

B A B VII

KESIMPULAN DAN SARAN-SARAN

7.1 KESIMPULAN.

Dari hasil studi dan pembahasan analisis seperti yang telah diuraikan diatas, maka dapat disimpulkan beberapa hal yang pokok antara lain sebagai berikut :

1. Fungsi manajemen pembelanjaan secara bersama-sama tidak punya pengaruh terhadap perubahan harga saham pada perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Indonesia dan Thailand.
 - a. Untuk perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Indonesia sebelum tahun 1988 hal ini disebabkan adanya diskriminasi pengenaan pajak penghasilan (pendapatan deposito tidak dikenakan pajak sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak). Selain itu tingkat bunga deposito cukup tinggi dengan rata-rata 16% selama 9 tahun berturut-turut dari tahun 1980 sampai dengan 1987. Selanjutnya keadaan ekonomi di Indonesia masih sering mengalami perubahan-perubahan dan sebagian besar para pemegang saham tergolong dalam mereka yang menginginkan pendapatan tetap sehingga pembayaran dividen merupakan suatu kewajiban yang mutlak bagi perusahaan.

Terdapatnya pengaturan harga yang ketat yaitu harga hanya boleh bergerak keatas dan kebawah sebesar 4% setiap harinya, sehingga tidak menarik bagi investor yang menginginkan capital-gain. Penjelasan ini didukung dengan hasil pengujian secara statistik yang menyatakan ketiga fungsi manajemen pembelanjaan secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan tarap nyata 0.05 atau 5% (lihat Tabel : 6.1 sampai dengan 6.6).

- b. Kedaan di Thailand sebagian besar disebabkan adanya pengaturan harga yaitu harga hanya boleh bergerak keatas dan kebawah sebesar 10% setiap harinya. Disamping itu sebagian besar para pemegang saham tergolong mereka yang menginginkan pendapatan tetap dalam membeli saham dan adanya perubahan ekonomi serta politik yang sering terjadi di negara tersebut. Kesimpulan tersebut didukung pula dengan hasil pengujian secara statistik yang menyatakan bahwa ketiga fungsi manajemen pembelanjaan secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan tarap nyata 0.05 atau 5% (lihat Tabel : 6.19 sampai dengan 6.24).

2. Fungsi manajemen pembelanjaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham pada perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Malaysia dan Singapura.

a. Untuk perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Malaysia disebabkan karena profitabilitas (Return On Investment dan Return On Equity) lebih tinggi dari tingkat suku bunga deposito yang berlaku. Walaupun pembayaran dividen-kas rendah, tetapi masih lebih tinggi dari tingkat suku bunga deposito tersebut. Pembayaran dividen-kas yang rendah tersebut, disebabkan adanya pajak atas dividen yang tinggi yaitu sebesar 35% dan untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham yang menginginkan pendapatan tetap. Keadaan ekonomi dan politik di Malaysia yang cukup stabil, memudahkan untuk mengadakan perencanaan di masa depan, tidak adanya pengaturan harga dan inflasi yang cukup rendah, sehingga harga saham ditentukan oleh besarnya penawaran dan permintaan. Kesimpulan di atas, didukung dengan hasil pengujian secara statistik yang menyatakan bahwa ketiga fungsi manajemen pembelanjaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan tarap nyata 0.05 atau 5% (lihat Tabel : 6.7sampai dengan 6.12).

b. Keadaan di Singapura yang sebagian besar disebabkan karena tidak adanya pengaturan harga sehingga harga saham dapat bergerak secara bebas sesuai dengan penawaran dan permintaan disamping keadaan ekonomi yang stabil sehingga profitabilitas (Return On Investment dan Return On Equity) lebih tinggi dari tingkat suku bunga deposito yang berlaku di negara tersebut. Demikian juga hampir sebagian besar perusahaan membagikan dividen-kas yang tinggi, hal ini disebabkan karena adanya pajak atas capital-gain yang tinggi.

Kesimpulan di atas tersebut, didukung pula dengan pengujian secara statistik yang menyatakan ketiga fungsi manajemen pembelanjaan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan tarap nyata 0.05 atau 5% (lihat Tabel : 6.13 sampai dengan 6.18).

3. Kebijakan investasi, pembelanjaan dan dividen tidak satupun secara sendiri-sendiri dapat mempengaruhi perubahan harga saham pada perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Indonesia. Hal ini disebabkan adanya pengaturan harga yang ketat serta tingginya tingkat suku bunga deposito dan sering terjadi perubahan-perubahan ekonomi dan moneter.

4. Kebijakan investasi, pembelanjaan dan dividen tidak satupun secara sendiri-sendiri dapat mempengaruhi perubahan harga saham pada perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Thailand. Keadaan ini disebabkan karena adanya pengaturan harga, tingkat suku bunga deposito yang tinggi dan sebagian besar para pemegang saham menginginkan pendapatan tetap dalam membeli saham.
5. Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Malaysia. Keadaan ini dapat terjadi karena pendapatan atas dividen masih lebih tinggi dari pendapatan atas deposito disamping keadaan pasar berjalan sesuai dengan permintaan dan penawaran.
6. Kebijakan investasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Singapura. Keadaan ini disebabkan profitabilitas perusahaan masih lebih besar dari apa yang didapat diperoleh dari deposito dan adanya kecenderungan investor yang lebih menyukai capital-gain.
7. Kebijakan investasi mempunyai pengaruh yang lebih besar dibandingkan dengan kebijakan yang lainnya hanya pada perusahaan industri yang masuk pasar modal di Singapura

- dan Thailand, tetapi pada perusahaan industri yang masuk pasar modal di Indonesia dan Malaysia maka kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang lebih besar dibandingkan dengan kebijakan lainnya.
8. Tidak satupun fungsi manajemen pembelanjaan mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham dengan adanya pengaturan harga (Price Regulation) di Pasar Modal Indonesia.
 9. Tidak satupun fungsi manajemen pembelanjaan mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham dengan adanya pengaturan harga (Price Regulation) di Pasar Modal Thailand.
 10. Sebagian besar perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Indonesia, Singapura dan Thailand membagikan dividen sesuai dengan The-Bird-in-the-Hand Theory Of Dividend Policy yaitu membagikan dividen-kas yang cukup besar kepada para pemegang saham karena laba perusahaan sebenarnya milik para pemegang saham.
 11. Sebagian besar perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Malaysia membagikan dividen sesuai dengan The Residual Theory Of Dividend Policy yaitu membagikan dividen-kas kalau masih ada sisa setelah digunakan untuk keperluan investasi. Hal ini disebabkan adanya pajak atas dividen yang cukup tinggi.

12. Sebagian perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Indonesia, Malaysia, Singapura dan Thailand melakukan kebijakan struktur modal pada batas antara sebelum dan sesudah mencapai titik optimal.
13. Teori yang menyatakan kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham tidak sepenuhnya benar karena kebijakan dividen ternyata masih mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham walaupun kecil tetapi masih tetap positif baik di Indonesia, Malaysia, Singapura maupun Thailand.
14. Dengan adanya pengaturan harga (Price Regulation) segala kebijakan yang dilakukan manajemen dalam kaitanya dengan seluruh fungsi manajemen pembelanjaan tidak akan memberikan hasil dalam hal mempengaruhi perubahan harga saham.
15. Dengan adanya pengaturan harga (Price Regulation) maka ketiga fungsi manajemen pembelanjaan tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham, sehingga para investor sebaiknya memperhatikan faktor-faktor eksternal seperti halnya : keadaan inflasi, tingkat suku bunga deposito, pertumbuhan ekonomi, keadaan politik dan stabilitas ekonomi dalam melihat perubahan harga saham.

16. Adanya pajak atas Capital-gain mendorong para pemegang saham untuk minta dividen-kas yang tinggi walaupun tingkat profitabilitas perusahaan lebih tinggi dari apa yang para pemegang saham dapatkan dengan menginvestasikan danannya dalam bentuk deposito. Dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi harga saham di Pasar Modal.
17. Perusahaan Industri yang masuk Pasar Modal di Indonesia sebagian besar bekerja dengan efisiensi dan efektifitas yang lebih rendah dari perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di Malaysia, Singapura dan Thailand. Hal ini terjadi karena tingkat suku bunga deposito untuk jangka waktu 1 (satu) tahun di Indonesia paling tinggi di antara beberapa negara ASEAN lainnya.
18. Sebagian terbesar perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di beberapa negara ASEAN melaksanakan struktur modal dengan menggunakan dana equity yang lebih besar dari dana pinjaman jangka panjang. Malahan ada beberapa perusahaan tanpa menggunakan pinjaman jangka panjang sama sekali.
19. Pinjaman jangka pendek merupakan dana pinjaman yang cukup besar digunakan dalam operasi perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di beberapa negara Asean, malahan jauh lebih besar dari pinjaman jangka panjang. Untuk perusahaan industri yang masuk Pasar Modal di

Indonesia hal ini akibat dari besarnya resiko perubahan ekonomi dan moneter sehingga sulit untuk melaksanakan perencanaan jangka panjang.

20. Dengan adanya pajak atas dividen-kas yang cukup tinggi, perusahaan membagikan dividen-kas yang rendah atau Dividend Payout Ratio perusahaan rendah. Ini disebabkan sebagian terbesar dari para pemegang saham tergolong dalam masyarakat pembayar pajak yang cukup tinggi, sehingga pembayaran dividen-kas hanya untuk memenuhi sebagian para pemegang saham yang menginginkan pendapatan tetap dalam membeli saham.

21. Peranan PT. (Persero) Danareksa cukup besar dalam Pasar Modal di Indonesia karena menguasai sebagian besar saham yang beredar disamping Yayasan Dana Pensiun dan Asuransi, sehingga perusahaan terdorong melakukan kebijakan dividen yang cukup tinggi karena mereka membeli saham dengan tujuan untuk memperoleh pendapatan tetap setiap tahunnya sebagai salah satu alternatif lain dari memasukkan dana kedalam bentuk deposito.