang akan lebih berisiko. Selain itu umumnya perusahaan juga akan membayarkan dividen jika laba perusahaan mulai relatif stabil. Kebijakan ini memiliki asumsi bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang karena sudah memiliki laba bersih yang relatif stabil. Dari segi perusahaan hal ini akan menarik investor karena investor lebih menyukai pembayaran dividen yang cenderung meningkat daripada yang berfluktuasi.

*Abnormal return* sebelum pengumuman menunjukkan adanya kemungkinan kebocoran informasi yang beredar dikalangan investor sebelum adanya pengumuman pembayaran dividen sehingga membuat harga saham meningkat. Pada pembayaran dividen untuk pertamakalinya (inisiasi), dividen dianggap memiliki informasi diantara investor serta sebagai *signal* yang positif oleh investor karena perusahaan dianggap memiliki keuntungan sehingga mampu membayar dividen kepada investor. Namun pada kenyataannya, masih ada respon negative pada hari sekitar pengumuman yang didukung oleh teori residual

dividen dan teori *signaling* yang menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat menjadi *signal* baik maupun *signal* buruk. *Signal* positifnya adalah perusahaan menunjukkan kinerja yang baik sehingga mampu untuk membayarkan dividen kepada investor. *Signal* ini dianggap oleh investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya. Namun *signal* buruknya adalah perusahaan yang membayarkan dividennya merupakan perusahaan yang sudah tidak berprospek lagi karena dividen yang dibayarkan merupakan sisa dana yang dibagikan karena dana investasi perusahaan sudah tercukupi. Selain itu, pemegang saham yang belum membutuhkan penghasilan saat ini akan lebih menyukai perusahaan untuk menahan labanya terlebih dahulu. Adanya perbedaan pajak yang lebih tinggi akan membuat investor memilih untuk mendapatkan laba dari *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak yang tinggi (*clientle effect*). Disamping itu, sebagian investor juga akan berpikir bahwa pembayaran dividen akan mengurangi kas dan pendapatan sehingga secara tidak langsung dapat mengurangi kinerja operasional perusahaan (karena dananya digunakan untuk membayar dividen). Secara umum pengumuman inisiasi dividen tidak berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor. Hal ini dikarenakan inisiasi bukanlah informasi yang penting bagi investor sehingga dengan adanya pengumuman inisiasi dividen tidak mengubah harga saham perusahaan secara signifikan.



Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Subkhan dan Pratiwi Kusuma Wardani yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman inisiasi dan omisi dividen tahun 2006-2009. Penelitian tersebut menyatakan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman inisiasi dividen. Namun penelitian ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan Azizah Ayu Selvia yang meneliti hal yang sama pada periode 2004-2008 dengan hasil reaksi pasar yang positif signifikan terhadap pengumuman inisiasi dividen.

## 2. Omisi Dividen

Pengujian pengumuman omisi dividen terhadap reaksi menunjukkan bahwa secara keseluruhan, pasar bereaksi secara negatif. Meskipun begitu, pada tabel 4.5 dapat terlihat bahwa masih ada pasar yang bereaksi positif. Daerah *abnormal return* positif disekitar tanggal pengumuman omisi dividen menunjukkan bahwa investor masih bisa bertindak optimis terhadap perusahaan. Optimistis investor terhadap perusahaan dapat didasarkan pada pertumbuhan asset perusahaan. Investor merasa bahwa pertumbuhan asset perusahaan adalah *signal* positif lain dibandingkan pembayaran dividen itu sendiri. Pertumbuhan asset perusahaan yang meningkat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga mampu menaikkan total asset perusahaan. Selanjutnya pembayaran dividen dilakukan dengan menggunakan residual teori dividen sehingga perusahaan lebih menekankan penggunaan laba perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi. Perusahaan juga lebih mempertimbangkan struktur modal perusahaan untuk

menentukan penggunaan laba. Setelah semua investasi terpenuhi dan laba dari operasional perusahaan masih tersisa, maka yang selanjutnya dilakukan adalah membayarkan dividen ke investor. Namun tidak semua investor masih optimis dengan perusahaan yang menghapuskan pembayaran dividen. Pada hari sebelum pengumuman terdapat *abnormal return* yang negative sebelum pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum pengumuman omisi dividen, terjadi kebocoran informasi sehingga investor menjual sahamnya lebih dini dan membuat harganya menurun. Secara umum pengumuman omisi dividen tidak berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor. Hal ini dikarenakan omisi bukanlah informasi yang penting bagi investor sehingga dengan adanya pengumuman omisi dividen tidak mengubah harga saham perusahaan secara signifikan.

Adapun reaksi yang negative, menunjukkan bahwa investor merasa bahwa perusahaan tidak lagi dalam kondisi yang prospektif karena dianggap sudah tidak mampu membayarkan dividen. Penghapusan ini dimaksudkan untuk menyediakan dana internal perusahaan sehingga perusahaan tidak perlu mencari dana eksternal. Perusahaan dianggap memiliki laba yang fluktuatif karena belum bisa memaksimalkan operasional perusahaan. Laba yang dimiliki perusahaan masih cenderung digunakan untuk keperluan pembiayaan investasi dan operasional perusahaan sehingga laba ditahan yang diinginkan investor pun pada akhirnya tidak dibayarkan (*residual theory of dividends*). Hal ini secara linier

dapat menjelaskan teori *signaling* bahwa perusahaan yang tidak membayarkan dividennya, dianggap sudah tidak prospektif lagi untuk menjadi sasaran investasi. Hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian Subkhan dan Pratiwi Kusuma Wardani (2011) serta Azizah Ayu Sielvia (2009) yang meneliti tentang reaksi pasar terhadap pengumuman inisiasi dan omisi dividen. Hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengumuman omisi dividen mempunyai dampak yang negative signifikan terhadap reaksi pasar.

### 3. Sebelum dan sesudah inisiasi dividen

Berdasarkan pengujian menggunakan *paired sample t test*, *average abnormal return* akumulatif sebelum dan sesudah pengumuman dividen tidak menunjukkan angka yang signifikan. Hal ini dapat berarti adanya kebocoran informasi jauh sebelum adanya pengumuman inisiasi dividen. Sebelumnya pasar sudah menemukan isu adanya inisiasi dividen sehingga pada saat isu tersebut muncul di permukaan pasar akan bereaksi lebih besar. Dalam hal ini, pada pengumuman inisiasi dividen, pasar sudah tidak lagi bereaksi karena adanya kebocoran informasi dan isu yang sudah lama muncul tersebut. Oleh karena itu, pasar seolah biasa saja dalam menanggapi pengumuman inisiasi dividen.

### 4. Sebelum dan sesudah omisi dividen

Hasil dari pengujian tersebut menunjukkan hasil yang signifikan pada taraf 10% yaitu 0.053. Hal ini terlihat dari rata-rata *abnormal return* akumulatif

sebelum pengumuman sebesar 0.00210 yang menunjukkan bahwa pasar masih bereaksi biasa saja sebelum adanya pengumuman omisi dividen. Pada setelah pengumuman, akumulasi rata-rata *abnormal return* sebesar -0.00303 yang menunjukkan bahwa pasar kemudian bereaksi negative dengan menjual sahamnya setelah adanya pengumuman omisi dividen. Hal ini menunjukkan bahwa investor telah memiliki pandangan bahwa penghapusan dividen merupakan signal yang buruk karena sudah tidak lagi mampu untuk membayarkan dividennya. Sehingga pengumuman omisi dividen mendapat reaksi negative oleh investor karena pada omisi dividen dapat mengandung informasi bahwa perusahaan tidak lagi prospektif sehingga membuat rata-rata *abnormal returnnya* negatif.