

BAB 5 PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menyelidiki hubungan dan pengaruh kebijakan dividen terhadap *future abnormal return* dan *future profitability* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2002 - 2007.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *market adjusted model* dalam mengukur *future abnormal return* (FUTCAR) dan logaritma natural *earning per share* (LNEPS) sebagai ukuran dari *future profitability*. Sementara itu, variabel independen kebijakan dividen diproksikan dengan *dummy variable* dari perubahan *dividend per share* (DDPS) dan *dividend payout ratio* (DPR). Penulis juga menambahkan empat variabel kontrol, yaitu kesempatan investasi (PBV), *cash flow* (CF), *debt to equity ratio* (DER), dan ukuran perusahaan (SIZE).

Dari keseluruhan pengujian empiris yang telah dilakukan, dapat ditarik beberapa kesimpulan, yaitu:

- a. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dummy variable* dari perubahan *dividend per share* (DDPS) dan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap *future CAR* dan *future profitability*.
 - *Dummy* perubahan *dividend per share* (DDPS) memiliki hubungan dan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *future CAR* dan *future profitability*. Pengaruh positif ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Aharony dan Amihud (1994), Nissim dan Ziv (2001), serta Lukose dan Rao (2004) yang menyatakan bahwa perubahan dividen mempengaruhi pergerakan harga saham serta *profitability* perusahaan di masa mendatang. Hal ini membuktikan bahwa dividen dapat digunakan sebagai salah satu *signalling devices* oleh perusahaan mengenai optimisme manajemen mengenai kinerja perusahaan di masa mendatang, di mana peningkatan pembayaran dividen dapat

diartikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa mendatang. Sebaliknya, penurunan dividen dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor mengenai kinerja perusahaan.

- *Dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *future CAR* dan *future profitability*. Pengaruh negatif ini tidak konsisten dengan *dividend signalling theory*. Pengaruh negatif ini diduga karena perusahaan memang tidak bermaksud untuk menggunakan dividen sebagai *signalling devices* mengenai prospek perusahaan di masa mendatang, tetapi dividen ini digunakan untuk menarik aliran modal yang lebih besar dari pemegang saham yang menyukai *payout level* yang tinggi. Selain itu, apabila dikaitkan dengan struktur kepemilikan di Indonesia yang terkonsentrasi pada beberapa pihak, di mana *asymmetric information* antara manajemen dan investor relatif kecil, manajemen tidak perlu menggunakan dividen sebagai *signalling device* untuk menyampaikan informasi mengenai kinerja perusahaan di masa mendatang (Arifin 2005: 117). Di sisi lain, peningkatan *dividend payout ratio* justru akan mengurangi investasi para *share-blockholder* sehingga direspon negatif oleh pasar.
- b. Kesempatan investasi (PBV) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *future CAR*, tetapi signifikan pada *future profitability*. Pengaruh positif ini diduga karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, diharapkan dapat menghasilkan profit yang lebih besar di masa depan sehingga mempengaruhi harga saham.
- c. *Cash flow* (CF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *future CAR* dan *future profitability*. Pengaruh positif ini diduga karena laporan arus kas dinilai lebih bebas dari bias dibandingkan angka-angka yang tercantum dalam laporan rugi laba dalam mencerminkan kinerja perusahaan (Sloan, 1996). Selain itu, dari informasi yang terdapat pada laporan arus kas, investor dapat menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya terhadap para pemegang saham.
- d. *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *future CAR* dan *future profitability*. Pengaruh negatif ini diduga karena

penggunaan hutang yang terlalu tinggi semakin memperkecil kontrol pemegang saham terhadap aset perusahaan (Healy, Palepu, dan Bernard, 2004: 516). Selain itu, perusahaan dapat kehilangan kesempatan investasinya karena adanya *debt covenant* dan berkemungkinan menghadapi *financial distress* di masa mendatang karena perusahaan memiliki kewajiban untuk melunasi bunga dan pokok pinjaman atas hutang yang dimiliki sehingga pengaruhnya negatif terhadap *future CAR* dan *future profitability*.

- e. Ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *future CAR* dan *future profitability*. Pengaruh positif ini diduga karena semakin besar aset yang dimiliki, profit yang dapat dihasilkan di masa mendatang dari penggunaan aset tersebut semakin besar pula sehingga mempengaruhi harga saham.
- f. Dari hasil uji beda rerata, dapat disimpulkan beberapa hal, yaitu :
 - Tidak terdapat perbedaan *future abnormal return* dan *future profitability* yang signifikan antara perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividennya dengan perusahaan yang tidak mengubah pembayaran dividennya
 - Terdapat perbedaan *future abnormal return* dan *future profitability* yang signifikan antara perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividennya dengan perusahaan yang menurunkan pembayaran dividennya
 - Terdapat perbedaan *future abnormal return* dan *future profitability* yang signifikan antara perusahaan yang tidak mengubah pembayaran dividennya dengan perusahaan yang menurunkan pembayaran dividennya

Konsisten dengan *dividend signalling theory*, Arifin (2005: 116) menyatakan karena manajemen dan investor mengerti bahwa sekali dividen dibayarkan, sangat jarang dividen tersebut diturunkan pembayarannya. Karena penurunan dividen seringkali dianggap sebagai sinyal negatif oleh pasar yang akhirnya berujung pada penurunan harga saham, manajemen berusaha tetap membayarkan dividen dengan besaran yang sama daripada

menurunkan pembayarannya. Selain itu, Fama dan Babiak (1968, dalam Arifin 2005) yang menyatakan bahwa manajemen melakukan *partial adjustment* dalam menerapkan kebijakan dividennya terkait dengan laba yang dihasilkannya. Ketika laba perusahaan meningkat, manajemen tidak langsung menaikkan dividen, tetapi menunggu untuk beberapa saat sampai manajemen yakin bahwa tingkat laba yang dihasilkan pada periode saat ini tetap dipertahankan pada periode berikutnya. Oleh sebab itu, *return* saham dan laba perusahaan yang tidak mengubah pembayaran dividennya, tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividennya.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Adapun hal-hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

a. Periode penelitian

Periode dalam penelitian ini hanya mencakup empat tahun. Periode yang digunakan dalam pengukuran variabel independen adalah 2002 – 2006, di mana tahun 2002 adalah tahun dasar dalam menghitung perubahan dividen pada tahun 2003. Sedangkan periode yang digunakan dalam pengukuran variabel dependen adalah April 2004 – Maret 2008 untuk model *future abnormal return* dan 2004 – 2007 untuk model *future profitability*. Keterbatasan dalam periode penelitian disebabkan penulis hanya menggunakan data tahunan dan sampel perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten atau berturut-turut selama periode penelitian.

b. Siklus hidup perusahaan

Penulis tidak mengelompokkan sampel yang digunakan berdasarkan siklus hidup perusahaan, di mana terdapat perbedaan kebijakan dividen untuk masing-masing siklus. Perusahaan yang sedang berada dalam tahap *introduction* cenderung memiliki laba dan *cash flow* yang negatif sehingga cenderung untuk tidak membagikan dividen. Sementara itu, perusahaan yang berada dalam tahap *growth* dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung untuk menahan labanya untuk ekspansi perusahaan dan membagikan dividen pada *payout level* yang lebih rendah dibandingkan

dengan perusahaan yang sedang berada dalam tahap *growth* menuju *mature* dan *mature* yang tingkat kesempatan investasinya menurun. Karena tidak ada pengelompokan sampel yang digunakan berdasarkan siklus hidup perusahaan, penelitian ini kurang menjelaskan perilaku kebijakan dividen yang diberlakukan pada perusahaan yang berada pada setiap siklus hidupnya.

c. Klasifikasi industri

Penulis tidak mengelompokkan sampel yang digunakan berdasarkan jenis industrinya disebabkan keterbatasan jumlah perusahaan dari masing-masing industri yang termasuk dalam kriteria sampel. Dengan semakin sedikitnya jumlah perusahaan per industri yang masuk dalam sampel menyebabkan kesulitan untuk menjelaskan perilaku tiap industri. Selain itu, penulis hanya berfokus pada sampel perusahaan non keuangan dan tidak meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap *future abnormal return* dan *future profitability* pada perusahaan keuangan.

d. Variabel kontrol yang digunakan

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini hanya mencakup variabel yang berhubungan dengan aspek keuangan perusahaan dan tidak mencakup variabel makro yang mungkin saja dapat menjelaskan lebih baik mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap *future abnormal return* dan *future profitability*.

5.3. Saran

Terkait dengan keterbatasan dalam penelitian ini, penulis mengemukakan beberapa saran yang mungkin berguna bagi penelitian selanjutnya dan pihak-pihak yang memiliki kepentingan atas kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan, yaitu:

- a. Melakukan penelitian dengan data kuartalan mengingat dividen tidak hanya dibagikan satu kali dalam setahun, tetapi cukup banyak perusahaan yang membagikan dividen secara interim
- b. Mengklasifikasikan sampel berdasarkan siklus hidupnya sehingga dapat dibuat perbandingan mengenai kebijakan dividen yang diterapkan oleh

perusahaan yang berada dalam tahap *introduction*, *growth*, *mature*, dan *declining*

- c. Mengklasifikasikan sampel berdasarkan industri keuangan dan nonkeuangan sehingga dapat dibuat perbandingan mengenai kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan yang bergerak di industri keuangan dan nonkeuangan
- d. Menambahkan variabel-variabel makro yang cukup representatif, misalnya tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi (GDP), dan inflasi (CPI Index), mengingat *return* saham dan kinerja perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh aspek mikro saja namun juga dapat berupa aspek makro

