

BAB 5

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

5.1 Simpulan

Dalam penelitian ini mencoba mencari bukti pengaruh tata kelola perusahaan dan karakteristik perusahaan terhadap kebijakan mengenai dividen. Tata kelola perusahaan yang digunakan berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *board independence*. Sedangkan untuk karakteristik perusahaan berupa *free cash flow* dan likuiditas. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, kesimpulan yang didapat:

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini mengungkapkan adanya hubungan negatif signifikan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan mengenai dividen. Hasil ini mendukung penelitian Mehdi dkk. (2017) berdasarkan teori keagenan. Temuan ini menjelaskan bahwa dengan adanya kepemilikan oleh manajerial di perusahaan LQ45 non-keuangan maka kepentingan pemegang saham dengan manajemen dapat menjadi selaras. Selain itu, kesamaan kepentingan ini mampu mengurangi permasalahan keagenan yang terjadi, sebab masing-masing pihak baik manajemen maupun pemegang saham mempunyai tujuan serupa untuk perusahaan tersebut.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini menemukan bahwa kebijakan mengenai dividen tidak dipengaruhi oleh adanya kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional yang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan mengenai dividen menandakan bahwa berkurang atau bertambahnya proporsi kepemilikan saham institusi pada perusahaan LQ45 non-keuangan tidak mempengaruhi dalam penetapan kebijakan mengenai dividen. Hasil ini mendukung penelitian Al-Najjar dan Kilincarslan (2016) berdasarkan teori keagenan.

3. Pengaruh *Board Independence* terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini mengungkapkan bahwa kebijakan mengenai dividen tidak dipengaruhi dengan adanya *board independence*. Hasil ini mendukung penelitian Buchdadi dkk. (2019) berdasarkan teori keagenan. Tidak berpengaruhnya *board independence* terhadap kebijakan dividen mungkin dikarenakan pada tahun 2014, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan peraturan yang membahas mengenai direksi dan dewan komisaris. POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik pada pasal 20 ayat (3) menyatakan bahwa dalam hal dewan komisaris terdiri lebih dari 2 (dua) orang anggota dewan komisaris, jumlah komisaris independen wajib paling kurang tiga puluh persen dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris (OJK, 2014). Melalui peraturan baru yang telah dibuat oleh Otoritas Jasa Keuangan mungkin menyebabkan tidak berpengaruhnya *board independence* dengan kebijakan dividen.

4. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Hasil temuan mengungkapkan bahwa *free cash flow* mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan mengenai dividen. Temuan ini mendukung penelitian Suartawan dan Yasa (2016) berdasarkan teori keagenan. Hal ini berarti di dalam perusahaan LQ45 non-keuangan saat kondisi aliran kas bebas tinggi, maka perusahaan menggunakan kas berlebih tersebut untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Temuan ini juga memberikan penegasan bahwa *free cash flow problem* oleh manajerial dapat dikurangi melalui pembagian dividen dalam jumlah tinggi. Tindakan ini dapat mengurangi biaya keagenan sekaligus sebagai bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap manajerial. Jika dilihat dari sisi teori sinyal, ada penelitian Putri dan Putra (2017) dengan teori sinyal menunjukkan bahwa *free cash flow* memberikan sinyal positif bagi kebijakan mengenai dividen. Hal ini berarti perusahaan dengan *free cash flow* tinggi mengindikasikan pembayaran dividen yang tinggi pula. Hal ini terjadi karena adanya *free cash flow* di perusahaan hanya difokuskan untuk membayar

dividen. Sehatnya suatu perusahaan salah satunya diindikasikan dengan besar *free cash flow* di perusahaan tersebut, karena pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen dapat dibayarkan dengan menggunakan kas berlebih yang ada di perusahaan.

5. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Penelitian ini juga menemukan hubungan negatif signifikan diantara likuiditas dengan kebijakan mengenai dividen. Hasil ini mendukung penelitian Sunarya (2013) dengan sudut pandang teori keagenan. Hal ini mengindikasikan adanya kecenderungan tindakan *opportunistic* oleh manajer untuk mengutamakan kepentingannya sendiri tanpa memperhatikan kepentingan pihak prinsipal. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung membagikan dividen rendah dengan tujuan menggunakan dividen tersebut untuk alat *monitoring* serta *bonding* bagi manajemen. Sedangkan jika dilihat dari sudut pandang teori sinyal menurut Sunarya (2013), tingkat likuiditas perusahaan yang rendah akan mengambil keputusan untuk melakukan pembagian dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*) sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai kinerja baik.

5.2 Keterbatasan

Dari latar belakang yang dijelaskan, beberapa keterbatasan penelitian yang dilakukan.

1. Periode penelitian dilakukan hanya tiga tahun yaitu periode 2015-2017 sehingga perolehan sampel tidak banyak.
2. Penelitian ini tidak meneliti semua sektor perusahaan melainkan hanya berfokus pada perusahaan LQ45 non-keuangan di BEI.

5.3 Saran

Dari hasil pembahasan yang dilakukan, beberapa saran penelitian untuk dijadikan masukan dan referensi bagi penelitian selanjutnya.

1. Saran Akademis

- 1) Koefisien determinasi dalam penelitian ini hanya 0,934. Barangkali penelitian selanjutnya dapat menambah variabel bebas atau pengukuran yang berbeda, seperti *investment opportunity set*, profitabilitas perusahaan, dan ukuran perusahaan.
- 2) Penelitian selanjutnya mungkin dapat menambahkan periode untuk pengambilan sampel sehingga sampel yang didapatkan lebih banyak.
- 3) Objek dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan LQ45 non-keuangan. Barangkali penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan sektor lain yang terdaftar di BEI untuk dijadikan objek penelitian.

2. Saran Praktis

- 1) Melalui penelitian ini, barangkali dapat menjadi referensi dan bahan diskusi bagi pembuat kebijakan di dalam perusahaan untuk mempertimbangkan kebijakan dividen sebagai sebagai upaya untuk mengurangi konflik keagenan dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham eksternal.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, B., dan Kilincarslan, E. (2016). The effect of ownership structure on dividend policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance*, 16(1), 135-161.
- Arilaha, M. A. (2009). Pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(1), 78-87.
- Artini, L. G. S., dan Puspaningsih, N. L. A. (2011). Struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(1), 66-75.
- Atmaja, L. S. (2010). Dividend and debt policies of family controlled firms. *International Journal of Managerial Finance*, 6(2), 128-142.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and the bird in the hand fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.
- Black, F. (1976). The dividend puzzle. *Journal of Portfolio Management*, 2, 5-8.
- Buchdadi, A. D., Hadistira, V., dan Kurnianti, D. (2019). Pengaruh *board size*, *board independence*, dan *ownership structure* terhadap kebijakan dividen pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 10(1), 167-185.
- Damayanti, R., Marwati, F. S., dan Widayanti, R. (2017). Analisa kebijakan dividen berdasarkan teori lintner. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(2), 183-194.
- Djabib, A. W. (2009). Kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang: Sebuah perspektif *agency theory*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(2), 249-259.
- Fama, E. F., dan Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Fatmawati, M. (2016). Pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. *Jurnal Ilmiah MIPA*, 1(2), 1-9.
- Ghozali, I., dan Ratmono, D. (2018). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan Eviews 10* (edisi ke-2). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ginting, S. (2018). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *JWEM*, 8(2), 195-204.
- Gujarati, D. N. (2012). *Dasar-dasar ekonometrika* (edisi ke-5). Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, G. R., Solberg, D. P., dan Zorn, T. S. (1992). Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2), 247-263.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 4(3), 305-360.
- Kayo, E. S. (2016). *Saham LQ45*. Didapat dari <https://www.sahamok.com/bei/lq-45/>, 30 Oktober 2019, pukul 18.37 WIB.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporation among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- Mai, M. U. (2015). Pengaruh faktor fundamental dan nonfundamental perusahaan terhadap kebijakan dividen. *JABPI*, 23(1), 139-156.
- Mehdi, M., Sahut, J. M., dan Teulon, F. (2017). Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market during financial crisis. *Journal of Applied Accounting Research*, 18(3), 274-297.
- Miller, M. H., dan Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Mulyono, B. (2009). *Pengaruh debt to equity ratio, insider ownership, size, dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen*. (Tesis, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang, Indonesia). Didapat dari <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/jbs/article/view/14141>.
- Nuringsih, K. (2005). Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, roa dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 2(2), 103-123.
- Octalianna, dan Rahayuningsih, D. A. (2013). Analisis kepemilikan manajerial berbasis pada teori keagenan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(1), 65-72.

- Purwanto, dan Elen, M. (2017). Determinants of dividend payout ratio in property companies: Evidence from Indonesia. *International Journal of Economic Perspectives*, 11(3), 346-358.
- Putri, P. A. D., dan Putra I. N. W. A. (2017). Pengaruh *free cash flow* perusahaan di tahap *growth* dan *mature* pada kebijakan dividen. *E-Jurnal Akuntansi*, 20(1), 87-115.
- Rosdini, D. (2009). Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 3(2), 14-26.
- Sari, K. A. N., dan Sudjarni L. K. (2015). Pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 4(10), 3346-3374.
- Suartawan, I. G. N. P. A., dan Yasa G. W. (2016). Pengaruh *investment opportunity set* dan *free cash flow* pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(3), 2014-2044.
- Sumartha, E. (2016). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Economia*, 12(2), 167-182.
- Sunarya, D. H. (2013). Pengaruh kebijakan utang, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan *size* sebagai variabel moderasi pada sektor manufaktur periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 2(1), 1-19.
- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika pengantar dan aplikasinya disertai panduan eviws* (edisi ke-5). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wijayanti, L. (2014). Pengaruh kontrol keluarga dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen dan struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 24(1), 81-89.
- Yarram, S. R., dan Dollery, B. (2015). Corporate governance and financial policies. *Managerial Finance*, 41(3), 267-285.
- Yogi, L. M. D. P., dan Damayanthi, I. G. A. E. (2016). Pengaruh arus kas bebas, *capital adequacy ratio* dan *good corporate governance* pada manajemen laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(2), 1056-1085.