

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sampel pada penelitian ini adalah pada perusahaan IPO yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2011-2016. Pada pengumuman inisiasi dividen, perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang pertamakali membayarkan dividen disekitar periode pengamatan. Jumlah perusahaan yang melakukan inisiasi dividen disekitar periode pengamatan adalah sebanyak 129 perusahaan, tetapi perusahaan yang dapat dijadikan sampel hanya 50 perusahaan saja dikarenakan keterbatasan dari ketersediaan informasi. Berikut adalah sampel pada perusahaan yang melakukan inisiasi dividen:

TABEL 4.1  
PERUSAHAAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*

keterangan	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Jumlah
Perusahaan IPO	24	20	30	22	18	15	129
Tidak Melakukan inisiasi dividen	12	8	8	14	10	14	66
Tidak Memiliki data lengkap	2	7	2	0	1	1	13
Tidak Terpengaruh Stock Split	10	5	20	8	7	0	50
Jumlah sampel	10	5	20	8	7	0	50

Sumber: Lampiran 1

Data yang digunakan untuk pengujian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari data ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), untuk mengetahui ada atau tidaknya pengumuman *Stock Split* yang dapat mempengaruhi reaksi investor dilihat melalui saham oke. Untuk laporan keuangan tahunan tahun 2011-2016. Model yang digunakan untuk penelitian ini adalah *market adjusted model* dalam *event study*. Pada *market adjusted model*, abnormal return dihitung dengan menghitung selisih antara return saham harian perusahaan yang menjadi sampel dengan return dari IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). Harga saham perusahaan dan harga IHSG dicari melalui yahoofinance.com kemudian dicari returnnya. Kemudian Pengumuman dividen diuji menggunakan SPSS.

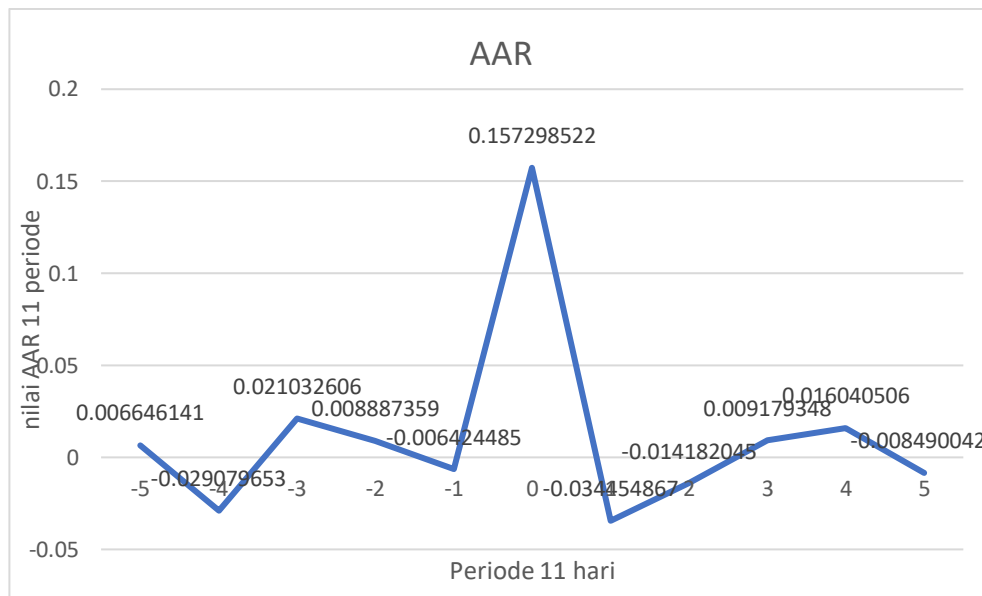
#### **A. Uji Kualitas Instrumen dan Data**

Pengujian kualitas instrument data melihat data normal atau tidaknya tidak dilakukan. Sesuai dengan yang dikatakan dalam buku Ghazali menyatakan bahwa jika sampel yang diuji sudah melebihi dari 30 sampel maka tidak perlu dilakukan uji normalitas data. Dikarenakan uji normalitas data hanya digunakan jika seandainya data yang di peroleh untuk melakukan pengujian tidak mencapai 30 sampel. Oleh karena itu pengujian ini tidak melakukan uji normalitas data karena data yang digunakan untuk pengujian adalah sebanyak 50 sampel.

## Hasil Uji Hipotesis Penelitian

### 1. Uji Statistik Deskriptif Inisiasi Dividen

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



**Grafik 4.1**

### *Abnormal Return*

**Sumber : Lampiran 2**

Dilihat dari data diatas melihatkan bahwa data berfluktuasi atau naik turun dan pada saat di T-5 ke T-4 mengalami penurunan dari positif menjadi negatif. Kemudian meningkat kembali menjadi positif pada T-3, kemudian kembali menurun di T-2 tetapi masih positif dan turun kembali di T-1 hingga minus. Sedangkan pada saat T0 atau pada saat pengumuman dividen dilihat dari rata-rata abnormal return keseluruhan menunjukkan peningkatan yang sangat pesat. Tetapi kembali menurun yang sangat

rendah pula di T+1. Ini menandakan bahwa adanya perubahan harga saham pada T0 dan kembali mengalami perubahan harga kembali pada T+1, karena terdapat reaksi yang sangat cepat dari investor. Selanjutnya pada T+2 mulai mengalami peningkatan kembali tetapi masih pada kondisi yang minus. Pada T+3 mulai mengalami peningkatan hingga positif. Pada saat T+4 mengalami peningkatan kembali. Sedangkan pada saat T+5 terjadi kembali perusahaan mengalami penurunan kembali di T+5 ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman inisiasi dividen. Hal ini dilihat dari nilai abnormal return yang positif hanya berjumlah 5 dan nilai abnormal return yang negative berjumlah 6. Yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari respon investor.

## 2. Reaksi Pasar terhadap Inisiasi Dividen

Pengujian hipotesis yang melihat reaksi pasar apakah positif atau negatif terhadap inisiasi dividen menggunakan alat uji *one sample t test*. Dengan alat uji ini, data akan dilihat apakah terdapat perbedaan *abnormal return* pada sekitar tanggal peristiwa pengumuman dividen atau tidak dengan melihat hasil yang signifikan dengan nol. Pada hipotesis 1 di peroleh hasil tidak terdapat reaksi pasar di sekitar tanggal pengumuman inisiasi dividen. Berikut adalah hasil uji *one sample t test abnormal return* inisiasi dividen menggunakan *Average Abnormal Return*:

Tabel 4.2  
HASIL UJI *ONE SAMPLE T TEST*

T	AAR	Sig.	Keputusan
-5	0.003329	0.374	tidak signifikan
-4	-0.01411	0.412	tidak signifikan
-3	0.010008	0.206	tidak signifikan
-2	0.003368	0.563	tidak signifikan
-1	-0.00303	0.31	tidak signifikan
0	0.077447	0.364	tidak signifikan
1	-0.01794	0.276	tidak signifikan
2	-0.00752	0.116	tidak signifikan
3	0.004977	0.064	Signifikan
4	0.009034	0.064	Signifikan
5	-0.00473	0.091	Signifikan

Sumber: lampiran 3

Berdasarkan hasil yang diperoleh pada table tersebut, terlihat bahwa pasar tidak menunjukkan adanya reaksi yang signifikan dilihat pada sekitar tanggal pengumuman inisiasi dividen tersebut. Diartikan bahwa pasar beraksi lambat terhadap pengumuman inisiasi dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pasar membutuhkan waktu untuk merespon informasi yang di dapat dari adanya pengumuman inisiasi dividen tersebut. Dapat dilihat pada hasil bahwa terdapat signifikansi setelah pengumuman di viden pada T+2 sampai T+5. Hal ini menunjukkan bahwa sebenarnya pasar tidaklah efisien dikarenakan investor membutuhkan waktu untk merespon sinyal yang diberikan atas

pengumuman inisiasi dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. Investor menganggap bahwa ini sinyal yang diberikan oleh perusahaan atas perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga investor membutuhkan waktu untuk mengidentifikasi sinyal seperti apa yang disampaikan oleh perusahaan. Sesuai dengan yang dikatakan dalam buku portofolio dan investasi bahwa pasar efisien pada T0 (Tandelilin, 2010). Sedangkan hasil yang kita dapat bahwa terdapat signifikansi pada T+2 sehingga dapat dinyatakan bahwa pasar tidak efisien. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan bahwa pasar akan bereaksi positif signifikan terhadap pengumuman inisiasi dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan **ditolak**.

### **3. Uji Beda Sebelum-Sesudah Pengumuman Inisiasi Dividen**

Pengujian hipotesis pada reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman inisiasi dividen ini diuji dengan menggunakan *uji paired sample t test*. Dengan menggunakan alat *uji paired sample t test*, akan dilihat apakah terdapat reaksi oleh investor antara sebelum dan setelah pengumuman dividen apakah memiliki hasil yang signifikan dengan nol. Hipotesis2 terdapat reaksi pasar antara sebelum dan setelah dari pengumuman inisiasi dividen.

Tabel.4.3  
HASIL UJI *PAIRED SAMPLE T TEST*

Signifikansi Sebelum-Sesudah Inisiasi Dividen

	mean	lower	upper	sig
Sebelum-sesudah	0.03782716	-0.040758	0.11641251	0.338

Sumber: lampiran 4

Berdasarkan hasil dari olah data yang dilakukan diperoleh hasil *sig.* sebesar 0.338. dari hasil yang diperoleh ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu sebesar 10% atau 0.1 yang menunjukkan bahwa tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara sebelum pengumuman dividen inisiasi dengan sesudah pengumuman inisiasi dividen. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar antara sebelum dan setelah pengumuman inisiasi dividen **ditolak**.

## B. Pembahasan

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap kebijakan dividen inisiasi pada perusahaan IPO (*Initial Public Offering*) yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada periode 2011 sampai 2016. Reaksi pasar pada penelitian ini dilihat dengan melalui *abnormal return* perusahaan pada sekitaran tanggal pengumuman dividen inisiasi. *Event window* (jendela peristiwa / jendela pengamatan) pada penelitian ini menggunakan 11 hari yaitu pada 5 hari sebelum pengumuman inisiasi dividen, 1 hari pada hari pengumuman inisiasi dividen dan 5 hari

setelah pengumuman inisiasi dividen tersebut. *Abnormal return* dicari menggunakan pengurangan antara *return* perusahaan (*return actual*) dengan *return* harapan (*expected return*). Sedangkan metode yang digunakan untuk mencari *expected return* adalah menggunakan metode *arithmetic meandengan* menggunakan return IHSG. Lalu pengumuman dividen diuji menggunakan metode *one sample t test*. Selain itu pula, dilihat perbedaan antara sebelum dan setelah pengumuman inisiasi dividen yang diuji menggunakan metode *paired one sample t test*.

TABEL 4.4  
HASIL PENELITIAN

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

Sumber: lampiran 3 dan 4

#### 1. inisiasi dividen

Pengumuman pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan pada pertamakali (inisiasi dividen) pada umum akan disambut baik oleh para investor. Secara keseluruhan, reaksi pasar akan cenderung positif dalam menanggapi inisiasi dividen. Investor tentu menyukai perusahaan yang dapat membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak dapat membagikan dividen. Sesuai dengan teori *bird in the hand* yang menyatakan



bahwa “satu burung ditangan lebih baik dibandingkan 100 burung diangkasa” yang diartikan bahwa sebenarnya investor menyukai hal yang sudah pasti dibandingkan dengan hal yang belum pasti. Investor akan lebih menyukai dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan *capital gains* dikarenakan dividen pada masa mendatang yang akan lebih bersiko. Selain itu perusahaan juga pada umumnya akan membayarkan dividen jika seandainya laba yang didapat oleh perusahaan mulai relatif stabil atau tinggi. Sesuai juga dengan teori *signaling* yang menyatakan bahwa perusahaan membagikan dividen ini adalah menunjukkan prospek baik pada perusahaan dimasa mendatang dikarenakan sudah memiliki laba yang lebih relatif stabil atau mendapat laba yang tinggi. Dari sisi perusahaan hal ini akan digunakan untuk menarik investor, karena dianggap investor lebih menyukai pembagian dividen dibandingkan dengan *capital gains*.

*Abnormal return* sebelum pengumuman inisiasi dividen menunjukkan adanya kemungkinan telah terjadinya kebocoran informasi pada pihak investor tentang pembayaran dividen sebelum pengumuman dividen dikeluarkan oleh perusahaan. Sehingga harga saham mengalami peningkatan sebelum pengumuman dividen. Pada saat pembayaran inisiasi dividen (pertamakalnya), dividen ini dianggap memiliki informasi yang dianggap informasi positif tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Namun pada kenyataannya masih terdapat respon negatif yang ditemukan pada sekitaran tanggal pengumuman inisiasi dividen. Ini juga didukung dengan adanya teori *signaling*

yang menyatakan bahwa pengumuman dividen ini yang dilakukan oleh perusahaan dapat berupa kandungan informasi yang positif maupun berupa kandungan informasi yang negatif. Untuk *signal* positif adalah perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih dan dapat untuk membayarkan dividen kepada investor dan juga sebagai informasi untuk gambaran prospek baiknya perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan *signal* negatifnya adalah investor menganggap bahwa perusahaan yang membagikan dividen adalah dikarenakan perusahaan sudah tidak prospektif lagi dikarenakan perusahaan membagikan dividen untuk menarik perhatian investor untuk berinvestasi di perusahaannya karena membutuhkan dana agar tidak collapse atau bangkrut. Selain itu juga pemegang saham yang tidak menyukai pembagian dividen dikarenakan besarnya pajak sehingga lebih memilih untuk mendapatkan *capital gains*. Disamping itu pula sebagian investor juga akan berpikir bahwa setelah pembagian dividen dikeluarkan oleh perusahaan maka kas yang terdapat pada perusahaan akan berkurang. Sehingga kinerja operasional akan menurun karena sebagian dananya dibagikan untuk membayar dividen. Pada umumnya pengumuman inisiasi dividen ini bukanlah merupakan informasi yang penting bagi investor. Sehingga ada atau tidaknya pengumuman inisiasi dividen ini tidak akan mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan secara signifikan.

Hasil penelitian ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Sujana yang meneliti analisis reaksi pasar terhadap pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar dibursa efek Indonesia. Penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman dividen. Namun penelitian tersebut tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mirdah dan Solikhin yang meneliti hal yang sama dan mendapatkan hasil bahwa terdapat reaksi pasar atas pengumuman dividen.

## 2. Sebelum dan sesudah inisiasi dividen

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan *paired sample t test*, *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Dalam hal ini dapat diartikan pula bahwa adanya kebocoran informasi sebelum adanya pengumuman inisiasi dividen. Sehingga pada saat isu tersebut muncul pada pasar akan bereaksi karena adanya kebocoran informasi dan isu yang sudah muncul terlebih dahulu sebelum pengumuman inisiasi dividen. Oleh karena itu pasar seolah-olah biasa saja dalam menanggapi pengumuman inisiasi dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan.