

BAB V

PENUTUP

V.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana manajemen perusahaan di Indonesia mengambil keputusannya terkait dengan pembagian dividen, berdasarkan kinerja, *dividend yield*, likuiditas, dan perubahan harga pasar sahamnya.

Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia kurun waktu tahun 2004-2006. Namun dengan beberapa syarat yang ditentukan di dalam pemilihan sampel, dari 135 data (45 perusahaan dikali 3 tahun), hanya sebanyak 74 perusahaan yang pada akhirnya dipakai dalam penelitian ini.

Dari pembangunan teori dasar hingga ke pengolahan data, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara dividen per lembar saham di periode tertentu dengan profitabilitas, *dividend yield*, likuiditas, dan *return* saham di periode sebelumnya dapat dijelaskan dengan signifikan (dengan tingkat kepercayaan 95%) oleh model di bawah ini:

$$\text{DPS}_t = 11.51582 + 314.3684\text{ROA}_{t-1}^{**} + 1073.887\text{DVY}_{t-1}^* - 12.3759\text{LQT}_{t-1} - 9.053622\text{STP}_{t-1}^*$$

** signifikan pada tingkat 1%

*signifikan pada tingkat 5%

Model ini memiliki *R-squared* sebesar 0.4571. Hal ini berarti keempat variabel independen tersebut dapat menjelaskan 45.71% dari perubahan variabel dependen (DPS). Melalui model ini dapat disimpulkan bahwa:

1. Terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara kinerja profitabilitas perusahaan pada satu periode dengan dividen per lembar saham yang dibagikan pada periode berikutnya.
2. Terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara *dividend yield* perusahaan pada satu periode dengan dividen per lembar saham yang dibagikan pada periode berikutnya.
3. Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara tingkat likuiditas perusahaan pada satu periode dengan dividen per lembar saham yang dibagikan pada periode berikutnya.
4. Terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara *return* saham perusahaan pada satu periode dengan dividen per lembar saham yang dibagikan pada periode berikutnya.

V.2. Saran kepada Pelaku Pasar

Berdasarkan penelitian ini, saran bagi pelaku pasar – terutama yang menganggap dividen per lembar saham termasuk hal yang penting di dalam pengambilan keputusan – adalah bahwa sekitar 46% dari perubahan dividen per lembar saham dijelaskan secara signifikan oleh variabel profitabilitas, *dividend yield*, dan *return* saham di tahun sebelumnya.

Hubungan yang positif antara profitabilitas dengan dividen per lembar saham menjelaskan bahwa investor yang mengharapkan dividen sebaiknya memilih perusahaan yang memiliki kinerja yang tinggi. Perusahaan dengan kinerja yang tinggi akan menggunakan aktivasinya dengan optimal untuk menghasilkan laba. Laba yang tinggi meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk membagikan sebagian dari laba tersebut kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini sejalan dengan teori *residual dividend* yang mengatakan bahwa jika perusahaan masih memiliki laba ditahan setelah mendanai semua peluang investasi yang menguntungkan, laba ini akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas.

Hubungan yang positif antara *dividend yield* di satu periode dengan dividen per lembar saham di tahun berikutnya menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan dalam Indeks LQ 45 cenderung untuk memakai kebijakan dividen yang bersifat "smooth", sesuai dengan target rasio pembagian dividennya. Artinya, ketika perusahaan memiliki target dividen tertentu, perusahaan tersebut akan melakukan *adjustment* dari tahun ke tahun untuk mencapai target tersebut dengan mulus. Sehingga ketika perusahaan memiliki *dividend yield* yang positif di tahun tertentu, diharapkan akan memberikan dividen per lembar saham yang meningkat di tahun selanjutnya. Jadi investor yang menyukai dividen sebaiknya memilih perusahaan yang sudah membagikan dividen pada periode sebelumnya, bahkan dalam level yang positif dari tahun ke tahun.

Hubungan yang tidak signifikan antara likuiditas perusahaan di tahun tertentu dengan dividen per lembar saham di tahun selanjutnya menunjukkan bahwa investor tidak perlu melihat seberapa likuid perusahaan tersebut, ketika ingin menilai kemungkinannya dalam membagikan dividen. Kebijakan dividen suatu perusahaan pada periode tertentu tidak dipengaruhi oleh seberapa banyak kas, setara kas, dan investasi jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan tersebut pada periode sebelumnya.

Hubungan yang negatif antara *return* saham di tahun tertentu dengan dividen per lembar saham di tahun selanjutnya menjelaskan bahwa kebijakan dividen manajemen mengacu pada seberapa besar saham perusahaannya sudah memberikan *capital gain* kepada investor. Perusahaan dengan *return* saham yang tinggi cenderung untuk memberikan dividen yang lebih rendah. Sedangkan perusahaan dengan *return* saham rendah, cenderung untuk memberikan dividen yang lebih tinggi.

V.3. Keterbatasan Penelitian dan Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan, dan sebaiknya dapat digunakan sebagai acuan bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang mengambil topik kebijakan dividen. Keterbatasan dari penelitian ini antara lain:

1. Keterbatasan dalam hal pemilihan sampel.

Dalam hal pemilihan sampel, penelitian ini hanya memakai perusahaan-perusahaan dalam Indeks LQ 45, dan hanya memakai kurun waktu 3 tahun (2004-2006). Padahal tentu saja semua perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki kebijakan dividennya sendiri-sendiri, dan perlu diteliti lebih jauh. Penambahan jumlah sampel sangat disarankan, karena dapat menambah generalitas model penelitian di dalam menjelaskan kebijakan dividen untuk perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI.

2. Keterbatasan dalam hal pemilihan proksi yang dipakai maupun variabel independen.

Variabel independen yang dipakai dalam penelitian terbatas pada empat variabel, yakni profitabilitas, *dividend yield*, likuiditas, dan *return* saham. Keempat variabel ini, dengan batasan sampel yang dipakai, hanya dapat menjelaskan 45.71% dari perubahan variabel dependen, yakni dividen per lembar saham (DPS). Ini berarti masih terdapat 54.29% hal lain yang dapat menjelaskan perubahan DPS. Sangat disarankan bagi penelitian selanjutnya untuk menggunakan proksi yang berbeda (jika memakai variabel-variabel yang sama dalam penelitian ini); atau bahkan memakai variabel-variabel lain, karena tentunya masih banyak hal lain yang bisa menjelaskan perubahan DPS; misalnya:

- Tingkat *leverage* perusahaan (*capital structure*), yang menggambarkan proporsi kepemilikan pemegang saham terhadap total aktiva perusahaan. Perubahan struktur ini dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen. Hal ini terkait dengan *clientele effect*.

- Tipe investor (institusional dan lain-lain), yang menggambarkan seberapa besar proporsi dari nilai suatu perusahaan yang dimiliki oleh investor publik maupun non-publik (Pemerintah).
- Tingkat likuiditas perdagangan saham perusahaan. Hal ini dapat diukur dengan memakai rasio jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian dibandingkan dengan total lembar saham perusahaan. Bila rasio ini kecil, kemungkinan manajemen untuk membagikan dividen relatif meningkat. Kebijakan ini ditujukan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan sahamnya di bursa.
- Kesempatan investasi / *investment opportunity* perusahaan. Dalam jurnal Truong (2007) dipakai proksi rasio nilai pasar aktiva berbanding nilai buku aktiva (*Price-to-book ratio*). Jika rasio ini lebih besar dari pada 1, berarti nilai pasar aktiva lebih besar dari pada nilai buku aktiva. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan tersebut dinilai dapat menghasilkan *abnormal earnings*, yakni *earnings* yang lebih besar dari pada yang diekspektasi. Dengan demikian, pasar menilai perusahaan masih memiliki *investment opportunity* yang cukup besar.