

BAB 7

SIMPULAN DAN SARAN

BAB 7

SIMPULAN DAN SARAN

7.1 Simpulan

Penelitian ini menganalisis hubungan antara kebijakan dividen dengan faktor-faktor yang berpengaruh berdasarkan bukti empiris sebelumnya dan relevan dengan teori. Hasil analisis regresi logit untuk setiap periode mulai periode 2001 hingga 2005 memberikan simpulan, yaitu:

1. Hubungan antara kebijakan dividen dan beberapa karakteristik yang meliputi resiko sistematis, ukuran perusahaan, *financial leverage*, peluang bertumbuh, dan profitabilitas memberikan hasil yang sesuai dengan kondisi perekonomian di Indonesia, di mana periode yang dianalisis merupakan periode pasca krisis ekonomi (*recovery*).
2. Berdasarkan model yang dianalisis menggunakan regresi logit, tidak semua faktor memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu *financial leverage*, ukuran perusahaan, dan peluang bertumbuh. Hubungan antara faktor-faktor tersebut dengan kebijakan dividen konsisten dengan studi empiris dan teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen, yaitu:
 - a. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar probabilitas pembayaran dividen

- b. *Financial leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat *financial leverage*, semakin rendah probabilitas pembayaran dividen.
 - c. Peluang bertumbuh memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat peluang bertumbuh, semakin rendah probabilitas pembayaran dividen.
3. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen di Indonesia. Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai pendekatan yang baik untuk tingkat ketersediaan informasi publik mengenai suatu perusahaan. Hal ini berkaitan dengan *signaling hypothesis*, di mana pengaruh sinyal muncul dari informasi asimetris antara manajer dan investor.
4. Pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen terjadi secara konsisten selama periode analisis. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa *control* berada di pihak *debtholder* yang menekan perusahaan dalam pengelolaan hutang (*substitution effect*). *Debtholder* membatasi dividen untuk mencegah transfer kekayaan dari *debtholder* ke *shareholder*, sehingga perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan jarang membayar dividen.
5. Pengaruh peluang bertumbuh terhadap kebijakan dividen terjadi pada tahun 2005. Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan semakin membaik sebagai hasil dari upaya perusahaan dalam mengelola hutangnya dan peluang bertumbuh mulai diperhitungkan sebagai salah satu faktor dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen.

Analisis pada penelitian ini melibatkan tiga pihak yaitu *shareholder*, *debtholder*, dan manajemen. Masing-masing pihak memiliki kepentingan dan perspektif yang berbeda mengenai nilai perusahaan. Konflik antara pihak-pihak tersebut dikenal dengan masalah keagenan (*agency problem*). Kebijakan dividen, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan peluang bertumbuh berkaitan dengan *agency theory*. Oleh sebab itu secara keseluruhan, penelitian ini mendukung *agency theory*.

7.2 Saran

Hasil penelitian ini bermanfaat bagi investor dalam mendeteksi perilaku manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa selama periode analisis, faktor-faktor seperti *financial leverage*, ukuran perusahaan dan peluang bertumbuh merupakan faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam membuat keputusan pembayaran dividen.

Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen sebagai kelompok yang memiliki pengalaman dan keahlian dalam mengelola perusahaan dapat mengusulkan pertimbangan faktor-faktor tersebut bagi investor. Jika *shareholder* menginginkan pembayaran dividen yang tinggi, maka investor dapat mendorong manajemen untuk mengurangi penggunaan hutang, demikian sebaliknya. Di lain pihak, bagi *shareholder* yang tidak memiliki kontrol langsung terhadap manajemen, maka mereka harus dapat membedakan sinyal atau informasi yang disampaikan oleh manajemen melalui keputusan pembayaran dividen.

Hasil penelitian juga memiliki implikasi bagi studi lebih lanjut, terutama berkaitan dengan beberapa aspek yang belum dikaji serta belum terjawab secara memuaskan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan *earning-to-price ratio* yang merepresentasikan profitabilitas, dan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk penelitian selanjutnya, pendekatan yang dapat digunakan adalah *free cash flow*.
2. Penelitian ini menemukan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan ekspansi dengan menguji hubungan antara variabel dividen dengan *financial leverage*, apakah dividen mempengaruhi *financial leverage*.
3. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat memperbesar ukuran sampel, tidak hanya perusahaan manufaktur tetapi juga industri lainnya.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Amihud, Y. & Li, K. 2002. *The Declining Information Content of Dividend Announcements and the Effect of Institutional Holdings*, (Online), (<http://www.stern.nyu.edu>, diakses 24 Mei 2007).
- Ang, J.S. & Cox, D.R. 1997. Controlling the Agency Cost of Insider Trading. *Journal of Financial and Strategic Decision*, 10 (1): 15-26. (<http://www.studyfinance.com>, diakses 10 Agustus 2007).
- Baker, M. & Wurgler, J. 2004. A Catering Theory of Dividends, *The Journal of Finance*, (Online), (<http://papers.ssrn.com>, diakses 24 Mei 2007).
- Baker, H.K., Powell, G.E. & Veit, E.T. 2002. Revisiting Managerial Perspectives on Dividend Policy. *Journal of Economics and Finance*, 26 (3): 267-283. (<http://www.dividendgrowth.org> , diakses 10 Agustus 2007).
- Baker, K. & Smith, D.M. 2002. *In Search of Residual Dividend Policy*, (Online), (<http://www.stern.nyu.edu>, diakses 8 Agustus 2007).
- Bhattacharyya, N., Mawani, A. & Morrill, C. 2003. *Dividend Payout and Executive Compensation: Evidence and Theory*, (Online), (<http://www.fsa.ulaval.ca>, diakses 8 Agustus 2007).
- Brav, A., Graham, J., Harvey, C., & Michaely, R. 2004. *Payout policy in 21st Centuries*, (Online), (<http://www.papers.ssrn.com>, diakses 20 Agustus 2007).
- Brigham, E.F., & Daves, P.R. 2004. *Intermediate Financial Management* (8th ed). Ohio: Thomson South-Western.
- Bryant L., Flagg, D. & Kudrimoti, S. 2006. *How Predictable are Dividend Cuts*. (Online), (<http://www.fma.org>, diakses 8 Agustus 2007).
- Campbell, J.Y., Lettau, M., Malkiel, B.G., & Xu, Y. 2001. Have Individual Stock become more Volatile? An Empirical Exploration of Idiosyncratic Risk, *The Journal of Finance*, (Online), Vol. LVI, No.1, (<http://personal.anderson.ucla.edu>, diakses 20 Agustus 2007).
- Collins, M.C., Saxena, K. & Wansley, J.W. 1996. The Role of Insiders and Dividend Policy: A Comparison of Regulated and Unregulated Firms, *Journal of Financial and Strategic Decision*, (Online), Vol. 9, No.2, (<http://www.studyfinance.com>, diakses 20 Agustus 2007).
- Copeland, T.E. & Weston, J.F. 1992. *Financial Theory and Corporate Policy* (3rd ed). New York: Addison-Wesley Publishing Company.

- Damodaran, A. 1994. *Returning Cash to the Owners: Dividend Policy*, (Online), (<http://www.page.stern.com>, diakses 20 Agustus 2007).
- Dann, L.Y., Masulis, R.W & Mayers, D. 1991. *Repurchase Tender Offer and Earning Information*, (Online), (<http://papers.ssrn.com>, diakses 20 Agustus 2007).
- Darsono, P. 2006. *Manajemen Keuangan: Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis berbasis Analisis Keuangan*. Jakarta: Diadit Media.
- Denis, D.J. & Osobov, I. 2005. *Disappearing Dividends, Catering Incentives and Agency Costs: International Evidence*, (Online), (<http://papers.ssrn.com>, diakses 20 Agustus 2007).
- Dhaliwal, D., Li, O.Z., & Trezevant, R. 2003. *Tests of the influence of a firms's post-IPO age on the decision to initiate a cash dividend*, (Online), (<http://www.stern.nyu.edu>, diakses 24 Mei 2007).
- Durnev, A., Morck, R. & Yeung, P. 2003. Does Greater Firm-specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing?, *Journal of Accounting Research*, (Online), 41 (5): 797-836 (<http://pages.stern.nyu.edu>, diakses 20 Agustus 2007).
- Elfakhani, S. 1995. An Empirical Examination of the Information Content of Balance Sheet and Dividend Announcements: A Signaling Approach, *Journal of Financial and Strategic Decision*, (Online), 8 (2): 65-76 (<http://www.studyfinance.com>, diakses 21 Agustus 2007).
- Fama, E.F. & French, K.R. 2000. Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay?, *Working Paper 509* (Online), (<http://pages.stern.nyu.edu>, diakses 30 Mei 2007).
- Grullon, G., Michaely, R. & Swaminathan, B. 2002. *Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?*, (Online), (<http://www.ruf.rice.edu>, diakses 20 Mei 2007).
- Gujarati, D.N. 1995. *Basic Econometrics* (3rd ed). Singapore: McGraw-Hill, Inc.
- Gunawan, F. 2007. *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Laba, Likuiditas dan Return on Equity terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Property dan Real Estate*. Tugas Akhir tidak diterbitkan. Surabaya: Fakultas Ekonomi Akuntansi UK Petra Surabaya.
- Hoberg, G. & Prabhala, N.R. 2005. *Disappearing Dividends: The Importance of Idiosyncratic Risk and the Irrelevance of Catering*, (Online), (<http://www.niu.edu>, diakses 20 Agustus 2007).

- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (3rd ed). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Mahadwartha, P.A. 2002. *The Association of Managerial Ownership with Dividend Policy and Leverage Policy: Indonesian Firms*, (Online), (<http://papers.ssrn.com>, diakses 30 Mei 2007).
- Manos, R. 2002. *Dividend Policy and Agency Theory: Evidence of Indian Firms*, (Online), (<http://unpan1.un.org>, diakses 10 Agustus 2007).
- Michaely, R. & Roberts, M.R. 2006. *The Dividend Policies of Private Firms: Insights into Smoothing, Agency Costs, and Information Asymmetry*, (Online), (<http://finance.wharton.upenn.edu>, diakses 10 Mei 2007).
- Moyer, C. R., McGuigan, J.R., & Kretlow, W.J. 2003. *Contemporary Financial Management* (9th ed). Ohio: Thomson South-Western.
- Nissim, D. & Ziv, A. 2001. Dividend Changes and Future Probability, *The Journal of Finance*, (Online), Vol. LVI, No. 6, (<http://www.columbia.edu>, diakses 8 Agustus 2007).
- Pandei, I.M. 2001. *Corporate Dividend Policy and Behavior: The Malaysian Experience*, (Online), (<http://papers.ssrn.com>, diakses 8 Agustus 2007).
- Rozeff, M.S. 1982. Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios, *the Journal of Finance Research*, (Online) Vol. 5, 249-259. (<http://papers.ssrn.com>, diakses 20 Agustus 2007).
- Sutanto, A. 2002. *Pengaruh Proporsi Hutang dan Modal terhadap Earning per Share dan Dividend per Share Perusahaan*. Tugas Akhir tidak diterbitkan. Surabaya: Fakultas Ekonomi Manajemen UK Petra Surabaya.
- Vaughan, M.D. & Williams, M.G. 1998. *Dividend Stock Repurchases and Signaling: Evidence from U.S Panel Data*, (Online), (<http://www.stls.frb.org>, diakses 16 Agustus 2007).
- Vozlioublennaia, N. 2004. *Dividend Policy and Long Memory Behavior of Individual Stocks*, (Online), (<http://www.stls.frb.org>, diakses 20 Agustus 2007).
- Widarjono, A. 2007. *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis* (2nd ed). Yogyakarta: Ekonisia.