

BAB V

KESIMPULAN, SARAN DAN REKOMENDASI

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan sebagaimana diuraikan pada BAB IV penelitian ini bertujuan untuk menguji teori signaling, hipotesis efisiensi pasar dan karakteristik perusahaan pada reaksi pasar yang dipengaruhi oleh pengumuman kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun buku 2008 – 2012, yang tercermin dalam return tak normal pada saat peristiwa pengumuman kebijakan pembagian dividen pertama kalinya, penurunan, kenaikan, tetap dan tidak dibagikannya dividen. Secara umum dapat dikatakan bahwa sebagian besar perusahaan yang dijadikan sampel mengumumkan kenaikan dividen tunai, yaitu sebanyak 189 perusahaan yang mengumumkan 386 kali pengumuman. Perusahaan yang mengumumkan dividen pertama kali sebanyak 50 perusahaan; yang mengumumkan penurunan dividen sebanyak 90 perusahaan yang mengumumkan 119 kali pengumuman; perusahaan yang mengumumkan dividen tetap sebanyak 32 perusahaan, yang mengumumkan dalam 50 kali pengumuman; perusahaan yang mengumumkan tidak membagikan dividen sebanyak 79 perusahaan, yang mengumumkan dalam 124 kali pengumuman. Sehingga dari total 1.125 perusahaan-tahun observasi dilakukan analisis hanya pada 729 perusahaan-tahun observasi

DARMAWAN, 2014

PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

setelah sampel yang memiliki data tak lengkap dihilangkan. Dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Semua pengumuman dividen baik itu pengumuman kebijakan dividen untuk pertama kalinya, pengumuman kebijakan penurunan dividen, pengumuman kebijakan kenaikan dividen, pengumuman kebijakan dividen tetap maupun pengumuman kebijakan tidak membagikan dividen direaksi oleh pasar yang tercermin dalam bentuk return tak normal terbukti secara signifikan bahwa dividen mengandung informasi.
2. Reaksi pasar pada pengumuman dividen pertama kalinya, terdapat 6 observasi yang signifikan dan diterima secara teori dan 4 observasi diantaranya sebelum *event day*. Sehingga hasil ini menyimpulkan bahwa pasar modal sudah tidak mendukung hipotesis efisiensi pasar setengah kuat dari aspek kecepatan untuk mereaksi. Pada pengumuman penurunan dividen, terdapat 5 observasi yang signifikan dan dengan 4 diantaranya bertolak belakang dengan prediksi teori signaling. Jadi tidak dibagikannya dividen ini malah memberikan berita baik bagi investor. Sehingga hasil ini menyimpulkan bahwa pasar modal sudah tidak mendukung hipotesis efisiensi pasar setengah kuat dari aspek keputusan untuk mereaksi. Pada pengumuman kenaikan dividen, terdapat 3 observasi yang signifikan dengan 1 observasi sebelum pengumuman; 1 observasi pada *event day* yang menunjukkan

DARMAWAN, 2014
PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

cepatnya pasar bereaksi; dan sebagian baru bereaksi dalam waktu yang relatif lama dengan 1 observasi pada hari yang berjauhan dari *event day*. Sehingga hasil ini menyimpulkan bahwa pasar modal sudah tidak mendukung hipotesis efisiensi pasar setengah kuat dari aspek kecepatan untuk mereaksi. Pada pengumuman dividen tetap, terdapat 8 observasi yang signifikan dan diterima secara teori. Hasil uji-t ini juga menunjukkan bahwa seluruh observasi setelah *event day* dalam hari yang berurutan. Hal ini bisa disimpulkan bahwa secara empiris membuktikan bahwa dividen mengandung informasi dan pasar bereaksi berkepanjangan dan menunjukkan pasar tidak efisien, karena terdapat pelaku pasar yang bereaksi terlalu cepat atau terlalu lambat terhadap informasi yang dikandung dalam kebijakan dividen tetap ini. Pada pengumuman tidak membagikan dividen, terdapat 5 observasi yang signifikan dengan 2 observasi sebelum pengumuman dengan kesesuaian teori *signaling* yang bertolak belakang; 3 observasi setelah pengumuman dan juga tercampur dengan 2 sesuai teori dan 1 tidak sesuai. Hal ini menunjukkan pasar tidak efisien dan menunjukkan persepsi yang beragam. Sehingga berdasarkan analisa terhadap pengumuman dividen ini bisa disimpulkan bahwa di Bursa efek Indonesia tidak mendukung hipotesis bentuk pasar setengah kuat.

3. Pada Analisis karakteristik perusahaan menunjukkan bahwa pada peristiwa pengumuman kebijakan dividen untuk yang pertama kalinya, return tak normal mampu dijelaskan oleh *dividen yield*. Sedangkan pada pengumuman dividen lainnya terbukti tidak ada satupun karakteristik perusahaan yang mampu menjelaskan reaksi pasar.

5.2. Saran

1. Berdasarkan temuan pada tak sesuainya secara keputusan pengaruh pengumuman penurunan dividen terhadap reaksi pasar, maka pada penelitian selanjutnya perusahaan yang mengumumkan penurunan dividen haruslah dipisahkan terlebih dahulu berdasarkan rasio – rasio investasi (ROA) dan keuntungan perusahaan (NPM). Sehingga hasil penelitian bisa menjadi lebih jelas dan tidak mengandung bias.
2. Berdasarkan temuan pada tidak signifikannya pengaruh kepemilikan saham institusional (*Inst*) terhadap return tak normal. Pada penelitian berikutnya dipandang perlu untuk terlebih dahulu memisahkan kemungkinan adanya ditemukan karakteristik terkonsentrasinya kepemilikan dan lemahnya proteksi kepemilikan minoritas. Sehingga bisa lebih jelas pada karakteristik

mana sebenarnya kepemilikan saham institusional berpengaruh secara signifikan terhadap return tak normal pada pengumuman dividen ini.

3. Berdasarkan temuan pada tidak signifikannya pengaruh kesempatan berinvestasi (*Market to Book Value Equity*) terhadap return tak normal. Pada penelitian berikutnya disarankan agar perusahaan – perusahaan di pisahkan terlebih dahulu berdasarkan *Return on Investment*nya agar data sampel akan terpisah dianalisis antara yang memiliki tren investasi yang aktif dengan keuntungan yang baik dan tidak. Sehingga akan terhindar dari pergerakan harga semu yang mungkin di dapatkan pada *Market to Book Value Equity*, agar penelitian dalam memahami *MBVE* dan pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham dan returnnya tidak menjadi bias.
4. Investor dalam menganalisis tidak cukup dengan hanya melakukan pengamatan terhadap grafik dari perdagangan saham, tetapi harus juga melakukan Analisis fundamental. Hal ini akan menghindarkan para investor dari kerugian karena ketertarikan terhadap kenaikan harga saham semata padahal kinerja perusahaan jelek, yang memungkinkan perusahaan mengalami kebangkrutan dimasa datang.
5. Bagi peneliti selanjutnya, yang berminat melakukan penelitian lanjutan dalam upaya memahami reaksi pasar pada pengumuman dividen dapat memasukkan rasio-rasio kinerja keuangan perusahaan. Penting juga untuk

DARMAWAN, 2014

PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

melakukan penelitian terhadap reaksi pasar pada pengumuman dividen interim, karena pengumuman ini bisa lebih mudah memilah peristiwa pengganggu (*confounding events*) yang mungkin bersamaan pada RUPS seperti halnya penggantian direksi, pengumuman laba dll. Tentu saja konteksnya bukan lagi persoalan naik dan turunnya dividen, tetapi lebih pada kandungan informasi lain dalam kebijakan dividen.

5.3. Rekomendasi

1. Reaksi pasar seperti yang ditunjukkan oleh hasil penelitian ini membuktikan bahwa pada prinsipnya investor memperhitungkan besarnya *dividen yield* seperti halnya dengan *capital gain (loss)*. Sehingga indikasi pihak Regulator di Bursa Efek Indonesia bahwa BEI sedang mengkaji regulasi yang mengatur kewajiban emiten untuk membagikan dividen jika telah mengalami keuntungan paling tidak dalam 2 tahun berurutan memang sesuai dengan keinginan pasar.
2. Berdasarkan temuan indikasi kemungkinan kebocoran informasi pada peristiwa pengumuman dividen yang memungkinkan terjadinya pengambilan keuntungan secara tidak sah melalui *insider trading*, maka pihak regulator di Bursa Efek Indonesia harus lebih memperketat kemungkinan terjadinya kejahatan ini dan memberikan tindakan yang tepat kepada para pelakunya.

DARMAWAN, 2014
PENGARUH PENGUMUMAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

3. Berdasarkan temuan pada tidak signifikannya pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap harga saham (kumulatif return tak normal) maka disarankan agar perusahaan industri di BEJ perlu memperbesar kepemilikan saham publik yang dipegang oleh masyarakat sehingga kepemilikan saham lebih menyebar dan tidak terkonsentrasi pada keluarga tertentu sebagai pemegang saham mayoritas.