

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian dan pembahasan pada bagian sebelumnya, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan – perusahaan yang melakukan pengumuman kebijakan *dividend initiation* menunjukkan bahwa dalam 21 hari di sekitar pengumuman dividen tersebut terdapat kandungan informasi. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari ke tujuh sebelum pengumuman ($t-7$) yang bernilai positif, dan pada hari ke tujuh setelah pengumuman ($t+7$) dengan nilai negatif. Hasil tersebut berhasil membuktikan hipotesis pertama yaitu terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa *dividend initiation*.
2. Penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan – perusahaan yang melakukan pengumuman kebijakan *dividend omission* menunjukkan bahwa dalam 21 hari disekitar pengumuman tersebut terdapat kandungan informasi. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan dan bernilai negatif pada hari ke sepuluh sebelum pengumuman ($t-10$), hari ke sembilan sebelum pengumuman ($t-9$), hari ke delapan sebelum pengumuman ($t-8$), satu hari pada saat pengumuman (t_0) dan hari ke sembilan setelah pengumuman ($t+9$). Dengan

adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa, maka penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis kedua, yaitu terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa *dividend omission*.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini relatif singkat yaitu empat tahun dari tahun 2010 – 2013.
2. Kriteria perusahaan yang termasuk dalam peristiwa *dividend initiation* dan *dividend omission* hanya dibatasi dengan melihat dua tahun sebelumnya sebagai pembanding.
3. Perusahaan – perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini tidak dibedakan berdasarkan industri.
4. *Return* ekspektasi dalam penelitian ini diasumsikan sama dengan *return* indeks pasar (IHSG) dalam model sesuaian pasar (*market adjusted model*).
5. Penelitian ini tidak menggunakan variabel – variabel lain seperti kondisi pasar,

5.3. Implikasi Penelitian

5.3.1. Implikasi Teoritis

Secara umum hasil penelitian ini mendukung teori dividen sebagai salah satu alat *signaling*, ini terlihat dari adanya *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa kebijakan *dividend initiation* dan *dividend omission*. Teori *signaling* dividen

(*dividend signaling theory*) adalah teori yang diperkenalkan oleh Ross (1977) yang kemudian dikembangkan oleh Bhattacharya (1979), John & Wiliam (1985), Miller & Rock (1985). Asumsi utama dalam teori ini adalah terjadinya fenomena asimetri informasi (*asymmetric information*) antara manajer dan investor. Manajer yang merupakan internal perusahaan dianggap mempunyai informasi yang lebih akurat dan lebih lengkap dibandingkan investor berkaitan tentang kondisi perusahaan yang sesungguhnya (Ambarwati, 2005). Ketika terjadi asimetri informasi antara manajer dan investor, kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan akan memainkan peran penting dalam memberikan informasi mengenai arus kas dan nilai perusahaan di masa mendatang (Miller & Rock, 1985 dalam Mirdah & Solikhin, 2009).

Ditemukannya *abnormal return* pada periode peristiwa di kedua peristiwa menunjukkan pula bahwa dalam kebijakan dividen terdapat kandungan informasi. Hasil ini didukung dengan pendapat dari Hartono (2010) dimana, *abnormal return* adalah *return* yang terjadi diluar *return* normal, sedangkan *return* normal merupakan *return* yang diperoleh investor pada kondisi yang normal. *Abnormal return* akan muncul karena adanya informasi baru yang masuk ke pasar atau peristiwa dan pengumuman baru dari perusahaan yang mengubah nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori dividen sebagai alat *signaling*. Pada peristiwa pengumuman kebijakan *dividend initiation* ditemukan *abnormal return* bernilai positif dan signifikan sebelum tanggal pengumuman. Hasil ini mendukung pendapat Sielvia (2009), dimana pada umumnya kebijakan *dividend initiation*

memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan, sehingga reaksi dari pasar bernilai positif.

Hasil penelitian pada peristiwa *dividend initiation* juga mendukung teori *residual* dividen (*dividend residual theory*). Hal ini dapat dilihat dari adanya *abnormal return* bernilai negatif. *Abnormal return* bernilai negatif ini muncul karena investor melihat dividen yang dibagikan perusahaan adalah isyarat dari tidak adanya investasi – investasi yang dimiliki perusahaan. Menurut teori *residual*, dividen adalah sisa dari laba perusahaan setelah mempertimbangkan kesempatan investasi yang dimiliki (Subkhan & Wardani, 2012).

Penelitian pada peristiwa kebijakan *dividend omission* mendukung pendapat dari Sielvia (2009) dimana pasar bereaksi negatif terhadap kebijakan *dividend omission*, karena penghapusan dividen dianggap sebagai kabar buruk (*bad news*) oleh investor. Hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* bernilai negatif di sekitar periode peristiwa. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa pasar belum sepenuhnya efisien secara informasi pada bentuk setengah kuat. Hal tersebut terlihat dari masih adanya *abnormal return* hingga tujuh hari setelah tanggal pengumuman ($t+7$) pada peristiwa *dividend initiation* dan sembilan hari setelah pengumuman ($t+9$) pada peristiwa *dividend omission*. Selain itu juga, penelitian ini mendukung pendapat Sujoko & Hartono (2001) dalam Mirdah & Solikhin (2008), dimana terjadi kebocoran informasi yang mungkin diterima para pelaku pasar dari beberapa pihak dalam perusahaan. Hal ini terlihat dari adanya *abnormal return* yang signifikan sebelum tanggal pengumuman pada masing – masing peristiwa.

5.3.2. Implikasi Manajerial

Manajemen sebagai internal perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap dan lebih akurat dibandingkan para investor tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu untuk menyampaikan informasi yang diketahui manajemen ke pasar, manajemen dapat menggunakan dividen sebagai salah satu alat *signaling* yang penting. Informasi yang diterima investor kemudian akan mempengaruhi prediksi investor tentang prospek perusahaan di masa mendatang dan pada gilirannya mempengaruhi semua aktivitas dan keputusan investasi investor.

Untuk perusahaan – perusahaan yang akan melakukan kebijakan *dividend initiation*, perusahaan – perusahaan tersebut diharapkan dapat memberikan informasi – informasi yang penting, dan menggunakan saluran – saluran informasi yang menjangkau banyak investor, sehingga reaksi yang ditimbulkan oleh investor sesuai dengan harapan perusahaan. Penggunaan saluran informasi yang tepat dan menjangkau banyak investor juga akan mempercepat penyebaran informasi secara merata pada semua pelaku pasar. Kebijakan *dividend initiation* terbukti dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor lewat peningkatan harga saham perusahaan. Sehingga kebijakan ini tepat digunakan jika perusahaan berniat untuk meningkatkan harga sahamnya.

Bagi perusahaan – perusahaan yang melakukan kebijakan *dividend omission* juga dapat memberikan informasi – informasi mengenai alasan dibalik dikeluarkannya kebijakan tersebut dalam rapat umum pemegang saham (RUPS),

sehingga memperkecil kemungkinan terjadinya reaksi yang negatif dari investor. Perusahaan juga diharapkan menggunakan saluran informasi yang lebih menjangkau banyak investor, sehingga penyebaran informasinya merata, dan reaksi negatif yang mungkin timbul dapat lebih singkat dan cepat. Perusahaan – perusahaan dapat menetapkan kebijakan pembagian dividen yang konstan dan dengan sedikit – sedikit meningkatkan jumlahnya sehingga kemungkinan terjadinya reaksi negatif dari investor dapat semakin kecil

Secara umum, perusahaan harus memiliki kebijakan yang ketat dan tegas terhadap segala bentuk kebocoran informasi dari dalam perusahaan ke pihak tertentu, karena akan sangat merugikan pelaku pasar lain yang tidak mendapatkan informasi tersebut.

5.4. Saran

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan dan kesimpulan diatas, maka dapat diberikan beberapa saran yang diharapkan dapat menjadi masukan bagi pihak – pihak terkait. Adapun beberapa saran adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor

Bagi setiap investor dan calon investor yang akan berinvestasi di pasar modal, diharapkan untuk lebih aktif dalam mencari berbagai informasi yang beredar di pasar modal. Selain lebih aktif dalam mencari informasi – informasi, para investor dan calon investor diharapkan juga melakukan analisis mendalam mengenai informasi – informasi dan alasan dibalik pengumuman kebijakan

dividend initiation dan *dividend omission* sebelum mengambil keputusan – keputusan investasinya. Investor juga diharapkan tidak menggunakan informasi – informasi privat untuk mengeruk keuntungan pribadi, karena merugikan pelaku pasar lain yang tidak mendapatkan informasi tersebut.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian terhadap pengumuman kebijakan *dividend initiation* dan *dividend omission* diharapkan dapat menggunakan batasan tahun yang lebih lama, misalnya 3 tahun agar dapat terlihat reaksi pasar yang lebih signifikan. Diharapkan juga dapat menggunakan periode lebih dari empat tahun. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan model pasar (*market model*), model sesuaian rata – rata (*mean-adjusted model*), *single index model*, atau *capital asset pricing model* (CAPM) dalam menentukan *return* ekspektasi, sehingga didapatkan hasil yang semakin jelas. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel seperti kondisi pasar, baik kondisi pasar yang sedang menurun maupun meningkat, sehingga reaksi investor yang terlihat semakin jelas. Peneliti – peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan satu sektor sebagai populasi, sehingga dapat melihat efek persaingan antar perusahaan yang melakukan kebijakan *dividend initiation* dan *dividend omission* dengan perusahaan yang tidak melakukan kebijakan apapun.