

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan 287 data *pooled* yang diperoleh secara purposif. Deskripsi dari masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Reaksi Pasar, Perubahan Laba, dan Perubahan Dividen

	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Reaksi Pasar	0,454	0,857	-0,981	7,077
Perubahan Laba	0,284	0,770	-0,887	7,926
Perubahan Dividen	1,051	5,136	-0,900	71,998

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Reaksi pasar diprosikan dengan *return*. Semakin tinggi *return* berarti nilai saham lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya atau pasar bereaksi positif. Sedangkan semakin rendah *return* berarti nilai saham lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya atau pasar bereaksi negatif. Nilai *return* pada perusahaan sampel penelitian antara -0,981 sampai 7,077, dengan nilai rata-rata 0,454. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki nilai *return* paling kecil sebesar -0,981 (pasar bereaksi negatif), sedangkan nilai *return* paling besar sebesar 7,077 (pasar bereaksi positif, serta mayoritas perusahaan sampel penelitian memiliki nilai *return* 0,454 (pasar bereaksi positif). Dengan demikian, selama periode penelitian (2010-2014) terdapat reaksi pasar negatif dan positif, namun secara umum reaksi pasar adalah positif.

Perusahaan mengalami dua kemungkinan perubahan laba, yaitu positif atau negatif. Perubahan laba positif artinya perusahaan mengalami kenaikan laba dibandingkan tahun sebelumnya. Perubahan laba negatif artinya perusahaan mengalami penurunan laba dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu, perusahaan juga ada kemungkinan tidak mengalami perubahan laba atau nilai laba tetap dengan tahun sebelumnya. Pada penelitian ini perubahan laba pada perusahaan sampel antara -0,887 sampai 7,926, dengan rata-rata 0,284. Hal ini menunjukkan perubahan laba paling kecil pada perusahaan sampel sebesar -0,887 sedangkan perubahan laba paling besar sebesar 7,926, dan secara umum perubahan laba pada perusahaan sampel sebesar 0,284. Hasil ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sampel terdapat perusahaan yang mengalami penurunan laba (perubahan laba negatif) namun juga terdapat perusahaan yang mengalami peningkatan laba (perubahan laba positif), dan secara umum perusahaan sampel mengalami peningkatan laba (perubahan laba positif).

Perusahaan mengalami dua kemungkinan perubahan dividen, yaitu positif atau negatif. Perubahan laba positif artinya perusahaan mengalami kenaikan pembayaran dividen secara kas dibandingkan tahun sebelumnya. Perubahan dividen negatif artinya perusahaan mengalami penurunan pembayaran dividen secara kas dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu, perusahaan juga ada kemungkinan tidak mengalami perubahan dividen atau pembayaran dividen secara kas tetap dengan tahun sebelumnya. Pada penelitian ini perubahan dividen pada perusahaan sampel antara -0,900 sampai 71,998, dengan rata-rata 1,051. Hal ini menunjukkan perubahan dividen paling kecil pada perusahaan sampel sebesar

-0,900 sedangkan perubahan dividen paling besar sebesar 71,998, dan secara umum perubahan dividen pada perusahaan sampel sebesar 1,051. Hasil ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sampel terdapat perusahaan yang mengalami penurunan pembayaran dividen secara kas (perubahan dividen negatif) namun juga terdapat perusahaan yang mengalami pembayaran dividen secara kas (perubahan dividen positif), dan secara umum perusahaan sampel mengalami peningkatan pembayaran dividen secara kas (perubahan dividen positif).

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Pergantian Dewan Direksi, Pergantian Dewan Komisaris Independen, dan Perubahan Opini Audit

Variabel	Frekuensi	%
Pergantian Dewan Direksi		
• Tidak ada pergantian	267	93
• Ada pergantian tidak rutin (<i>non mandatory</i>)	20	7
Pergantian Dewan Komisaris		
• Tidak ada pergantian	265	92,3
• Ada pergantian tidak rutin (<i>non mandatory</i>)	22	7,7
Perubahan Opini Audit		
• Tidak ada perubahan	229	79,8
• Ada perubahan	58	20,2

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Variabel pergantian dewan direksi seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.2 tampak dari 287 sampel penelitian ternyata 93% dari perusahaan tidak terdapat pergantian dewan direksi dan 7% terdapat pergantian dewan direksi. Hasil ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan sampel tidak banyak melakukan pergantian dewan direksi. Pada penelitian ini pergantian dewan direksi dikarenakan pergantian tidak rutin (*non mandatory*), yaitu sakit, meninggal atau mengundurkan diri.

Variabel pergantian dewan komisaris seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.2 tampak dari 287 sampel penelitian ternyata 92,3% dari perusahaan tidak melakukan pergantian dewan komisaris dan 7,7% melakukan pergantian dewan komisaris independen. Hasil ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan sampel tidak banyak melakukan pergantian dewan komisaris. Pada penelitian ini pergantian dewan komisaris dikarenakan tidak rutin (*non mandatory*), karena sakit, meninggal atau mengundurkan diri.

Variabel perubahan opini audit seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.2 tampak dari 287 sampel penelitian ternyata 79,8% dari perusahaan sampel tidak terdapat perubahan opini audit dan 20,2% terdapat perubahan opini audit. Hasil ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan sampel tidak terdapat perubahan opini audit.

4.2 Hasil Asumsi Klasik

4.2.1 Normalitas

Pada penelitian ini uji normalitas menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Suatu data dinyatakan memiliki distribusi normal apabila memiliki nilai $p \geq 0,05$. Pada awalnya diperoleh data *pooled* sebanyak 496 namun distribusi data tidak normal, karena memiliki nilai $p = 0,000$ (nilai $p < 0,05$) (Lihat Tabel 4.3). Selanjutnya dengan menggunakan teknik outlier diketahui sebanyak 209 merupakan data outlier dan hanya 287 data yang tidak termasuk data outlier. Dengan demikian, penelitian ini hanya menggunakan 287 data sebagai sampel penelitian.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual (n=496)	Unstandardized Residual (n=287)
N		496	287
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,000	0,000
	Std. Deviation	2,664	0,501
Most Extreme Differences	Absolute	0,312	0,036
	Positive	0,301	0,024
	Negative	-0,312	-0,036
Test Statistic		0,312	0,036
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,000 ^c	0,200 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Hasil uji normalitas seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.3 tampak bahwa setelah data outlier dihilangkan (n=287) maka diperoleh nilai $p = 0,200$. Nilai p tersebut $> 0,050$ yang berarti sebaran data *unstandardize residual* memiliki distribusi normal. Hasil ini menunjukkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi, yaitu uji statistik yang dilakukan valid dengan jumlah sampel yang digunakan.

4.2.2 Multikolinieritas

Pada penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya model bebas multikolinieritas dilihat dari nilai VIF. Model dinyatakan bebas multikolinieritas apabila memiliki nilai $VIF < 10$.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Pergantian Dewan Direksi	0,904	1,106
Pergantian Dewan Komisaris	0,962	1,040
Perubahan Opini Audit	0,971	1,030
Perubahan Laba	0,563	1,776
Perubahan Dividen	0,600	1,667

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Hasil uji multikolinieritas seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.4 tampak bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai VIF < 10, yang berarti masing-masing variabel independen dalam model regresi bebas multikolinieritas. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antar variabel independen atau dengan kata lain model regresi memenuhi asumsi multikolinieritas.

4.2.3 Heteroskedastisitas

Pada penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya model bebas heteroskedastisitas dilakukan uji Glesjer. Apabila nilai $p \geq 0,05$ berarti model regresi bebas heteroskedastisitas.

Tabel 4.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
1 (Constant)	0,000
Pergantian Dewan Direksi	0,845
Pergantian Dewan Komisaris	0,267
Perubahan Opini Audit	0,952
Perubahan Laba	0,058
Perubahan Dividen	0,418

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Hasil uji heteroskedastisitas seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.5 tampak bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai $p > 0,05$ yang berarti model regresi bebas heteroskedastisitas. Model regresi memiliki variansi yang sama dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain atau dengan kata lain asumsi heteroskedastisitas terpenuhi.

4.2.4 Autokorelasi

Pada penelitian ini untuk mengetahui ada atau tidaknya model bebas autokorelasi dilihat dari nilai Durbin-Watson (DW). Model dinyatakan bebas autokorelasi apabila nilai DW berada diantara $2 - d_u$ sampai $(4 - d_u)$. Nilai tabel untuk $2 - d_u$ dengan $n = 287$, variabel independen = 5 dan taraf signifikansi 5% sekitar 1,835.

Hasil uji autokorelasi ditemukan nilai DW sebesar 1,861 dimana nilai DW tersebut berada diantara $2 - d_u$ sampai $(4 - d_u)$, yang berarti model regresi tidak memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi bebas autokorelasi sehingga asumsi autokorelasi terpenuhi.

4.3 Hasil Analisis Regresi Berganda

4.3.1 Hasil Model Fit

Untuk mengetahui model regresi fit atau tidak dilihat dari hasil uji F. Apabila nilai $p < 0,05$ berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan atau model fit.

Tabel 4.6
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	138,203	5	27,641	108,815	0,000 ^b
	Residual	71,878	281	0,256		
	Total	210,081	286			

a. Dependent Variable: Reaksi Pasar

b. Predictors: (Constant), Perubahan Dividen, Pergantian Dewan Komisaris, Perubahan Opini Audit, Pergantian Dewan Direksi, Perubahan Laba
Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Hasil uji F seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai $p = 0,000$ atau nilai $p < 0,05$ yang berarti pergantian dewan direksi, pergantian dewan komisaris, perubahan opini audit, perubahan laba, dan perubahan dividen berpengaruh terhadap reaksi pasar secara simultan. Oleh karena itu, model regresi dinyatakan sebagai model yang fit.

4.3.2 Hasil Koefisien Determinasi

Pada penelitian ini untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilihat dari nilai sumbangan efektif ($Adjusted R^2 \times 100\%$). Semakin besar nilai sumbangan efektif berarti semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, dan sebaliknya.

Tabel 4.7
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

	Model
	1
R	0,811 ^a
R Square	0,658
Adjusted R Square	0,652
Std. Error of the Estimate	0,505

a. Predictors: (Constant), Perubahan Dividen, Perubahan Laba, Perubahan Opini Audit, Pergantian Dewan Komisaris, Pergantian Dewan Direksi

b. Dependent Variable: Reaksi Pasar

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

Tabel 4.7 memperlihatkan bahwa *adjusted R²* sebesar 0,658 yang berarti besarnya sumbangan efektif dari variabel pergantian dewan direksi, pergantian dewan komisaris, perubahan opini audit, perubahan laba, dan perubahan dividen berpengaruh terhadap reaksi pasar sebesar 65,8%. Hasil ini menunjukkan bahwa pergantian dewan direksi, pergantian dewan komisaris, perubahan opini audit, perubahan laba, dan perubahan dividen berpengaruh terhadap reaksi pasar sebesar 65,8% dan sisanya sebesar 34,2% dipengaruhi oleh variabel di luar model regresi.

4.3.3 Hasil Uji t (Uji Hipotesis)

Pada penelitian ini untuk mengetahui hipotesis diterima atau ditolak diketahui dari hasil uji t. Apabila nilai $\beta \neq 0$ dan nilai $p < 0,05$ berarti reaksi pasar dipengaruhi oleh variabel independen sehingga hipotesis diterima.

Tabel 4.8
Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Ket
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	0,205	0,036		5,650	0,000	
Pergantian Dewan Direksi	0,389	0,123	0,116	3,157	0,002	H ₁ diterima
Pergantian Dewan Komisaris	0,002	0,114	0,001	0,016	0,987	H ₂ ditolak
Perubahan Opini Audit	-0,077	0,075	-0,036	-1,021	0,308	H ₃ ditolak
Perubahan Laba	0,746	0,052	0,671	14,420	0,000	H ₄ diterima
Perubahan Dividen	0,025	0,008	0,147	3,260	0,001	H ₅ diterima

a. Dependent Variable: Reaksi Pasar

Sumber: Data sekunder yang diolah (2016)

1. Hipotesis Pertama

Uji hipotesis pertama diperoleh nilai beta = 0,389 dan nilai p = 0,002, yang berarti reaksi pasar dipengaruhi positif oleh pergantian dewan direksi secara signifikan. Adanya pergantian dewan direksi menyebabkan kenaikan *return* sebagai indikasi pasar bereaksi positif. Dengan demikian H₁ yang menyatakan “*reaksi pasar dipengaruhi oleh pergantian dewan direksi*” diterima.

2. Hipotesis Kedua

Uji hipotesis kedua diperoleh nilai beta = 0,002 dan nilai p = 0,992, yang berarti reaksi pasar dipengaruhi positif oleh pergantian dewan komisaris tetapi tidak signifikan. Ada atau tidak adanya pergantian dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan *return* sebagai indikasi pasar

bereaksi. Dengan demikian H_2 yang menyatakan "*reaksi pasar dipengaruhi oleh pergantian dewan komisaris*" ditolak.

3. Hipotesis Ketiga

Uji hipotesis ketiga diperoleh nilai beta = -0,077 dan nilai p = 0,308, yang berarti reaksi pasar dipengaruhi negatif oleh perubahan opini audit tetapi tidak signifikan. Ada atau tidak adanya perubahan opini audit tidak berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan *return* sebagai indikasi pasar bereaksi. Dengan demikian H_3 yang menyatakan "*reaksi pasar dipengaruhi oleh perubahan opini audit*" ditolak.

4. Hipotesis Keempat

Uji hipotesis keempat diperoleh nilai beta = 0,746 dan nilai p = 0,000, yang berarti reaksi pasar dipengaruhi positif secara signifikan oleh perubahan laba. Semakin tinggi laba dibandingkan tahun sebelumnya (perubahan laba positif) maka semakin tinggi kenaikan *return* (indikasi pasar bereaksi positif). Sebaliknya semakin rendah laba dibandingkan tahun sebelumnya (perubahan laba negatif) maka semakin rendah kenaikan *return* (pasar bereaksi negatif). Dengan demikian H_4 yang menyatakan "*reaksi pasar dipengaruhi oleh perubahan laba*" diterima.

5. Hipotesis Kelima

Uji hipotesis kelima diperoleh nilai beta = 0,025 dan nilai p = 0,001, yang berarti reaksi pasar dipengaruhi positif secara signifikan oleh perubahan dividen. Semakin tinggi pembayaran dividen kas dibandingkan tahun sebelumnya (perubahan dividen positif) maka semakin tinggi kenaikan *return* (indikasi pasar bereaksi positif). Sebaliknya semakin rendah pembayaran dividen kas (perubahan dividen negatif) maka semakin rendah kenaikan *return* (pasar bereaksi negatif). Dengan demikian H₅ yang menyatakan “*reaksi pasar dipengaruhi oleh perubahan dividen*” diterima.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Reaksi Pasar dipengaruhi oleh Pergantian Dewan Direksi

H₁ yang menyatakan “*reaksi pasar dipengaruhi oleh pergantian dewan direksi*” diterima, karena memiliki nilai beta = 0,389 dan nilai p = 0,002. Hal ini berarti adanya pergantian dewan direksi menyebabkan kenaikan *return* sebagai indikasi pasar bereaksi positif.

Reaksi pasar dipengaruhi oleh pergantian dewan direksi karena investor mengkaitkan pergantian dewan direksi dengan prospek perusahaan di masa datang. Investor melihat pergantian dewan direksi sebagai keputusan perusahaan untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Dengan demikian, pergantian dewan direksi dianggap sebagai berita baik dengan harapan membaiknya prospek perusahaan di masa datang. Dengan kata lain, perubahan dewan direksi mengandung informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Pada penelitian

ini, dari 287 sampel hanya terdapat 7% pergantian dewan direksi. Pergantian dewan direksi dalam penelitian ini termasuk *non mandatory* berupa pengunduran diri, sakit, dan meninggal dunia.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Setiawan (2007) dan Wahyanti (2013) bahwa reaksi pasar dipengaruhi oleh pergantian dewan direksi. Pergantian dewan direksi diharapkan membawa perubahan dan kreatifitas yang lebih baik terutama jika perusahaan mengalami kinerja yang buruk. Dengan demikian, investor saat ini lebih menginginkan adanya perubahan dalam tubuh perusahaan sehingga diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa datang.

4.4.2 Reaksi Pasar dipengaruhi oleh Pergantian Dewan Komisaris

H_2 yang menyatakan "*reaksi pasar dipengaruhi oleh pergantian dewan komisaris*" ditolak, karena memiliki nilai beta = 0,002 dan nilai p = 0,987. Hal ini berarti ada atau tidak adanya pergantian dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan *return* sebagai indikasi pasar bereaksi.

Pergantian dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar karena dewan komisaris tidak terjun secara langsung pada perusahaan. Sebagaimana tugas dari dewan komisaris adalah melakukan pengawasan secara umum sesuai dengan anggaran dasar serta memberikan nasihat kepada dewan direksi. Hal ini konsisten dengan penemuan Yocelyn dan Christiawan (2012) bahwa pergantian dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

4.4.3 Reaksi Pasar dipengaruhi oleh Perubahan Opini Audit

H₃ yang menyatakan “*reaksi pasar dipengaruhi oleh perubahan opini audit*” ditolak, karena memiliki nilai beta = -0,077 dan nilai p = 0,308. Hal ini berarti ada atau tidak adanya perubahan opini audit tidak berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan *return* sebagai indikasi pasar bereaksi.

Reaksi pasar tidak dipengaruhi oleh perubahan opini audit karena investor tidak selalu terpengaruh karena umumnya perubahan opini yang terjadi hanya wajar tanpa pengecualian menjadi wajar tanpa pengecualian dengan paragraf penjelasan atau sebaliknya, dan sama-sama dalam wajar tanpa pengecualian. Dengan kata lain, perubahan opini auditor tidak mengandung informasi yang mempengaruhi reaksi pasar. Hasil penelitian ini mendukung Harijati dan Adri (2013) bahwa reaksi pasar tidak dipengaruhi oleh perubahan opini audit.

4.4.4 Reaksi Pasar dipengaruhi oleh Perubahan Laba

H₄ yang menyatakan “*reaksi pasar dipengaruhi oleh perubahan laba*” diterima, karena memiliki nilai beta = 0,746 dan nilai p = 0,000. Hal ini berarti semakin tinggi laba dibandingkan tahun sebelumnya (perubahan laba positif) maka semakin tinggi kenaikan *return* (indikasi pasar bereaksi positif). Sebaliknya semakin rendah laba dibandingkan tahun sebelumnya (perubahan laba negatif) maka semakin rendah kenaikan *return* (pasar bereaksi negatif).

Perubahan laba berpengaruh terhadap reaksi pasar, karena laba menjadi indikasi pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh adalah perusahaan yang memiliki laba yang tinggi. Peningkatan laba yang stabil dari suatu

perusahaan menunjukkan bahwa pertumbuhan laba perusahaan baik yang berarti perusahaan memiliki kinerja yang baik. Berkaitan dengan reaksi pasar, maka tingkat pertumbuhan laba akan menentukan besarnya tingkat pengembalian kepada pemegang saham atau bagi calon investor untuk mengambil keputusan apakah akan melakukan investasi di perusahaan tersebut. Dengan demikian, perusahaan dengan pertumbuhan laba yang baik berarti memiliki prospek yang baik, sehingga saham akan diminati oleh investor dan harganya meningkat (Fitria, 2014).

Selain memberikan indikasi mengenai pertumbuhan perusahaan, informasi tentang laba juga digunakan secara luas oleh pemegang saham dan calon investor untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Perubahan laba yang positif (terjadi kenaikan laba dibandingkan tahun sebelumnya) akan membuat saham lebih diminati di bursa sehingga terjadi kecenderungan kenaikan harga sahamnya (Fitria, 2014).

Perubahan laba berpengaruh terhadap reaksi pasar karena perubahan laba positif merupakan keinginan yang ingin dicapai oleh investor dalam berinvestasi. Investor dengan menanamkan saham pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba tinggi berarti akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Selain itu, ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan akan dapat meningkatkan return saham perusahaan. Pertumbuhan laba yang tinggi akan mendorong investor untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan karena tertarik akan laba investasi yang lebih tinggi. Hal ini secara langsung akan mendorong pada peningkatan harga saham dan return saham perusahaan.

Pemegang saham mengharapkan kinerja perusahaan mengalami peningkatan laba yang antara lain ditandai dengan peningkatan laba karena peningkatan laba akan meningkatkan pengembalian kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini mendukung temuan Yocelyn dan Christiawan (2012), Yusmiati (2013) dan Fitria (2014) bahwa pertumbuhan laba berpengaruh terhadap *return saham*. Semakin tinggi laba dibandingkan tahun sebelumnya (perubahan laba positif) maka semakin tinggi kenaikan *return* (indikasi pasar bereaksi positif), dan sebaliknya.

4.4.5 Reaksi Pasar dipengaruhi oleh Perubahan Dividen

H₅ yang menyatakan “*reaksi pasar dipengaruhi oleh perubahan dividen*” diterima, karena memiliki nilai beta = 0,025 dan nilai p = 0,001. Hal ini berarti semakin tinggi pembayaran dividen kas dibandingkan tahun sebelumnya (perubahan dividen positif) maka semakin tinggi kenaikan *return* (indikasi pasar bereaksi positif). Sebaliknya semakin rendah pembayaran dividen kas (perubahan dividen negatif) maka semakin rendah kenaikan *return* (pasar bereaksi negatif).

Reaksi pasar dipengaruhi oleh perubahan dividen karena naik atau turunnya pembayaran dividen kas dianggap sebagai sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang lebih baik atau buruk daripada sekarang. Kenaikan pembayaran dividen kas dibandingkan tahun sebelumnya akan meningkatkan nilai perusahaan dan hal ini akan tercermin dengan meningkatnya harga saham. Hasil ini sesuai dengan Teori *Signaling* bahwa kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan

meramalkan suatu penghasilan yang baik untuk dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen di masa mendatang. Dengan demikian, menurut Teori *Signaling* perubahan dividen mengandung informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar.

Selain itu, reaksi pasar dipengaruhi oleh perubahan dividen karena kenaikan dividen yang dibagikan kepada investor secara berkala setiap tahunnya akan menimbulkan persepsi positif kepada investor. Timbulnya persepsi tersebut akan mendorong meningkatnya permintaan saham perusahaan dan pada akhirnya meningkatkan *return* saham itu sendiri. Hal ini sesuai dengan pendapat Ang (dalam Anggeris, 2014) bahwa tanpa keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak mau berinvestasi apalagi jika pada akhirnya tidak ada hasil. Sebaliknya jika suatu investasi dapat memberikan hasil, maka investor akan terus melakukan investasi. Dengan semakin besarnya suatu investasi dalam bentuk saham maka akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Basyori (2012) bahwa reaksi pasar dipengaruhi perubahan dividen. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Anggeris (2014) bahwa reaksi saham dipengaruhi oleh perubahan dividen.