

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Data dan Sampel

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari internet dan studi pustaka pada jurnal, buku, artikel, skripsi dan tesis yang berhubungan dengan penelitian. Data sekunder yang dikumpulkan berupa harga saham penutupan harian (closing price). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan pengumuman dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akhir tahun 2013-2015. Pemilihan sampel yang digunakan yaitu sampel judgment yang memilih anggota-anggota sampel yang sesuai dengan beberapa kriteria tertentu atas dasar catatan yang lalu atau tujuan penelitian yang ingin dicapai. Data yang digunakan, Tanggal pengumuman inisiasi dividen yang digunakan sebagai event date. Harga saham penutupan harian (closing price) perusahaan yang melakukan dividen dalam periode pengamatan, yaitu tiga hari sebelum pengumuman inisiasi dividen, satu hari pada pengumuman inisiasi dividen dan tiga hari sesudah pengumuman inisiasi dividen. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian. Kriteria adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode penelitian tahun 2013-2015	144
2	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak mengumumkan inisiasi dividen selama periode penelitian tahun 2013-2015.	(65)
3	Perusahaan yang hanya melakukan cash dividend dan tidak melakukan kebijakan lainnya.	(23)
4	Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.	(29)
	Jumlah sampel	27

Sumber : Hasil olah data

Tabel 4.1 menunjukkan prosedur pemilihan sampel. Objek yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2015 dengan beberapa kriteria yang telah disebutkan sebelumnya sehingga sampel akhir penelitian sebanyak 27. Data perusahaan dapat dilihat pada lampiran – lampiran.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan nilai standard deviasi dari setiap sampel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Average Abnormal Return	27	-,0133	,1601	,032422	,0468436
Valid N (listwise)	27				

Sumber : Hasil olah data

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diperoleh suatu gambaran bahwa dengan sampel sebanyak 27 perusahaan terdapat nilai terendah (minimum) AAR sebesar -0,01335 yang diperoleh dari investor yang melakukan investasi pada perusahaan Mitra Pinasthika Mustika Tbk. (MPMX). Dan nilai tertinggi (maximum) AAR sebesar 0,1601 yang diperoleh dari investor yang melakukan investasi pada perusahaan Dharma Satya Nusantara Tbk. (DSNG). Nilai rata-rata (mean) AAR yang diperoleh sebesar 0,032422 dan tingkat penyimpangan (standard deviation) sebesar 0,0468436.

4.2.2 Uji Normalitas Data

Tujuan uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal atau tidak dan dapat digunakan untuk statistik parametrik. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *one sample Kolmogorov-Smirnov*.

Tabel 4.3 Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Average Abnormal Return
N		27
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,032422
	Std. Deviation	,0468436
	Absolute	,248
Most Extreme Differences	Positive	,248
	Negative	-,164
Kolmogorov-Smirnov Z		1,289
Asymp. Sig. (2-tailed)		,072

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil olah data

Tabel diatas menunjukkan nilai signifikansi *Asymp. Sig. (2-tailed)* variabel *abnormal return* adalah sebesar 0,072 ($> 0,05$), dengan nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* variabel *abnormal return* sebesar 1,289. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai signifikan dengan uji *one sampel kolmogorov-smirnov Z* untuk semua variabel lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal dan penelitian dapat dilanjutkan dengan menggunakan alat uji parametik.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah 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 4.4 Reaksi Pasar

Periode	Average Abnormal Return	t-hitung	Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-3	,057380	2,130	,043	Signifikan
t-2	,045087	1,756	,091	Tidak Signifikan
t-1	,014313	,980	,336	Tidak Signifikan
t=0	,015222	,859	,398	Tidak Signifikan
t+1	,029038	2,270	,032	Signifikan
t+2	,050595	2,296	,030	Signifikan
t+3	,015323	1,286	,210	Tidak Signifikan

Sumber : Hasil olah data

Pengujian reaksi pasar dapat dilakukan dengan melihat tabel 4.4. Pada tabel diatas menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap inisiasi dividen yang dilakukan oleh perusahaan ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari ketiga sebelum *event date* (t-3) dengan nilai t_{hitung} sebesar 2.130 dan nilai signifikansi sebesar 0,43. Maka dapat disimpulkan bahwa kecepatan reaksi pasar dapat diukur dengan abnormal return selama periode jendela penelitian. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan terhadap inisiasi dividen.

Tabel 4.5 Uji Paired Sample T Test**Paired Samples Test**

Statistics		Pair 1	
		Average Abnormal Return Sebelum - Average Abnormal Return Sesudah	
Paired Differences	Mean		,0113822
	Std. Deviation		,0694278
	Std. Error Mean		,0133614
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-,0160825
		Upper	,0388469
t			,852
df			26
Sig. (2-tailed)			,402

Sumber : Hasil olah data

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**.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Reaksi Pasar Setengah Kuat Sebelum dan Sesudah Inisiasi Dividen

Konsep terbaru dari efisiensi pasar adalah penyesuaian terjadi dengan cepat setelah informasi disebarkan untuk menjadi tersedia bagi semua orang (Hartono, 2015). Maka dapat disimpulkan bahwa kecepatan reaksi pasar dapat diukur dengan abnormal return selama periode jendela penelitian. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan terhadap inisiasi dividen. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Danupranata dan Alfianingsih (2010) yang meneliti tentang pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan akibat pengumuman dividen meningkat di Bursa Efek Jakarta. Hasil pengujian itu menunjukkan bahwa pasar sudah bereaksi secara cepat terhadap pengumuman dividen meningkat, yang ditunjukkan dengan nilai t hitung yang signifikan pada saat hari pengumuman dividen meningkat.

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.

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. 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 Wardani (2012) 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 Safitri (2016) yang menyatakan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat melalui pengumuman inisiasi dividen.