



## ***Dividend Omissions dan Dividend Initiations, Bagaimanakah Pasar Akan Bereaksi?***

Devi Christianti<sup>1</sup>

<sup>1</sup>\*Program Studi Manajemen, Universitas Katolik Soegijapranata, Indonesia

[Devichristianti93@gmail.com](mailto:Devichristianti93@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Penelitian ini mengkaji reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan dividen, khususnya inisiasi dividen dan penghilangan dividen, dengan menganalisis isi informasinya yang tercermin dalam pengembalian abnormal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2025. Menggunakan pendekatan studi peristiwa, penelitian ini menggunakan jendela peristiwa tujuh hari ( $t-3$  hingga  $t+3$ ) dan menerapkan model pasar untuk memperkirakan pengembalian yang diharapkan. Sampel terdiri dari 70 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji-t sampel berpasangan untuk mengidentifikasi perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa kelalaian dividen cenderung menghasilkan reaksi pasar negatif setelah koreksi beta, sebagaimana dibuktikan dengan pengembalian abnormal kumulatif negatif, meskipun beberapa respons positif diamati, menunjukkan perilaku pasar yang heterogen. Sebaliknya, inisiasi dividen umumnya menghasilkan pengembalian abnormal yang positif sebelum koreksi beta, tetapi reaksinya menjadi beragam setelah penyesuaian, menunjukkan bahwa respons pasar tidak sepenuhnya konsisten. Hasil ini mendukung teori pensinyalan, yang mengemukakan bahwa pengumuman dividen menyampaikan informasi berharga kepada investor, meskipun kekuatan dan arah sinyal tergantung pada kondisi spesifik perusahaan. Kebaruan dari penelitian ini terletak pada analisis komparatif inisiasi dan penghilangan dividen dalam kerangka studi peristiwa terpadu dalam konteks pasar berkembang, memberikan bukti empiris terbaru tentang pensinyalan dividen dan efisiensi pasar.

**Kata kunci:** *dividend initiation; dividend omission; abnormal return; event study; signaling theory; emerging markets*

**JEL Classification:** G14, G35, G12

### **PENDAHULUAN**

Informasi merupakan kebutuhan yang sangat penting bagi para investor karena berdasarkan informasi yang diterimanya, investor dapat membuat keputusan-keputusan bisnis yang penting. Perbedaan informasi yang dikeluarkan

oleh perusahaan dapat menimbulkan berbagai macam reaksi. Salah satu informasi yang dirasa cukup penting bagi para pelaku bisnis adalah informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dalam pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi yang terkandung di pasar dan pasar akan bereaksi terhadap informasi yang baru. Kecepatan pasar menyerap informasi baru merupakan indikator sebuah pasar yang efisien. Oleh karena itu semakin cepat pasar bereaksi terhadap informasi baru, maka pasar tersebut akan semakin efisien.

Investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal tentu bertujuan untuk memperoleh pengembalian dari dana yang dikeluarkan untuk investasi yang dilakukannya baik berupa dividen maupun berupa *capital gain* (Said, 2024). Untuk pengambilan keputusan bisnis yang penting, investor membutuhkan informasi tentang kondisi dan prospek keuntungan perusahaan sehingga kebutuhan akan informasi dividen menjadi tinggi. Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa ada kemunculan kebutuhan dari para pelaku pasar untuk mendapatkan informasi pengumuman dividen.

Dividen merupakan hasil keuntungan dari perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham (Hariyanto & Murhadi, 2021). Bagi para investor, dividen merupakan hasil perolehan dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya dan dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan (Usman et al., 2024). Pengumuman dividen berpengaruh terhadap perusahaan. Pengumuman dividen sering dijadikan sebagai sebuah indikator penilaian prospek keuntungan perusahaan. Hal ini didasarkan pada *signaling theory* yang mengasumsikan bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer yang memiliki informasi lengkap tentang kondisi perusahaan yang sesungguhnya kepada investor yang miskin akan informasi tentang kondisi perusahaan sesungguhnya (Desliniati et al., 2025). Hasan & Al (2025) menyatakan bahwa dalam kondisi dimana investor dihadapkan pada ketidakpastian hasil investasi, maka penggunaan dividen sebagai suatu indikator untuk memperkirakan prospek keuntungan merupakan hal yang diterima karena keuntungan menurut

laporan akuntansi bisa dipengaruhi oleh metode perlakuan akuntansi yang berbeda. Pengumuman dividen merupakan sebuah sinyal yang mengandung informasi tertentu mengenai gambaran prospek masa depan sebuah perusahaan.

*Dividend omission* adalah penghentian pembayaran dividen tunai oleh perusahaan setelah membayar dividen paling tidak dua tahun terakhir berturut-turut (Subkhan & Wardani, 2012). Sedangkan *dividend initiations* adalah pembayaran dividen tunai untuk pertama kalinya setelah perusahaan tidak membayarkan dividen setelah sekian lama (minimal selama dua tahun berturut-turut) (Desliniati et al., 2025). Perubahan kebijakan dividen akan dianggap sebagai sebuah sinyal oleh para investor dan sinyal ini akan dapat mempengaruhi pasar yang ditandai dengan naik turunnya harga saham perusahaan yang bersangkutan. Kebijakan perusahaan untuk menghapus atau memotong pembayaran dividen (*dividend cut/omission*) dilakukan oleh perusahaan karena perusahaan merasa membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhannya (Chang et al., 2026). Hal ini dilakukan oleh perusahaan agar perusahaan dapat memanfaatkan kesempatan investasi yang akan lebih menguntungkan bagi perusahaan. Tetapi kebijakan penghapusan dividen dapat diartikan bahwa perusahaan tidak mampu membayar dividen karena mengalami penurunan laba atau kesulitan keuangan (Sugeng, 2016). Oleh karena itu, kebijakan perusahaan untuk melakukan *dividend omission* merupakan sinyal yang buruk (Gautam, 2024).

Sebaliknya, jika perusahaan melakukan perubahan kebijakannya dengan melakukan *dividend initiation*, maka hal ini dianggap sebagai sinyal yang baik oleh para pelaku pasar. *Dividend initiation* dilakukan untuk memberi informasi bagi investor mengenai prospek masa depan perusahaan dan prospek laba perusahaan yang lebih baik (Agung et al., 2023). Oleh karena itu, bagi perusahaan yang melakukan *dividend initiation*, harga saham perusahaan tersebut akan cenderung naik. Hal ini dapat dikatakan bahwa kebijakan perusahaan untuk melakukan *dividend initiation* merupakan sebuah sinyal yang baik (Gautam, 2024). Manajer perusahaan tidak akan melakukan pembayaran dividen kalau mereka tidak yakin mengenai pertumbuhan laba dan arus kas perusahaan di masa yang akan datang (Usman et al., 2024).

Informasi tentang pembayaran dividen tunai yang dibagikan oleh perusahaan merupakan salah satu informasi yang dipandang penting oleh investor karena berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh suatu perusahaan di masa yang akan datang (Ningrum, 2022). Sehingga dapat dikatakan bahwa informasi pengumuman dividen dapat dijadikan sebagai indikator untuk memperkirakan prospek keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Adanya informasi pembagian dividen tunai apalagi dividen tunai yang semakin tinggi maka diperkirakan pasar akan bereaksi dengan cepat (Hariyanto & Murhadi, 2021). Reaksi pasar akan tercermin dalam kenaikan atau penurunan harga saham. Jika terjadi *dividend omission* maka diperkirakan akan mengakibatkan timbulnya reaksi pasar yang negatif (Agung et al., 2023). Begitu juga sebaliknya, jika terjadi *dividend initiations*, maka diperkirakan akan mengakibatkan timbulnya reaksi pasar yang positif. Reaksi pasar dalam penelitian ini akan tercermin dalam harga saham dan ditunjukkan dalam *abnormal return* yang dihitung dari selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Penelitian ini menggunakan tahun penelitian 2020-2025.

Secara empiris, berbagai penelitian menunjukkan bahwa *dividend initiation* dan *dividend omission* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Said (2024) dan Agung et al. (2023) menemukan bahwa pengumuman dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Sugeng (2016) dan Subkhan & Wardani (2012) menemukan *dividend initiation* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Subkhan & Wardani (2012) dan Gautam (2024) menunjukkan bahwa *dividend omission* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Bhimavarapu (2026), Hariyanto & Murhadi (2021), dan Hasan & Al (2025) menemukan bahwa *dividend omission* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman kebijakan dividen dengan menguji apakah kedua peristiwa tersebut mengandung kandungan informasi yang tercermin dalam abnormal return serta mencerminkan tingkat efisiensi pasar modal. Meskipun studi mengenai kebijakan dividen telah banyak dilakukan, masih terdapat kesenjangan penelitian terutama pada konteks pasar berkembang seperti Indonesia yang menunjukkan hasil empiris yang tidak konsisten, keterbatasan studi yang secara simultan membandingkan *dividend initiation* dan *dividend omission*, serta

kurangnya pembaruan bukti empiris dalam periode yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur dengan memberikan bukti empiris terbaru mengenai *signaling theory* dalam konteks pasar berkembang, sekaligus menawarkan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai perbedaan reaksi pasar terhadap sinyal dividen positif dan negatif. Adapun novelty dari penelitian ini terletak pada pendekatan komparatif antara *dividend initiation* dan *dividend omission* dalam satu kerangka *event study* pada pasar berkembang, yang tidak hanya menguji arah reaksi pasar tetapi juga mengevaluasi kekuatan kandungan informasi dari masing-masing kebijakan dividen secara simultan.

## **TINJAUAN LITERATUR**

### Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi antara manajer dan investor, kebijakan dividen digunakan sebagai sarana untuk menyampaikan informasi privat mengenai prospek perusahaan di masa depan (Deegan, 2014). Manajer yang memiliki informasi lebih lengkap tentang kinerja dan arus kas perusahaan akan menggunakan pengumuman dividen sebagai sinyal kepada pasar, di mana peningkatan atau inisiasi dividen dipersepsikan sebagai sinyal positif mengenai stabilitas laba dan prospek pertumbuhan, sedangkan penurunan atau penghentian dividen sering diartikan sebagai sinyal negatif yang mencerminkan potensi penurunan kinerja atau kesulitan keuangan (Hasan & Al, 2025). Oleh karena itu, pengumuman dividen mengandung *information content* yang penting dan akan direspons oleh investor melalui perubahan harga saham, yang tercermin dalam abnormal return di sekitar tanggal pengumuman (Gautam, 2024). Dengan demikian, dalam kerangka teori sinyal, kebijakan dividen tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme distribusi laba, tetapi juga sebagai alat komunikasi strategis perusahaan untuk mempengaruhi persepsi pasar dan keputusan investasi.

### Hubungan antara *dividend omission* dengan *return* saham

Pengumuman dividen memiliki banyak kandungan informasi yang mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Sesuai dengan teori sinyal, pengumuman dividen digunakan sebagai alat yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kinerja perusahaan saat ini dan di masa yang akan datang (Usman et al., 2024). Setelah pasar menerima isyarat melalui pengumuman dividen, maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman perubahan dividen yang akan dibayarkan sehingga pasar dapat dikatakan menangkap informasi tentang prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman dividen tersebut (Suidarma et al., 2025). Reaksi pasar terhadap *dividend cut/omissions* secara umum negatif karena pemotongan dan penghapusan dividen dianggap sebagai kabar buruk (*bad news*) oleh para investor (Bhimavarapu, 2026). Reaksi pasar ditunjukkan dalam *abnormal return* saham. Apabila pasar bereaksi negatif terhadap informasi baru yang diperolehnya, maka *abnormal return* saham akan menjadi negatif. Sehingga dapat dikatakan bahwa *dividend cut/omissions* berpengaruh negatif terhadap *abnormal return* saham. Besarnya reaksi pasar untuk *dividend omissions* adalah dua kali dari reaksi pasar untuk *dividend initiations* (Hasan & Al, 2025). Subkhan & Wardani (2012) dan Gautam (2024) menunjukkan bahwa *dividend omission* berpengaruh negatif terhadap return saham. Berdasarkan penjabaran di atas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omission*.

### Hubungan antara *dividend initiation* dengan *return* saham

Ketika perusahaan melakukan pembayaran dividen setelah sekian lama tidak membayar dividen, para pelaku bisnis menganggap hal ini sebagai sebuah sinyal yang baik. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyebutkan bahwa pasar menganggap hal ini sebagai sinyal bahwa ada peningkatan kinerja dalam perusahaan tersebut dan peningkatan kinerja ini akan berlanjut baik di masa sekarang maupun di masa depan. Pendapat umum dalam literatur keuangan baik empiris maupun teoritis menyatakan bahwa pada umumnya, *dividend initiations* memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan (Hasan & Al, 2025).

Pembayaran dividen dapat dianggap sebagai sebuah sinyal keuntungan perusahaan (Kustina et al., 2019). Hal ini akan memicu reaksi pasar. Menurut Said (2024), pasar bereaksi positif terhadap pengumuman pembayaran dividen. Reaksi pasar ditunjukkan dalam *abnormal return* saham. Apabila pasar bereaksi positif, maka *abnormal return* saham akan cenderung meningkat/positif. Sehingga dapat dikatakan bahwa *dividend initiations* berpengaruh positif terhadap *abnormal return* saham. Said (2024) dan Agung et al. (2023) menemukan bahwa pengumuman dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan penjabaran diatas maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: Pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiation*.

## METODE

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham *go public* semua perusahaan yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel dengan cara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Semua perusahaan yang telah terdaftar di BEI dan membagi dividen dari tahun 2020 hingga tahun 2025.
2. Perusahaan yang melakukan *dividend initiations* dan *dividend omissions* dari tahun 2020-2025 dan memiliki data penelitian lengkap.
3. Perusahaan-perusahaan tersebut tidak melakukan *company action* selama dalam periode jendela t-3 sampai dengan t+3.

Berdasarkan kriteria sampel diatas diperoleh sampel akhir sebanyak 70 perusahaan

**Tabel 1. Sampel Penelitian**

No	Populasi penelitian	Jumlah
1	Perusahaan-perusahaan yang terdaftar tahun 2020-2025	390
2	Perusahaan yang tidak melakukan <i>omissions dividend</i> dan <i>initiations dividend</i>	(248)
3	Perusahaan yang data pengumuman dividennya tidak lengkap	(72)

Total sampel	70
--------------	----

Sumber: data sekunder diolah tahun 2026

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

- 1 Data-data akuntansi seperti jumlah dividen tunai per lembar saham yang dibayarkan dan tanggal pembagian dividen.
- 2 *Return* saham harian untuk masing-masing perusahaan dalam sampel penelitian selama periode jendela 7 hari yaitu tiga hari sebelum pengumuman dividen, satu hari saat pengumuman dividen, dan tiga hari setelah pengumuman dividen untuk mengetahui apakah ada kebocoran informasi dan untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar serta untuk menghindari terjadinya *confounding effect* (suatu peristiwa yang secara langsung mempengaruhi perubahan harga saham) yang dapat menyebabkan data menjadi bias. *Return* saham harian untuk masing-masing perusahaan dalam sampel penelitian selama periode estimasi yaitu selama 100 hari sebelum periode jendela.
- 3 *Return* pasar harian selama periode jendela jendela 7 hari yaitu tiga hari sebelum pengumuman dividen, satu hari saat pengumuman dividen, dan tiga hari setelah pengumuman dividen serta *return* pasar harian untuk masing-masing perusahaan dalam sampel penelitian selama periode estimasi yaitu selama 100 hari sebelum periode jendela.

Sumber data didapat dari : *website* BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### Definisi dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan *market* model. *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (Setiawan et al., 2024). *Abnormal return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - [E]R_{it}$$

Dimana:

$AR_{it}$  = *abnormal return* perusahaan i pada hari t

$R_{it}$  = *return* aktual saham i pada hari t

$[E]R_{it}$  = *return* ekspektasi perusahaan i pada hari t

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis dengan menggunakan *paired sample t test*. *Return* saham harian dan *return* pasar diregresikan sehingga diperoleh  $\alpha$  dan  $\beta$ . *Return* saham harian dan *return* pasar diregresikan dengan rumus:

$$\beta = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$
$$\alpha = \frac{\sum x - \beta(\sum x)}{n}$$

*Return* saham harian dan *return* pasar harian selama periode estimasi digunakan untuk membentuk persamaan *return* ekspektasi yang akan digunakan untuk menghitung *expected return* selama periode jendela. Persamaan tersebut adalah:

$$[E]R_{it} = \alpha + \beta \bar{R}_{mt}$$

Dimana:

$[E]R_{it}$  = *expected return* saham i

Beta ( $\beta$ ) yang diperoleh diatas tersebut merupakan beta pasar untuk pasar modal yang perdagangannya tidak sinkron. Oleh karena itu beta tersebut harus disesuaikan karena beta tersebut mengandung bias. Metode koreksi beta yang paling mampu mengoreksi bias yang terjadi adalah metode Fowler dan Rorke baik untuk data *return* yang berdistribusi normal maupun untuk data *return* yang berdistribusi tidak normal. Untuk data *return* yang berdistribusi tidak normal diperlukan periode koreksi yang cukup panjang, yaitu empat *lead* dan empat *lag*. Untuk empat periode lead dan empat periode lag, koreksi beta dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-4} R_{MT-4} + \beta_i^{-3} R_{MT-3} + \beta_i^{-2} R_{MT-2} + \beta_i^{-1} R_{MT-1} + \beta_i^0 R_{MT} \\ + \beta_i^{+1} R_{MT+1} + \beta_i^{+2} R_{MT+2} + \beta_i^{+3} R_{MT+3} + \beta_i^{+4} R_{MT+4}$$

$$R_{MT} = \alpha_i + \rho_1 R_{MT-1} + \rho_2 R_{MT-2} + \rho_3 R_{MT-3} + \rho_4 R_{MT-4}$$

$$W_1 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$W_2 = \frac{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$W_3 = \frac{1 + 2\rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$W_4 = \frac{1 + \rho_1 + \rho_2 + \rho_3 + \rho_4}{1 + 2\rho_1 + 2\rho_2 + 2\rho_3 + 2\rho_4}$$

$$\beta_i = W_4 * \beta_i^{-4} + W_3 * \beta_i^{-3} + W_2 * \beta_i^{-2} + W_1 * \beta_i^{-1} + \beta_i^0 \\ + W_1 * \beta_i^{+1} + W_2 * \beta_i^{+2} + W_3 * \beta_i^{+3} + W_4 * \beta_i^{+4}$$

Dimana:

$W$  = Bobot yang dipakai untuk mengoreksi bias beta saham.

$\rho_1$  = Korelasi serial antara  $R_{MT}$  dengan  $R_{MT-1}$  yang dapat diperoleh dari koefisien regresi  $R_{MT} = \alpha_i + \rho_1 * R_{MT-1}$

$\rho_2$  = Korelasi serial antara  $R_{MT}$  dengan  $R_{MT-2}$  yang dapat diperoleh dari koefisien regresi  $R_{MT} = \alpha_i + \rho_2 * R_{MT-2}$

$\rho_3$  = Korelasi serial antara  $R_{MT}$  dengan  $R_{MT-3}$  yang dapat diperoleh dari koefisien regresi  $R_{MT} = \alpha_i + \rho_3 * R_{MT-3}$

$\rho_4$  = Korelasi serial antara  $R_{MT}$  dengan  $R_{MT-4}$  yang dapat diperoleh dari regresi  $R_{MT} = \alpha_i + \rho_4 * R_{MT-4}$

$\beta_i$  = beta sekuritas ke-i yang sudah dikoreksi.

Hipotesis diuji dengan menggunakan tingkat keyakinan 1%, 5%, dan 10% atau signifikansi/2 = 1%, 5%, dan 10%. Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah *dividend omissions* berpengaruh negatif terhadap *abnormal return* saham di

BEJ. Oleh sebab itu, penulis melakukan pengujian tersebut dengan melakukan uji distribusi *paired sample t test*. Pengujian *paired sample t test* dilakukan terhadap dua sampel yang berpasangan (*paired*); sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama, namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda. Jika probabilitasnya lebih kecil dari %, 5%, dan 10% atau signifikansi/2 < 1%, 5%, dan 10%. maka dapat dikatakan bahwa Ho ditolak atau H1 diterima.

## HASIL

### Deskriptif Statistik

#### Deskriptif Statistik *Abnormal Return* dan CAR Pada Saat Pengumuman *Dividend Omissions*

Berikut ini adalah deskriptif statistik pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend omissions* dengan menggunakan pengujian *abnormal return* pada saat sebelum dilakukan koreksi beta.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif *Abnormal Return Dividend Omissions* Sebelum Koreksi Beta**

Hari	AR	n	Minimum	Maximum	Mean	Std deviation
t-3	AR-3	26	-0.0613081	0.162824558	0.00575771377	0.049101281
t-2	AR-2	26	-0.044512851	0.082353959	-0.00089190174	0.023594800
t-1	AR-1	26	-0.037371886	0.088490681	0.00359177792	0.031792173
t+0	AR	26	-0.057241362	0.062001841	0.00105642426	0.025210039
t+1	AR1	26	-0.127881078	0.213072846	0.00217678873	0.062494636
t+2	AR2	26	-0.141358393	0.420522084	0.01446183265	0.090271843
t+3	AR3	26	-0.222103872	0.345417873	-0.00377759688	0.091662079

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Tabel 2 menunjukkan ringkasan statistik dari variabel *abnormal return* pada hari t-3 sampai pada hari t+3. Sebagian besar rata-rata *abnormal return* dalam tujuh hari periode jendela menunjukkan rata-rata *abnormal return* yang positif. Rata-rata *abnormal return* yang negatif berarti bahwa perusahaan-perusahaan yang

melakukan pengumuman *dividend omissions* mendapat reaksi lebih buruk dari pasar secara umum yaitu kenaikan harga saham lebih rendah daripada pasar yang dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan pengumuman *dividend omissions*. Sedangkan rata-rata *abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan *dividend omissions* mendapatkan reaksi yang lebih baik dari pasar yaitu berupa kenaikan harga saham yang lebih tinggi daripada pasar karena pengumuman *dividend omissions* tidak dianggap memiliki kandungan informasi yang berarti bagi para pelaku pasar.

Dari tabel diatas, nilai *abnormal return* tertinggi pada t-3 adalah sebesar 0.162824558 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.0613081. Sedangkan pada t-2 nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.082353959 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.044512851. Pada t-1 nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.088490681 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.037371886. Pada t+0 nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.062001841 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.057241362. Pada t+1 nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.213072846 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.127881078. Pada t+2 nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.420522084 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.141358393. Sedangkan pada t+3 nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.345417873 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.222103872.

Berikut ini adalah deskriptif statistik pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend omissions* dengan menggunakan pengujian *cumulative abnormal return* pada saat sebelum dilakukan koreksi beta.

**Tabel 3. Statistik Deskriptif CAR *Dividend Omissions* Sebelum Koreksi Beta**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	26	-.22089	.39140	.0230057	.14654988
Valid N (listwise)	26				

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Tabel 3 menunjukkan ringkasan statistik dari variabel *cumulative abnormal return*. Dari tabel diatas, nilai *cumulative abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.391395034 dan nilai terendahnya adalah sebesar -0.220892326. Rata-rata *cumulative abnormal return* dalam tabel diatas adalah sebesar 0.02300572415385. Rata-rata *cumulative abnormal return* dalam tabel diatas menunjukkan arah positif. Rata-rata *cumulative abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan *dividend omissions* mendapatkan reaksi yang lebih baik dari pasar yaitu berupa kenaikan harga saham yang lebih tinggi daripada pasar karena pengumuman *dividend omissions* tidak dianggap memiliki kandungan informasi yang berarti bagi para pelaku pasar.

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dilakukan, maka jumlah sampel yang berjumlah 26 untuk pengujian *abnormal return* masing-masing hari pada periode jendela berkurang sehingga pada t-3 jumlah sampel menjadi 24, pada t-2 jumlah sampel menjadi 17, pada t-1 jumlah sampel menjadi 13, pada t+0 jumlah sampel menjadi 21, pada t+1 jumlah sampel menjadi 20, pada t+2 jumlah sampel menjadi 22, dan pada t+3 jumlah sampel menjadi 20. Sedangkan untuk pengujian CAR maka jumlah sampel yang berjumlah 26 berkurang menjadi 23.

Untuk menghindari terjadinya bias yang timbul akibat perdagangan yang tidak sinkron yang dapat terjadi karena ada beberapa sekuritas yang tidak aktif diperdagangkan sehingga dapat mempengaruhi harga saham dan indeks pasar, maka peneliti melakukan koreksi beta. Peneliti melakukan koreksi beta untuk kelompok sampel perusahaan yang melakukan *dividend omissions* periode 2020-2025. Berikut ini adalah deskriptif statistik pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend omissions* dengan menggunakan pengujian *abnormal return* pada saat setelah dilakukan koreksi beta.

**Tabel 4. Statistik Deskriptif Abnormal Return Dividend Omissions Setelah Koreksi Beta**

Hari	AR	n	Minimum	Maximum	Mean	Std deviation
t-3	AR-3	24	-0.047887107	0.048842158	-0.00512349125	0.021709623
t-2	AR-2	17	-0.023430612	0.00908251	-0.00263517506	0.007566089
t-1	AR-1	13	-0.001799574	0.003622746	0.00115349653	0.001614963

t+0	AR	21	-0.057004717	0.02409701	0.00031096705	0.016254617
t+1	AR1	20	-0.052234082	0.034100955	-0.0081056645	0.020648168
t+2	AR2	22	-0.032525318	0.035269039	0.00262510405	0.016737127
t+3	AR3	20	-0.061167873	0.053182677	-0.0044076006	0.024634125

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Tabel 4 menunjukkan ringkasan statistik dari variabel *abnormal return* pada hari t-3 sampai pada hari t+3. Tabel diatas menunjukkan bahwa selama periode jendela tujuh hari, sebagian besar rata-rata *abnormal return* menunjukkan rata-rata *abnormal return* yang negatif. Rata-rata *abnormal return* yang positif hanya berada pada t-1, t+0 dan t+2 saja.

Dari tabel diatas, nilai *abnormal return* tertinggi pada t-3 adalah sebesar 0.048842158 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.047887107. Sedangkan pada t-2 nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.00908251 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.023430612. Pada t-1 nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.003622746 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.001799574. Pada t+0 nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.02409701 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.057004717. Pada t+1 nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.034100955 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.052234082. Pada t+2 nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.035269039 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.032525318. Sedangkan pada t+3, nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.053182677 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.061167873.

Rata-rata *abnormal return* yang negatif berarti bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman *dividend omissions* mendapat reaksi lebih buruk dari pasar yaitu berupa kenaikan harga saham yang lebih rendah daripada pasar yang dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan pengumuman *dividend omissions*. Sedangkan rata-rata *abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan *dividend omissions* mendapatkan reaksi yang lebih baik dari pasar yaitu berupa kenaikan

harga saham yang lebih tinggi daripada pasar karena pengumuman *dividend omissions* tidak dianggap memiliki kandungan informasi yang cukup berarti bagi para pelaku pasar.

Berikut ini adalah deskriptif statistik pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend omissions* dengan menggunakan pengujian *cumulative abnormal return* pada saat setelah dilakukan koreksi beta.

**Tabel 5. Statistik Deskriptif CAR *Dividend Omissions* Setelah Koreksi Beta**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	23	-.19813	.22623	-.0094804	.09748023
Valid N (listwise)	23				

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Tabel 5 menunjukkan ringkasan statistik dari variabel *cumulative abnormal return*. Dari tabel diatas, nilai *cumulative abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.22622727 dan nilai terendahnya adalah sebesar -0.198125539. Rata-rata *cumulative abnormal return* dalam tabel diatas adalah sebesar -0.00948044126087. Rata-rata *cumulative abnormal return* dalam tabel diatas menunjukkan arah negatif. Rata-rata *cumulative abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan *dividend omissions* mendapatkan reaksi yang lebih buruk dari pasar yaitu berupa kenaikan harga saham yang lebih rendah daripada pasar karena perusahaan-perusahaan tersebut melakukan pengumuman *dividend omissions*.

#### Deskriptif Statistik *Abnormal Return* dan CAR Pada Saat Pengumuman *Dividend Initiations*

Berikut ini adalah deskriptif statistik pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations* dengan menggunakan pengujian *abnormal return* pada saat sebelum dilakukan koreksi beta.

**Tabel 6. Statistik Deskriptif *Abnormal Return Dividend Initiations* Sebelum Koreksi Beta**

Hari	AR	n	Minimum	Maximum	Mean	Std deviation
t-3	AR-3	52	-0.050729155	0.330079401	0.01742773921	0.059681621
t-2	AR-2	52	-0.279529931	0.492616536	0.01256035472	0.106198876
t-1	AR-1	52	-0.055129165	0.393671951	0.01122257090	0.062410105
t+0	AR	52	-0.077491749	0.460702839	0.02011151893	0.078139272
t+1	AR1	52	-0.184468665	0.543129095	0.01243909757	0.089612346
t+2	AR2	52	-0.067487244	0.557350493	0.02033175489	0.084062789
t+3	AR3	52	-0.280532126	0.273350297	0.00276238544	0.062554533

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Tabel 6 menunjukkan ringkasan statistik dari variabel *abnormal return* pada hari t-3 sampai pada hari t+3. Dari tabel diatas, semua variabel rata-rata *abnormal return* menunjukkan rata-rata *abnormal return* yang positif. Variabel rata-rata *abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan-perusahaan tersebut mendapatkan reaksi yang lebih baik dari pasar yaitu berupa kenaikan harga saham lebih tinggi daripada pasar pada saat perusahaan-perusahaan tersebut melakukan pengumuman *dividend initiations*.

Dari tabel diatas, nilai *abnormal return* tertinggi pada t-3 adalah sebesar 0.330079401 dan nilai terendah adalah sebesar -0.050729155. Sedangkan pada t-2, nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.492616536 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.279529931. Pada t-1, nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.393671951 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.055129165. Pada t+0, nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.460702839 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.077491749. Pada t+1, nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.543129095 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.184468665. Pada t+2, terdapat nilai *abnormal return* tertinggi sebesar 0.557350493 dan nilai *abnormal return* terendah sebesar -0.067487244. Sedangkan pada t+3, terdapat nilai *abnormal return*

tertinggi sebesar 0.273350297 dan nilai *abnormal return* terendah sebesar -0.280532126.

Berikut ini adalah deskriptif statistik pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations* dengan menggunakan pengujian *cumulative abnormal return* pada saat sebelum dilakukan koreksi beta.

**Tabel 7. Statistik Deskriptif CAR *Dividend Initiations* Sebelum Koreksi Beta**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	52	-2.91258	.16588	-.0966462	.45229110
Valid N (listwise)	52				

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Tabel 7 menunjukkan ringkasan statistik dari variabel *cumulative abnormal return*. Dari tabel diatas, nilai *cumulative abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.165875994 dan nilai terendahnya adalah sebesar -2.91257781. Rata-rata *cumulative abnormal return* dalam tabel diatas adalah sebesar -0.09664618682692. Rata-rata *cumulative abnormal return* dalam tabel diatas menunjukkan arah negatif. Rata-rata *cumulative abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan *dividend initiations* mendapatkan reaksi yang lebih buruk dari pasar yaitu berupa kenaikan harga saham yang lebih rendah daripada pasar karena pengumuman *dividend initiations* tidak dianggap memiliki kandungan informasi yang berarti bagi para pelaku pasar.

Berdasarkan hasil uji normalitas yang telah dilakukan, maka jumlah sampel *dividend initiations* yang berjumlah 52 untuk pengujian *abnormal return* masing-masing hari pada periode jendela berkurang sehingga pada t-3 jumlah sampel menjadi 41, pada t-2 jumlah sampel menjadi 25, pada t-1 jumlah sampel menjadi 43, pada t+0 jumlah sampel menjadi 43, pada t+1 jumlah sampel menjadi 48, pada t+2 jumlah sampel menjadi 37, dan pada t+3 jumlah sampel menjadi 35. Sedangkan untuk pengujian CAR maka jumlah sampel yang berjumlah 52 berkurang menjadi 47.

Untuk menghindari terjadinya bias yang timbul akibat perdagangan yang tidak sinkron yang dapat terjadi karena ada beberapa sekuritas yang tidak aktif

diperdagangkan sehingga dapat mempengaruhi harga saham dan indeks pasar, maka peneliti melakukan koreksi beta. Peneliti melakukan koreksi beta untuk kelompok sampel perusahaan yang melakukan *dividend initiations* periode 2020-2025. Berikut ini adalah deskriptif statistik pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations* pada saat setelah dilakukan koreksi beta.

**Tabel 8. Statistik Deskriptif *Abnormal Return Dividend Initiations* Setelah Koreksi Beta**

Hari	AR	n	Minimum	Maximum	Mean	Std deviation
t-3	AR-3	41	-0.023639562	0.024813755	0.00102855647	0.011982328
t-2	AR-2	25	-0.011887695	0.005148207	-0.0030291268	0.004185237
t-1	AR-1	43	-0.038524889	0.042220878	0.00100658093	0.016268490
t+0	AR	43	-0.054605725	0.026985163	-0.00873967283	0.016219501
t+1	AR1	48	-0.062501224	0.058205808	-0.0053017035	0.025066136
t+2	AR2	37	-0.028338411	0.016269303	-0.00175713854	0.009427680
t+3	AR3	35	-0.015323788	0.017811801	0.0021186328	0.008016265

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Tabel 8 menunjukkan ringkasan statistik dari variabel *abnormal return* pada hari t-3 sampai pada hari t+3. Tabel diatas menunjukkan sebagian besar rata-rata *abnormal return* yang negatif. Rata-rata *abnormal return* yang positif hanya berada pada t-3, t-1, dan t+3 saja.

Rata-rata *abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan *dividend initiations* mendapatkan reaksi yang lebih baik dari pasar yaitu berupa kenaikan harga saham yang lebih tinggi daripada pasar karena perusahaan-perusahaan tersebut melakukan pengumuman *dividend initiations*. Sedangkan rata-rata *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan *dividend initiations* mendapatkan reaksi yang lebih buruk dari pasar yaitu berupa kenaikan harga saham yang lebih rendah daripada pasar karena pengumuman *dividend initiations* tidak dianggap memiliki kandungan informasi yang cukup berarti bagi para pelaku pasar.

Dari tabel diatas, nilai *abnormal return* tertinggi pada t-3 adalah sebesar 0.024813755 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.023639562. Sedangkan pada t-2, nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.005148207 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.011887695. Pada t-1, nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.042220878 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.038524889. Pada t+0, nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.026985163 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.054605725. Pada t+1, nilai *abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.058205808 dan nilai *abnormal return* terendah adalah sebesar -0.062501224. Pada t+2, terdapat nilai *abnormal return* tertinggi sebesar 0.016269303 dan nilai *abnormal return* terendah sebesar -0.028338411. Sedangkan pada t+3, terdapat nilai *abnormal return* tertinggi sebesar 0.017811801 dan nilai *abnormal return* terendah sebesar -0.015323788.

Berikut ini adalah deskriptif statistik pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations* dengan menggunakan pengujian *cumulative abnormal return* pada saat setelah dilakukan koreksi beta.

**Tabel 9. Statistik Deskriptif CAR *Dividend Initiations* Setelah Koreksi Beta**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	47	-.15866	.23043	.0058955	.08198885
Valid N (listwise)	47				

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Tabel 9 menunjukkan ringkasan statistik dari variabel *cumulative abnormal return*. Dari tabel diatas, nilai *cumulative abnormal return* tertinggi adalah sebesar 0.23043165 dan nilai terendahnya adalah sebesar -0.158661862. Rata-rata *cumulative abnormal return* dalam tabel diatas adalah sebesar 0.005895487978723. Rata-rata *cumulative abnormal return* dalam tabel diatas menunjukkan arah positif. Rata-rata *cumulative abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan *dividend initiations* mendapatkan reaksi yang lebih baik dari pasar yaitu berupa kenaikan harga saham yang lebih tinggi

daripada pasar karena pengumuman *dividend initiations* dianggap memiliki kandungan informasi yang berarti bagi para pelaku pasar.

## Hasil Pengujian

### Uji Normalitas

Dalam uji normalitas ini, peneliti menggunakan pendekatan *Kolmogorov-Smirnov*. Dari pengujian *abnormal return* untuk sampel pengumuman *dividend omission* dan *dividend initiation* dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* didapatkan nilai signifikan yang lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas. Dari pengujian CAR untuk sampel pengumuman *dividend omission* dan *dividend initiation* dengan menggunakan pengujian *Kolmogorov-Smirnov* didapatkan nilai signifikan yang lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas.

## PEMBAHASAN

### Pengujian Hipotesis

#### Pengujian Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman *Dividend Omissions*

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omissions*. Pengujian hipotesis dapat dilihat pada pengujian CAR dan pengujian *abnormal return* pada masing-masing periode jendela. Hasil pengujian hipotesis pertama pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 10. CAR Pengumuman *Dividend Omissions* Sebelum Koreksi Beta**

	Mean	Std.deviation	t	df	Sig.	Sig/2
cumulativeactualreturn-cumulativeexpedctedreturn	0.0230057	0.14654988	0.800	25	0.431	0.215

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan pengujian *cumulative abnormal return* bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omissions* dilakukan dengan menggunakan uji distribusi *paired sample t test*. Pada tabel 10 diatas, tidak ditemukan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang memiliki nilai  $\text{sig}/2$  yang signifikan pada level penerimaan 1%, 5%, atau 10% dengan arah negatif maupun positif.

**Tabel 11. Pengumuman *Dividend Omissions* Sebelum Koreksi Beta**

Hari	df	Mean actual return- expected return	t-hitung	sig	sig/2
-3	25	-0.005758	-0.598	0.555	0.2775
-2	25	-0.000892	-0.193	0.849	0.4245
-1	25	0.0042225	0.691	0.496	0.248
0	25	0.0010564	0.214	0.833	0.4165
1	25	0.0021768	0.178	0.860	0.430
2	25	0.0144618	0.817	0.422	0.211
3	25	-0.003778	-0.210	0.835	0.4175

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Pengujian hipotesis pertama bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omissions* dengan menggunakan pengujian *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan uji distribusi *paired sample t-test*. Pada tabel 11 diatas, tidak ditemukan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang memiliki nilai  $\text{sig}/2$  yang signifikan pada level penerimaan 1%, 5%, atau 10% dengan arah negatif maupun positif pada masing-masing hari selama periode jendela.

Untuk menghindari terjadinya bias yang timbul akibat perdagangan yang tidak sinkron yang dapat terjadi karena ada beberapa sekuritas yang tidak aktif diperdagangkan sehingga dapat mempengaruhi harga saham dan indeks pasar, maka peneliti melakukan koreksi beta. Peneliti melakukan koreksi beta untuk kelompok sampel perusahaan yang melakukan *dividend omissions* periode 2020-

2025. Hasil perhitungan setelah peneliti melakukan koreksi beta adalah sebagai berikut:

**Tabel 12. CAR Pengumuman *Dividend Omissions* Setelah Koreksi Beta**

	Mean	Std.deviation	t	df	Sig.	Sig/2
cumulativeactualreturn-cumulativeexpedctedreturn	-0.00948	0.09748023	-0.466	22	0.646	0.323

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Pengujian hipotesis pertama bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omissions* dengan menggunakan pengujian *cumulative abnormal return* dilakukan dengan menggunakan uji distribusi *paired sample t test*. Pada tabel 12 diatas, tidak ditemukan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang memiliki nilai sig/2 yang signifikan pada level penerimaan 1%, 5%, atau 10% dengan arah negatif maupun positif. Sehingga hipotesis pertama dengan menggunakan pengujian CAR ditolak.

**Tabel 13. Pengumuman *Dividend Omissions* Setelah Koreksi Beta**

Hari	df	Mean actual return-expected return	t-hitung	sig	sig/2
-3	23	0.0008290	-1.156	0.259	0.1295
-2	19	0.0016822	0.864	0.399	0.1995
-1	14	0.0011535	2.891	0.012	0.006*
0	17	0.0003110	0.790	0.440	0.220
1	20	-0.008106	-2.050	0.054	0.027**
2	22	0.0026251	0.680	0.503	0.2515
3	20	-0.004408	-0.898	0.380	0.190

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

\*signifikan pada nilai  $\text{sig}/2 < 1\%$

\*\*signifikan pada nilai  $\text{sig}/2 < 5\%$

Pengujian hipotesis pertama setelah dilakukan koreksi beta dengan menggunakan pengujian *abnormal return* untuk kelompok sampel perusahaan yang

melakukan *dividend omissions* dilakukan dengan menggunakan uji distribusi *paired sample t-test*. Hasilnya menunjukkan bahwa setelah dilakukan koreksi beta, hasil yang ada menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan dengan nilai  $\text{sign}/2 = 0.006$  pada t-1 yang lebih kecil dari 1% dan dengan nilai  $\text{sign}/2 = 0.027$  yang lebih kecil dari 5% pada hari t+1. *Mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan pada t-1 (sebesar 0.006, lebih kecil dari 1%) menunjukkan bahwa satu hari sebelum pengumuman dividen, informasi tersebut telah bocor ke publik. Namun tingkat signifikansi *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan pada t-1 tersebut memiliki arah positif. Sehingga dapat dilihat bahwa hasil penghitungan untuk kelompok sampel perusahaan yang melakukan *dividend omissions* periode 2020-2025 yang tercermin dalam tabel 13 menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan pada nilai  $\text{sign}/2 < 1\%$  dengan arah positif dan signifikan pada nilai  $\text{sign}/2 < 5\%$  dengan arah negatif di t+1.

Kesimpulan diambil berdasarkan hasil pengujian hipotesis setelah diadakan koreksi beta untuk menghindari bias yang terjadi akibat perdagangan yang tidak sinkron. Hasil penghitungan setelah koreksi beta diatas menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan pada nilai  $\text{sign}/2 = 0.006$  yang lebih kecil dari 1% dengan arah positif di t-1. Sedangkan pada t+1, hasil yang ada menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan dengan arah negatif pada nilai  $\text{sign}/2 = 0.027$  yang lebih kecil dari 5%. Sehingga hipotesis pertama dengan menggunakan pengujian CAR ditolak tetapi jika menggunakan pengujian *abnormal return* diterima di hari ke 1 (pada nilai  $\text{sign}/2$  sebesar 0.027, lebih kecil dari 5%) setelah pengumuman dividen dilakukan.

Reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend omissions*, berdasarkan penelitian ini, menunjukkan bahwa pengumuman *dividend omissions* memiliki kandungan informasi yang berguna bagi investor. Arah positif yang terlihat dalam *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan di hari t-1 diatas mengindikasikan bahwa investor masih ragu-ragu untuk bereaksi terhadap pengumuman *dividend omissions* yang dikeluarkan oleh perusahaan karena para investor masih terpengaruh oleh kebijakan perusahaan membagikan dividennya

pada periode sebelumnya, mereka masih mengharapkan adanya kebijakan perusahaan lainnya yang akan menguntungkan mereka. Sedangkan arah negatif yang terlihat dalam *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan di hari t+1 diatas mengindikasikan bahwa investor bereaksi negatif terhadap keputusan *dividend omissions* yang dikeluarkan oleh perusahaan dan sudah tidak mengharapkan adanya kebijakan perusahaan lainnya yang akan menguntungkan mereka. Hasil penelitian ini konsisten dengan Gautam (2024) yang menemukan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omissions*.

#### Pengujian Reaksi Terhadap Pengumuman *Dividend Initiations*

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini ditujukan untuk melihat apakah pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiations*. Pengujian hipotesis dapat dilihat pada pengujian CAR dan pengujian *abnormal return*. Hasil pengujian hipotesis kedua adalah sebagai berikut:

**Tabel 14. CAR Pengumuman *Dividend Initiations* Sebelum Koreksi Beta**

	Mean	Std.deviation	t	df	Sig.	Sig/2
cumulativeactualreturn-cumulativeexpectedreturn	-0.096646	0.45229110	-1.541	51	0.130	0.065***

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

\*\*\*signifikan pada nilai  $\text{sig}/2 < 10\%$

Pengujian hipotesis kedua bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiations* dengan menggunakan pengujian *cumulative abnormal return* dilakukan dengan menggunakan uji distribusi *paired sample t test*. Pada tabel 14 diatas, ditemukan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang memiliki nilai  $\text{sig}/2$  sebesar 0.065 yang lebih kecil dari 10% dengan arah negatif.

**Tabel 15. Pengumuman *Dividend Initiations* Sebelum Koreksi Beta**

Hari	df	Mean actual return-expected return	t-hitung	sig	sig/2

-3	51	-0.017219	-2.078	0.043	0.0215**
-2	51	-0.012561	-0.853	0.398	0.199
-1	51	0.0011535	-1.297	0.201	0.1005
0	51	0.0003110	-1.856	0.069	0.0345**
1	51	-0.008106	-1.001	0.322	0.161
2	51	0.0026251	-1.744	0.087	0.0435**
3	51	-0.004408	-0.318	0.752	0.376

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

\*\*\*signifikan pada nilai  $\text{sign}/2 < 5\%$

Pengujian hipotesis kedua bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiations* dengan menggunakan pengujian *abnormal return* dilakukan dengan menggunakan uji distribusi *paired sampel t-test*. Tabel 15 diatas menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* dengan arah positif dan arah negatif yang memiliki nilai  $\text{sign}/2 < 5\%$  pada t-3, t+0, dan t+2. *Mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan pada t-3 (sebesar 0.0215, lebih kecil dari 5%) menunjukkan bahwa tiga hari sebelum pengumuman dividen, informasi tersebut telah bocor ke publik. Untuk menghindari terjadinya bias yang timbul akibat perdagangan yang tidak sinkron yang dapat terjadi karena ada beberapa sekuritas yang tidak aktif diperdagangkan sehingga dapat mempengaruhi harga saham dan indeks pasar, maka peneliti melakukan koreksi beta. Peneliti melakukan koreksi beta untuk kelompok sampel perusahaan yang melakukan *dividend initiations* periode 2020-2025. Hasil perhitungan setelah peneliti melakukan koreksi beta adalah sebagai berikut:

**Tabel 16. CAR Pengumuman *Dividend Initiations* Setelah Koreksi Beta**

	Mean	Std.deviation	t	df	Sig.	Sig/2
cumulativeactualreturn- cumulativeexpectedreturn	0.0058955	0.08198885	0.493	46	0.624	0.312

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

Pengujian hipotesis kedua bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiations* dengan menggunakan pengujian *cumulative*

*abnormal return* dilakukan dengan menggunakan uji distribusi *paired sample t-test*. Pada tabel 16 diatas, tidak ditemukan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang memiliki nilai  $\text{sig}/2$  yang signifikan pada level penerimaan 1%, 5%, atau 10% dengan arah negatif maupun positif. Sehingga hipotesis kedua dengan menggunakan pengujian CAR ditolak.

**Tabel 17. Pengumuman *Dividend Initiations* Setelah Koreksi Beta**

Hari	Df	Mean actual return- expected return	t-hitung	sig	sig/2
-3	41	0.0010286	0.550	0.586	0.293
-2	26	-0.003029	-3.619	0.001	0.0005*
-1	43	0.0009974	0.402	0.690	0.345
0	43	-0.008913	-3.537	0.001	0.0005*
1	47	-0.005300	-1.465	0.150	0.075***
2	36	-0.0011671	-0.667	0.509	0.2545
3	29	0.0021197	1.5645	0.127	0.0635***

Sumber: data sekunder, diolah tahun 2026

\*signifikan pada nilai  $\text{sig}/2 < 1\%$

\*\*\*signifikan pada nilai  $\text{sig}/2 < 10\%$

Hasil penghitungan untuk kelompok sampel perusahaan yang melakukan *dividend initiations* periode 2020-2025 dengan menggunakan pengujian *abnormal return* pada tabel 17 diatas menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang memiliki  $\text{sig}/2 < 1\%$  dan  $10\%$  di hari t-2, t+0, t+1, dan t+3. *Mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan dengan nilai  $\text{sig}/2$  sebesar 0.0005 yang lebih kecil dari 1% pada t-2 menunjukkan bahwa dua hari sebelum pengumuman dividen, informasi tersebut telah bocor ke publik.

Kesimpulan diambil berdasarkan hasil pengujian hipotesis setelah diadakan koreksi beta untuk menghindari bias yang terjadi akibat perdagangan yang tidak sinkron. Hasil penghitungan setelah koreksi beta diatas menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan dengan arah negatif pada nilai  $\text{sig}/2$  sebesar 0.0005 yang lebih kecil dari 1% di t-2 dan di t+0, dengan arah negatif pada nilai  $\text{sig}/2$  sebesar 0.075 yang lebih kecil dari 10% di t+1, dan dengan arah

positif pada nilai  $\text{sig}/2$  sebesar 0.0635 yang lebih kecil dari 10% di  $t+3$  sehingga hipotesis kedua dengan menggunakan pengujian CAR ditolak tetapi jika menggunakan pengujian *abnormal return* diterima di hari ke 3 (pada nilai  $\text{sign}/2$  sebesar 0.0635, lebih kecil dari 10%) setelah pengumuman *dividend initiations* dilakukan.

Reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations*, berdasarkan penelitian ini, menunjukkan bahwa pengumuman *dividend initiations* memiliki kandungan informasi yang berguna bagi investor. Arah negatif yang terlihat dalam *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan di hari  $t-2$ ,  $t+0$ , dan  $t+1$  diatas mengindikasikan bahwa investor masih ragu-ragu untuk bereaksi terhadap pengumuman *dividend initiations* yang dikeluarkan oleh perusahaan karena para investor masih terpengaruh oleh kebijakan perusahaan menghentikan dividennya pada periode sebelumnya. Mereka masih beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang buruk. Sedangkan arah positif yang terlihat dalam *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan di hari  $t+3$  diatas mengindikasikan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman *dividend initiations* yang dikeluarkan oleh perusahaan karena para investor telah menilai bahwa pengumuman *dividend initiations* yang dikeluarkan oleh perusahaan mengandung sinyal positif mengenai prospek keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini konsisten dengan Said (2024) yang menemukan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiations*.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pasar bereaksi terhadap pengumuman *dividend omissions* dan pengumuman *dividend initiations*. Berdasarkan hasil dan analisis, penelitian ini menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil dari pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap *dividend omissions* jika menggunakan pengujian CAR ditolak tetapi jika menggunakan pengujian *abnormal return* diterima di hari ke 1 setelah pengumuman *dividend omissions* dilakukan yang berarti

bahwa pasar bereaksi negatif terhadap pengumuman *dividend omissions* yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hasil dari pengujian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiations* jika menggunakan pengujian CAR ditolak tetapi jika menggunakan pengujian *abnormal return* diterima di hari ke 3 setelah pengumuman *dividend initiations* dilakukan yang berarti bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *dividend initiations* yang dikeluarkan oleh perusahaan.

2. Hasil pengujian sebelum dan setelah koreksi beta dengan menggunakan pengujian *abnormal return* menunjukkan beberapa perbedaan. Hasil pengujian sebelum beta dikoreksi untuk pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend omissions* dengan menggunakan pengujian *abnormal return* tidak menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* dengan arah positif maupun negatif yang signifikan. Setelah dilakukan koreksi beta, hasilnya menunjukkan reaksi pasar yang signifikan dengan arah positif di t-1 dan dengan arah negatif di t+1. Hasil pengujian sebelum koreksi beta untuk pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations* dengan menggunakan pengujian *abnormal return* menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan dengan arah negatif di t-3 dan dengan arah positif di t+0 dan t+2. Setelah beta dikoreksi untuk pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations* muncul reaksi pasar yang signifikan dengan arah negatif di t-2, t+0, dan t+1, dan dengan arah positif di t+3.
3. Hasil pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend omissions* sebelum dan sesudah koreksi beta dengan menggunakan pengujian CAR tidak menunjukkan banyak perbedaan. Pada saat sebelum dilakukan koreksi beta, hasil pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend omissions* dengan menggunakan pengujian CAR tidak menemukan adanya *mean actual return* dengan *expected return* dengan arah positif maupun negatif yang signifikan. Setelah dilakukan koreksi beta, hasilnya tetap tidak menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* dengan

arah positif maupun negatif yang signifikan. Sedangkan hasil pengujian sebelum koreksi beta untuk pengujian reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend initiations* dengan menggunakan pengujian CAR menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan dengan arah negatif. Setelah dilakukan koreksi beta, hasilnya tidak menunjukkan adanya *mean actual return* dengan *expected return* yang signifikan dengan arah negatif.

### **KETERBATASAN**

Keterbatasan penelitian ini diantaranya adalah sampel yang digunakan hanyalah sampel *dividend omissions* yang memenuhi kriteria minimal dua tahun membayar dividen lalu melakukan *dividend omissions* dan sampel *dividend initiations* yang digunakan hanyalah yang memenuhi kriteria minimal dua tahun tidak membayar dividen lalu melakukan *dividend initiations*. Waktu penelitian ini hanya selama enam tahun saja sehingga tidak bisa melihat kecenderungan reaksi pasar terhadap pengumuman *dividend omissions* dan *dividend initiations* dalam jangka panjang. Pengujian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode pengamatan karena periode pengamatan yang lebih panjang akan memberikan hasil yang lebih valid dan dapat memperlihatkan kecenderungan reaksi jangka panjang.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agung, I. G., Bagus, N., Yudhistira, B., Bagus, I., & Purbawangsa, A. (2023). Comparative Study of Abnormal Return on Dividend Distribution in Companies in the Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 8(1), 168–172. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.1.1809>
- Bhimavarapu, K. (2026). Empirical Evidence on the Effect of Dividend Announcement on Stock Return. *SSRN Electronic Journal*, 1–16.
- Chang, Y. H. H., Lin, C. L. C., & Lin, C. (2026). The effect of dividend policy on stock price : new evidence from the Box-Cox models. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1(1), 1–26. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11156-025-01478-2>
- Deegan, C. M. (2014). *Financial Accounting Theory* (4th Editio). Jillian Gibbs and Rosemary Noble.
- Desliniati, N., Kesuma, W., Safitri, D. I., & Ali, U. D. (2025). Dividend-Timing Strategy and Market Performance: Evidence From Indonesian Listed

- Companies. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(12), 2077–2090.  
<https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i12.p01>
- Gautam, V. (2024). Is Market Reaction To Dividend Cuts / Omissions Different in the Financial Crisis? *SSRN Electronic Journal*.  
<https://doi.org/https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4690363>
- Hariyanto, I. T., & Murhadi, W. R. (2021). The Phenomenon of Dividend Announcement on Stock Abnormal Return (Case in ASEAN Countries). *Jurnal Manajemen Bisnis*, 12(1), 1–18.  
<https://doi.org/10.18196/mabis.v12i1.9001>
- Hasan, F., & Al, B. (2025). Calendar anomalies and dividend announcements effects on the stock markets returns. In *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-024-01321-0>
- Kustina, L., Safitri, O., & Anwar, S. (2019). Kebijakan Deviden Dan Capital Gain: Pengaruhnya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Investasi*, 5(1), 24–37.  
<https://doi.org/10.31943/investasi.v5i1.16>
- Ningrum, M. L. (2022). Semi-Strong Efficient Market Hypothesis In Dividend Announcements At Indonesia Stock Exchange (IDX) Semi-Strong Efficient Market Hypothesis. *The EUrASEANs: Journal on Global Socio-Economic Dynamics*, 2(33), 1–12.
- Said, S. (2024). Dividend Policy and Firm Performance : A Review of Theories and Empirical Literature. *Open Access Library Journal*, 11, 1–9.  
<https://doi.org/10.4236/oalib.1112284>
- Setiawan, A., Sudaryo, Y., Hakim, D., Sipahutar, N., Ayu, N., Indonesia, U., & Bandung, M. (2024). Event Study Of The New Economy Board On Abnormal Return And Trading Volume Activity Of Company Shares In The Indonesia Stock. *Eduvest-Journal of Universal Studies*, 4(08), 6629–6641.
- Subkhan, & Wardani, P. K. (2012). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividend Initiation Dan Dividend Omission. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(1), 27–35.
- Sugeng, B. (2016). The Effect of Dividend Initiation on Shortrun Return in Indonesia Stock Market : An Event Study with Propensity Score Matching Approach. *International Journal of Business and Management*, 11(12), 207–221. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v11n12p207>
- Suidarma, I. M., Marjohan, M., Bhisma, I. M., Shankar, D., Widiantari, K. S., Sunarta, I. N., & Sudiksa, I. M. (2025). Changes In High Dividend Stock Yields Before And After Dividend Announcement : Evidence From The Idx High Dividend 20 Index. *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, 15(2), 8–18. <https://doi.org/10.22495/rgcv15i2p1>
- Usman, B., Lestari, H. S., Syofyan, S., & Esya, L. (2024). Exploring the relationship between dividend policy, the COVID-19 crisis, and stock market reaction : empirical insights from Indonesian real estate and property firms. *Cogent Business & Management*, 11(1).  
<https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2302204>