

BAB V

PENUTUPAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Terdapat reaksi pasar negatif yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman dividen interim, baik pada periode sebelum ($t-5$ s.d. $t-1$), saat pengumuman (t_0), maupun sesudah pengumuman ($t+1$ s.d. $t+5$). Kondisi ini tercermin dari nilai *Abnormal Return (AR)* dan *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* yang bernilai negatif dan signifikan berdasarkan hasil uji *t-test*.
2. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pasar menafsirkan pengumuman dividen interim sebagai sinyal negatif, di mana investor memandang kebijakan tersebut sebagai bentuk kehati-hatian manajemen dalam menjaga stabilitas arus kas perusahaan, bukan sebagai indikasi peningkatan kinerja atau prospek pertumbuhan yang lebih baik.
3. Ditemukannya *abnormal return* signifikan sebelum dan sesudah tanggal pengumuman mengindikasikan bahwa pasar modal Indonesia belum sepenuhnya efisien dalam bentuk semi-kuat, karena informasi publik belum langsung terefleksi dalam harga saham pada saat pengumuman dividen interim dilakukan.
4. Secara keseluruhan, penelitian ini memperlihatkan bahwa persepsi investor terhadap dividen interim mengalami pergeseran dari sebelumnya dipandang sebagai sinyal positif menjadi sinyal kehati-hatian, terutama dalam kondisi ekonomi yang berfluktuasi dan penuh ketidakpastian.

Dengan demikian, penelitian ini memperkuat pemahaman bahwa faktor psikologis investor, kondisi makroekonomi, serta karakteristik kebijakan dividen berperan penting dalam menentukan arah dan kekuatan reaksi pasar di negara berkembang seperti Indonesia.

5.2 Implikasi Penelitian

5.2.1 Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting bagi pengembangan teori keuangan, khususnya Signaling Theory dan Efficient Market Hypothesis. Temuan bahwa pengumuman dividen interim direspons negatif oleh pasar menunjukkan bahwa sinyal dividen tidak selalu ditafsirkan secara seragam oleh investor. Dengan demikian, Signaling Theory perlu dipahami secara kontekstual, di mana kekuatan dan

arah sinyal sangat bergantung pada karakteristik kebijakan dividen serta kondisi fundamental perusahaan.

Selain itu, temuan mengenai ketidaksempurnaan efisiensi pasar bentuk setengah kuat memberikan dukungan empiris terhadap literatur yang menyatakan bahwa pasar modal di negara berkembang masih menghadapi keterbatasan dalam distribusi dan penyerapan informasi. Penelitian ini memperkuat argumen bahwa pengujian efisiensi pasar perlu mempertimbangkan karakteristik peristiwa dan struktur pasar secara spesifik.

5.2.2 Implikasi Praktis

Bagi investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman dividen interim tidak dapat secara otomatis dijadikan sinyal positif dalam pengambilan keputusan investasi. Investor perlu melakukan analisis fundamental yang lebih mendalam untuk menilai apakah pembagian dividen interim mencerminkan kekuatan keuangan perusahaan atau justru merupakan respons defensif manajemen terhadap ketidakpastian.

Bagi manajemen perusahaan, temuan ini memberikan implikasi bahwa kebijakan dividen interim berpotensi menimbulkan persepsi negatif apabila tidak didukung oleh kinerja dan prospek yang kuat. Oleh karena itu, transparansi informasi dan konsistensi kebijakan dividen menjadi faktor penting dalam menjaga kepercayaan investor.

Bagi regulator dan otoritas pasar modal, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya pengawasan terhadap potensi kebocoran informasi serta peningkatan kualitas keterbukaan informasi agar efisiensi pasar dapat terus ditingkatkan.

5.3 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan untuk interpretasi hasil maupun pengembangan untuk penelitian berikutnya. Pertama, jumlah sampel penelitian terbatas pada emiten non-keuangan yang mengumumkan dividen interim selama periode 2022–2024. Hal ini menyebabkan generalisasi hasil terhadap seluruh pasar modal Indonesia masih terbatas. Kedua, penelitian ini hanya menggunakan model pasar (market model) dalam menghitung *expected return*, tanpa mempertimbangkan model lain yang mungkin menghasilkan variasi hasil.

Ketiga, penelitian ini hanya menggunakan analisis kuantitatif berbasis data harga saham harian, sehingga belum mengakomodasi faktor-faktor fundamental atau variabel makroekonomi seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan kinerja keuangan perusahaan yang juga berpotensi memengaruhi reaksi pasar. Keempat, periode penelitian mencakup masa pasca-pandemi COVID-19 yang penuh

ketidakpastian ekonomi dan gejolak pasar, sehingga hasilnya mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi normal pasar modal.

Dengan mempertimbangkan keterbatasan tersebut, hasil penelitian ini tetap memberikan gambaran yang bermakna mengenai perilaku investor dan karakteristik efisiensi pasar modal Indonesia, meskipun memerlukan verifikasi lanjutan melalui penelitian dengan cakupan dan pendekatan yang lebih luas.

5.4 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan keterbatasan yang telah diidentifikasi, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan baik untuk penelitian selanjutnya maupun bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan hasil penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Saran untuk Peneliti Selanjutnya

Penelitian berikutnya disarankan untuk memperluas jumlah sampel dan periode penelitian, agar hasilnya lebih akurat dan mewakili kondisi pasar modal secara menyeluruh. Selain itu, peneliti dapat menggunakan model pengukuran return yang lebih lengkap, seperti *Market-Adjusted Model* atau *Fama-French Three-Factor Model*, agar hasil perhitungan *abnormal return* lebih tepat.

Penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar, serta variabel keuangan perusahaan seperti *Earnings Per Share (EPS)*, *Return on Assets (ROA)*, dan *leverage* supaya dapat melihat faktor apa saja yang mempengaruhi reaksi pasar.

2. Saran untuk Investor

Investor sebaiknya tidak hanya bergantung pada pengumuman dividen dalam mengambil keputusan investasi. Pengumuman dividen, terutama dividen interim, tidak selalu menjadi tanda positif bagi perusahaan. Oleh karena itu, investor perlu menganalisis laporan keuangan dan prospek perusahaan secara menyeluruh agar keputusan yang diambil lebih rasional dan tidak terpengaruh oleh reaksi pasar jangka pendek.

3. Saran untuk Manajemen Perusahaan

Manajemen perlu mempertimbangkan kondisi keuangan dan persepsi pasar sebelum mengumumkan dividen interim. Kebijakan pembagian dividen sebaiknya disertai dengan penjelasan yang transparan dan terbuka agar tidak menimbulkan persepsi negatif dari investor. Komunikasi yang baik dapat membantu menjaga kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

4. Saran untuk Regulator dan Bursa Efek Indonesia (BEI)

Regulator seperti OJK dan BEI diharapkan dapat meningkatkan transparansi dan pengawasan terhadap pengungkapan informasi dividen, agar tidak terjadi *information leakage* atau kebocoran informasi sebelum pengumuman resmi. Selain itu, diperlukan edukasi dan literasi keuangan bagi investor, agar mereka lebih memahami informasi pasar dan dapat mengambil keputusan secara rasional.

