

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui prediksi pengaruh investasi, kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan *leverage* operasi baik secara persial maupun simultan terhadap kebijakan dividen. Investasi diproksikan dengan IN, kepemilikan manajerial diproksikan KM, kebijakan utang diproksikan KU, *leverage* operasi diproksikan LO dan kebijakan dividen diproksikan DPR maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini dibuktikan dengan nilai t IN bernilai positif sebesar 3,217. Hasil statistik uji t untuk variabel IN diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ (H_{a1} ditolak). Hasil yang signifikan secara statistik berarti bahwa H_{o1} diterima, sehingga investasi dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 – 2010 dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Keputusan investasi bersumber dari laba perusahaan. Laba perusahaan akan dipergunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham dan sisanya akan diinvestasikan, maka hasil dari investasi akan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham dimasa akan datang.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini dibuktikan dengan nilai t KM bernilai negatif

sebesar -2,057. Hasil statistik uji t untuk variabel KM diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,042 lebih kecil dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ (H_{a2} diterima). Peningkatan perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kepemilikan saham oleh manajer cenderung memberikan dividen yang lebih rendah, karena tujuan kepemilikan manajerial sama dengan kebijakan dividen yaitu untuk mengurangi biaya keagenan ekuitas, sehingga pembayaran dividen akan mengurangi sumber – sumber dana yang dimiliki oleh manajer. Perusahaan lebih menyukai menggunakan dana yang bersumber dari internal perusahaan salah satunya yaitu membayarkan dividen yang lebih rendah yang dimiliki oleh manajer.

3. Kebijakan utang berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi KU bernilai negatif sebesar -1,256. Hasil statistik uji t untuk variabel KU diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,211 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ menunjukkan hasil yang tidak signifikan sehingga H_{a3} ditolak. Hipotesis yang ditolak tersebut berarti bahwa kebijakan utang tidak dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 – 2010 dalam mempengaruhi kebijakan dividen.
4. *Leverage* operasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *leverage* operasi, hal ini dibuktikan dengan nilai t LO bernilai negatif sebesar 0,355. Hasil statistik uji t untuk variabel LO diperoleh nilai signifikansi sebesar

0,723 lebih besar dari toleransi kesalahan $\alpha = 0,05$ menunjukkan hasil yang tidak signifikan sehingga H_{a4} ditolak. Hipotesis yang ditolak tersebut berarti bahwa *leverage* operasi tidak dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006 – 2010 dalam mempengaruhi kebijakan dividen.

5. IN, KM, KU dan LO secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini terbukti dengan nilai F hitung sebesar 3,985 dan signifikansi sebesar 0,005. Terlihat bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05, sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak.
6. Hasil uji *adjusted R²* pada penelitian ini diperoleh sebesar 0,091. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) dipengaruhi oleh IN, KM, KU, dan LO sebesar 9,1% sedangkan sisanya sebesar 90,9% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

B. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi yaitu memberikan konfirmasi empiris bahwa kebijakan utang, *leverage* operasi dalam suatu perusahaan tidak dapat digunakan untuk memprediksi kemungkinan perusahaan dalam melakukan kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara

aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa – masa yang akan datang. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai menggunakan dana yang bersumber dari internal perusahaan. Penurunan pembayaran dividen akan menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk investasi, maka hasil dari investasi akan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham dimasa akan datang. Namun demikian, ketika manajemen dilibatkan dalam bentuk kepemilikan *insider*, maka kepentingan pemegang saham lebih sesuai dengan kepentingan manajer. Kesesuaian kepentingan ini terjadi karena manajer juga akan memperoleh kembali atas kepemilikannya dalam bentuk dividen dan kembali lagi keperusahaan sebagai dana internal, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih mempunyai beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

1. Banyak terbatasan dalam penelitian ini dari persoalan waktu, materi, data hingga keterbatasan literatur.
2. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 5 tahun yaitu dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2010, sehingga data yang diambil ada kemungkinan

kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian ini masih sangat kurang dibandingkan dengan penelitian – penelitian sebelumnya yang dapat mencakup waktu sampai lebih dari sepuluh tahun.

3. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga kurang mewakili seluruh emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Pemilihan sampel tidak dilakukan secara acak, tetapi dilakukan berdasarkan *purpose sampling* yang menyebabkan hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi.

D. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan pada penelitian ini, maka dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi pihak manajemen, sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan dividen agar terlebih dahulu memperhatikan variabel kepemilikan manajemen dan investasi. Karena variabel kepemilikan manajemen dan investasi terbukti mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen dan dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan.
2. Bagi pihak investor, bahwa dividen yang dibagikan merupakan sinyal positif bagi investor yang berarti perusahaan mampu membukukan laba yang besar, sehingga dividen dibagikan merupakan sinyal positif bagi pasar yang mengakibatkan harga saham naik. Investor sebaiknya juga lebih memperhatikan kepemilikan manajemen dalam mengambil keputusan untuk

berinvestasi, karena kepemilikan manajemen dan investasi terbukti mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

3. Hendaknya pada penelitian yang ada datang dapat mengambil jangka waktu lebih dari 5 tahun, sehingga mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian lebih lanjut dapat menggunakan sampel dari sektor industri yang lain misalnya perbankan karena manufaktur mempunyai spesifikasi tertentu atau dapat mengembangkan penelitian ini dengan membandingkan kondisi sebelum dan sesudah krisis moneter. Hendaknya pada penelitian yang akan datang mengembangkan variabel – variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen karena berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini, nilai R^2 yang kecil (9,1%) menunjukkan masih banyak terdapat variabel lain yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (kebijakan dividen).

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Tim dan Vidhan K. Goyal. (2006). *The Investment Opportunity Set and Its Proxy Variables: Theory and Evidence*. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=298048. Diakses Senin, 20 November 2011
- Allen F., A. Bernardo, dan I. Welch. (2000), "A theory of dividends based on tax clienteles". *Journal of Finance*, Vol. 55: pp. 2499 – 2536.
- Almilia, Luciana dan Meliza Silvi. (2006). Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan *Leverage* terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 6, No. 1, Hal. 13 – 27.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2010). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Buku ke-2, Edisi ke-10. Jakarta : Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi ke-9 Terjemahan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Phillip R. Daves. (2002). *Intermediate Financial Management*. Seventh Edition. United State: Thomson Learning.
- Chen, R. Carl, Steiner T. (1999), "Managerial Ownership and Agency Conflicts: a Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy". *Financial Review*, Vol. 34: pp. 22 – 46.
- Damayanti. (2006). Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividend payout ratio. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 5. No. 1, Hal 20 – 48.
- Fauzan. (2002). Hubungan Biaya Keagenan, Resiko Pasar dan Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Deviden. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 1, No. 2, Hal. 114 – 138.
- Fuad. (2005). Simultanitas dan "Trade Off" Pengambilan Keputusan Finansial dalam Mengurangi Konflik Agensi: Peran dari Corporate Ownership. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi 4. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Ghozali, Imam. (2009). *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ari dan Novi Puspitasari. (2008). Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya dengan Investment Opportunity Set, Risiko, dan Kinerja Finansial. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 8, No. 2, Hal. 139 – 150.
- Hartono, Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Rudy Agung dan Apriani D. R. Atahau. (2007). Analisis Interdependensi Insider Ownership. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 13, No. 1, Hal. 1 – 19.
- Haruman, Tendy. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan (Survei pada Perusahaan Manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia). *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz, JR. (2007). *Fundamentals of Financial Management: Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- <http://www.idx.co.id/>. Diakses Kamis, 23 November 2011.
- _____ finance.yahoo.com. Diakses Senin, 16 Januari 2012.
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Ismiyanti, Fitri dan Mahmud M. Hanafi. (2003). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, Vol. 3: pp. 305 – 360.
- Kuncoro, Mudrajad. (2003). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta : Erlangga.

- Lukman, Syamsuddin. (2000). *Manajemen Keuangan Perusahaan : Konsep, Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan, Edisi Baru, Cetakan Keempat*. Jakarta: Raja Grafindo Persada,
- Luky Susilowati, Lucky dan Sumarto. (2010). Memprediksi Tingkat Obligasi Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *Jurnal Mitra Ekonomi dan Manajemen Bisnis*. Vol.1, No. 2, Hal. 163 – 175, Oktober 2010.
- Mahadwartha, Putu Anom. (2002). Interpedensi antara Kebijakan Leverage dengan Kebijakan Dividen: Perspektif Teori Keagenan. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*. Vol 2, No. 2, Hal. 635 – 647.
- Mahadwartha, Putu Anom dan Jogiyanto Hartono. (2002). Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interpendensi antara Kebijakan Hutang dengan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. 6 September, Universitas Diponegoro. Semarang: 1 – 29.
- Mao, Connie X. (2003), “Interaction of Debt Agency Problems and Optimal Capital Structure: Theory and Evidence”. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.38, No.2, pp.399 – 423.
- Masdupi, Erni. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 20, No. 1, hal 57 – 69.
- Nuringsih, Kartika. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan utang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995 – 1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Jakarta.
- Ross, Stephen A. (2001), *Essentials of Corporate Finance*, Edisi 3 , New York : McGraw – Hill Companies.
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugeng, Bambang. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Vol. 14, No. 1, Hal. 37 – 48, Maret 2009.
- Sugiyono, (2006), “*Metode Penelitian Bisnis, Edisi Kesembilan*”. Penerbit ALFABETA, Bandung.

- Sutrisno dan Yuana. (2004). Analisis Kausalitas Keputusan Investasi, Pembiayaan dan Dividen pada Perusahaan Asuransi. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol.1, No. 9, Hal. 85 – 105.
- Suwaldiman dan Ahmad Aziz. (2006). “Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen”, *Jurnal Kajian Bisnis dan Manajemen*. Vol. 8, No. 1, Hal. 53 – 64, Januari 2006.
- Usman, Husaini dan Purnomo Akbar. (2006). *Pengantar Statistika Edisi 2*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Veronica N.P Siregar, Sylvia dan Siddharta Utama (2005), “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktik *Corporate Governance* terhadap Pengelolaan Laba”. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Wahidahwati (2002), Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict : Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen”. *Simposium Nasional Akuntansi V*. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Widarjono, A. (2007). *Ekonomerita: Teori dan aplikasi untuk ekonomi dan bisnis*. EKON ISIA. UII. Yogyakarta.
- Wijayanto, Andhi. (2009). Analisis Pengaruh Roa, Eps, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return (Studi Terhadap Perusahaan Non Keuangan Yang Melakukan Ipo Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun (2000 – 2006). *Dinamika Manajemen*. Vol. 1, No. 1, Hal. 57 – 76, Nopember 2009.
- Zahro, Nafi’ Inayati. (2006). Analisis Pengaruh Set Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dan Leverage Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*.