

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari hasil regresi data panel yang signifikan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan analisis dengan menggunakan pendekatan efek tetap, diperoleh hasil bahwa:
 - a. Variabel-variabel yang signifikan mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) adalah *focus of the firm* (FS), jumlah pemegang saham biasa (CSHR), dan arus kas bebas perusahaan (FCF). Sedangkan variabel-variabel yang tidak signifikan mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) adalah tingkat penjualan perusahaan (LSALES) dan pertumbuhan penjualan (GROW).
 - b. *Non-investor stakeholders* memiliki pengaruh yang signifikan dengan kebijakan dividen perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh variabel *Focus of the firm* (pendekatan yang digunakan untuk mengukur Net Organizational Capital) yang memiliki pengaruh yang signifikan dengan *dividend payout ratio* perusahaan. Hasil ini membuktikan *Stakeholder Theory* yang menyatakan bahwa *non-investor stakeholders* juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.
2. *Focus of the firm* (FS), jumlah pemegang saham biasa (CSHR), dan jumlah arus kas bebas (FCF) memiliki hubungan yang positif dengan *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan. Sedangkan tingkat penjualan

Universitas Indonesia

(LSALES) dan pertumbuhan penjualan (GROW) memiliki hubungan yang negatif dengan *dividend payout ratio* (DPR).

- a. *Focus of the firm* berhubungan positif dengan *dividend payout ratio*. Peningkatan pada *focus of the firm* akan menyebabkan meningkatnya besaran *dividend payout ratio* perusahaan. Hal ini dapat dikarenakan *spillover effect* antar lini bisnis yang dimiliki perusahaan tidak terlalu besar. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Holder et al (1998) yang menguji 477 perusahaan dari tahun 1983-1990. Mereka menyatakan bahwa *focus of the firm* memiliki hubungan yang negatif dengan *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa pada penelitian ini, semakin banyak lini bisnis perusahaan tidak mengakibatkan turunnya *dividend payout ratio*.
- b. Banyaknya pemegang saham biasa berhubungan positif dengan *dividend payout ratio*. Adanya peningkatan jumlah pemegang saham biasa akan menyebabkan besaran *dividend payout ratio* juga meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa pada penelitian ini, teori dividen yang berkaitan dengan biaya agensi terbukti. Semakin banyak jumlah pemegang saham biasa akan mengurangi biaya agensi dan meningkatkan *dividend payout ratio*.
- c. Arus kas bebas perusahaan berhubungan positif dengan *dividend payout ratio*. Peningkatan jumlah arus kas bebas perusahaan akan menyebabkan adanya peningkatan juga pada besaran *dividend payout ratio*. Hal ini juga menunjukkan bahwa teori dividen yang berkaitan agensi tetap terbukti pada penelitian ini walaupun dengan menggunakan pendekatan yang berbeda. Tingginya arus kas bebas dapat menyebabkan biaya agensi yang tinggi. Oleh

Universitas Indonesia

karena itu *dividend payout ratio* yang tinggi untuk mengurangi biaya agensi.

- d. Variabel-variabel yang berhubungan dengan tingkat penjualan berhubungan negatif dengan *dividend payout ratio*. Penelitian menunjukkan bahwa kenaikan tingkat penjualan serta pertumbuhan penjualan menurunkan besaran *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa tingginya tingkat penjualan dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan tidak menjamin bahwa besaran *dividend payout ratio* juga tinggi karena tingginya tingkat penjualan belum tentu memberikan laba bersih yang tinggi pula.

3. Penelitian yang dilakukan dengan periode pada saat krisis keuangan tahun 2008 menunjukkan hasil sebagai berikut.

- a. *Variable focus of the firm*, tingkat penjualan perusahaan, jumlah pemegang saham biasa, arus kas bebas, serta tingkat pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan *dividend payout ratio* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* yang terdapat pada model penelitian ini tidak lagi relevan pada saat krisis keuangan.
- b. *Non-investor stakeholders* tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan pada saat krisis karena *variabel focus of the firm* memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan *dividend payout ratio* perusahaan.
- c. Kebijakan dividen perusahaan pada saat krisis dipengaruhi oleh faktor-faktor selain *non-investor stakeholders*. Kebijakan dividen perusahaan pada saat krisis keuangan lebih dipengaruhi oleh *signaling theory*.

5.2 Saran

5.2.1 Saran Untuk Penelitian Berikutnya

Untuk melengkapi dan menyempurnakan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen selanjutnya, beberapa hal berikut ini dapat dijadikan pertimbangan :

1. Periode sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya 4 tahun yaitu dari tahun 2004-2007. Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan dimensi waktu yang lebih panjang agar dapat menangkap dinamika hubungan variabel antar waktu dengan lebih baik.
2. Memasukkan lebih banyak variabel yang diperkirakan dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* karena dengan demikian dapat dibuktikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio*.
3. Ruang lingkup penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan-perusahaan LQ-45. Untuk dapat menghasilkan kesimpulan yang bersifat lebih menyeluruh, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel yang lebih luas.
4. Pemilihan pendekatan untuk variabel NOC bisa jadi bukan merupakan indikator yang tepat karena penghitungan *focus of the firm* pada penelitian ini tidak membedakan lini bisnis yang saling berhubungan dengan lini bisnis yang tidak berhubungan. Indikator yang tepat untuk menghitung *focus of the firm* masih sulit untuk ditemukan. Oleh karena itu, pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan pengukuran NOC yang lain yang lebih tepat yaitu pengukuran yang dapat membedakan antara lini bisnis yang saling berhubungan dengan lini bisnis yang tidak berhubungan.

5.2.2 Saran Untuk Investor

Dalam menentukan keputusan investasi, investor sebaiknya juga mempertimbangkan kebijakan dividen perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa pada periode normal (tidak terjadi krisis) dari tahun 2004-2007, kebijakan dividen dipengaruhi oleh *non-investor stakeholders* perusahaan. Sehingga, investor disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor yang terkait dengan hal tersebut sebelum memutuskan berinvestasi pada suatu perusahaan, seperti jumlah lini bisnis perusahaan, jumlah pemegang saham biasa, serta jumlah proyek investasi yang diambil perusahaan.

Akan tetapi, pada saat periode krisis keuangan yang dimulai tahun 2008 lalu sebaiknya investor tidak hanya memperhatikan faktor-faktor yang terkait dengan *non-investor stakeholders* perusahaan. Investor disarankan untuk mempertimbangkan faktor-faktor lainnya yang dianggap lebih mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan pada saat krisis keuangan saat ini. Investor juga disarankan lebih memperhatikan kondisi fundamental keuangan perusahaan sebelum menentukan keputusan investasi sehingga tidak mudah terpengaruh oleh sinyal-sinyal yang keliru yang berkembang di pasar modal.