

## **BAB V**

### **KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN PENELITIAN**

#### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu variabel kelambanan (*lag*) kebijakan dividen atau dividen tahun sebelumnya ( $DPR_{t-1}$ ), profitabilitas (PRFT), ukuran perusahaan (SIZE), rasio investasi (INVR), struktur aset (TNGA), leverage (LEV), risiko operasional (ORSK), tingkat pajak perusahaan (CTAX), dan tingkat bunga (INRT) terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR) pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011 sampai dengan 2016. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel kelambanan (*lag*) kebijakan dividen / dividen tahun sebelumnya ( $DPR_{t-1}$ ) berpengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Arah positif menunjukkan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian rasio pembayaran dividen pada tingkat yang ditargetkan/optimal karena hasil nilai optimal (1 atau 100%) dikurangi nilai koefisien regresi variabel kelambanan kebijakan dividen yang positif akan menghasilkan nilai penyesuaian  $0 < \delta < 100\%$ . Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan non keuangan di Indonesia dalam menentukan kebijakan dividen akan mempertimbangkan dividen tahun sebelumnya ( $DPR_{t-1} = 40,03\%$ ) sehingga diperoleh koefisien kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*/SOA/ $\delta$ ) menuju tingkat kebijakan dividen yang ditargetkan/optimal ( $DPR^*_{it} = 100\%$ ) perusahaan non keuangan di Indonesia sebesar 59,97%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perbedaan antara realisasi kebijakan dividen dan kebijakan dividen yang ditargetkan oleh perusahaan disesuaikan sebesar 59,97% dalam setahun. Dengan demikian, perusahaan non keuangan di Indonesia

melakukan penyesuaian pembayaran dividen (*dividend smoothing*) pada tingkat moderat. Selanjutnya diperoleh hasil profitabilitas (PRFT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sehingga diperoleh rasio target pembayaran (*target payout ratio*/TPR) jangka panjang sebesar 69,54%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia menerapkan kebijakan *smoothed residual dividend* karena memperkirakan target rasio pembayaran dividen jangka panjang. Perbandingan nilai SOA yang lebih rendah dan nilai TPR yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan non keuangan di Indonesia menerapkan kebijakan dividen yang stabil. Artinya dividen tidak meningkat dalam jumlah yang besar namun secara bertahap meningkat dengan mempertimbangkan rasio target pembayaran jangka panjang.

2. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa profitabilitas (PRFT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut

menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula kebijakan dividen dan sebaliknya.

3. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula kebijakan dividennya dan sebaliknya.
4. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa rasio investasi (INVR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio investasi perusahaan maka semakin tinggi pula kebijakan dividennya dan sebaliknya.
5. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa struktur aset (TNGA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin banyak aset berwujud maka semakin tinggi pula kebijakan dividen dan sebaliknya.

6. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *leverage* (LEV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi hutang perusahaan maka akan semakin rendah kebijakan dividen dan sebaliknya.
7. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa risiko operasional (ORSK) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), namun arahnya yang negatif sejalan dengan hipotesis yang diajukan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa jika risiko operasional mengalami peningkatan maka tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
8. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa tingkat pajak perusahaan (CTAX) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pajak perusahaan maka semakin tinggi pula kebijakan dividennya dan sebaliknya.

9. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa tingkat bunga (INRT) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat bunga maka semakin tinggi pula kebijakan dividennya dan sebaliknya.
10. Berdasarkan hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel kelambanan (*lag*) kebijakan dividen atau dividen tahun sebelumnya ( $DPR_{t-1}$ ), profitabilitas (PRFT), ukuran perusahaan (SIZE), rasio investasi (INVR), struktur aset (TNGA), *leverage* (LEV), risiko operasional (ORSK), tingkat pajak perusahaan (CTAX), dan tingkat bunga (INRT) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).
11. Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,754599 yang menunjukkan bahwa 75,46% kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh kesembilan variabel independen yaitu variabel kelambanan (*lag*) kebijakan dividen atau dividen tahun sebelumnya ( $DPR_{t-1}$ ), profitabilitas (PRFT), ukuran perusahaan (SIZE), rasio

investasi (INVR), struktur aset (TNGA), *leverage* (LEV), risiko operasional (ORSK), tingkat pajak perusahaan (CTAX), dan tingkat bunga (INRT). Sedangkan sisanya sebesar 24,54% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan kesimpulan yang telah dipaparkan diatas, maka penulis mengajukan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan yaitu sebagai berikut:

1. Pihak perusahaan sebaiknya mempertimbangkan variabel kelambanan (*lag*) kebijakan dividen atau dividen tahun sebelumnya dan rasio target pembayaran (*target payout ratio*/TPR) jangka panjang berdasarkan dengan profitabilitasnya dalam menentukan kebijakan dividen. Pertimbangan dividen tahun sebelumnya dalam menentukan kebijakan dividen akan memunculkan nilai kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*/SOA/ $\delta$ ) menuju kebijakan dividen yang ditargetkan. Apabila nilai

SOA < 100%, maka perusahaan menerapkan *dividend smoothing* dan apabila nilai TPR lebih tinggi dari nilai SOA, maka perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang stabil. Artinya dividen tidak meningkat dalam jumlah yang besar namun secara bertahap meningkat dengan mempertimbangkan rasio target pembayaran jangka panjang. Perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen stabil akan mendapat penilaian yang lebih baik di pasar modal, sehingga diharapkan lebih banyak menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

2. Pihak perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen tinggi ketika : a) profitabilitas tinggi untuk menyampaikan sinyal kinerja keuangan yang baik agar menarik minat investor menanamkan modalnya, b) ukuran perusahaan semakin besar karena kemudahan akses dalam mendapat dana lebih besar di pasar modal membuat perusahaan besar mampu membayar dividen lebih tinggi dibanding perusahaan kecil dan sekaligus untuk menjaga reputasi perusahaan di hadapan investor, c) rasio investasi

tinggi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan cenderung tidak mengalami kebangkrutan walaupun menetapkan kebijakan dividen yang tinggi saat rasio investasi tinggi, d) struktur aset tinggi karena perusahaan memiliki kemampuan lebih dalam berhutang sehingga dana internal dapat dialokasikan untuk membayar dividen yang tinggi dibandingkan saat struktur aset rendah, e) tingkat pajak perusahaan tinggi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan yang tinggi, f) tingkat bunga tinggi untuk menunjukkan pemberian *return* yang tinggi kepada pemegang saham sebagai imbal hasil penanaman modalnya. Namun pihak perusahaan sebaiknya menerapkan kebijakan dividen yang rendah ketika *leverage* tinggi karena terjadi peningkatan risiko kebangkrutan sehingga perusahaan diharapkan mengurangi ketergantungan pada *leverage* untuk menurunkan risiko kebangkrutan tersebut.

3. Faktor yang harus diperhatikan oleh investor yaitu variabel kelambanan (*lag*) kebijakan dividen atau dividen

tahun sebelumnya, profitabilitas, ukuran perusahaan, rasio investasi, struktur aset, *leverage*, tingkat pajak perusahaan, dan tingkat bunga karena kedelapan faktor tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap penetapan kebijakan dividen. Informasi kedelapan faktor tersebut nantinya dapat digunakan sebagai pertimbangan sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan.

4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode pengamatan. Tujuannya agar hasil penelitian yang diperoleh lebih baik.
5. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 75,46% menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sudah cukup baik karena nilainya sudah mendekati 100%. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen lain yang belum diteliti dalam penelitian ini dengan tujuan mendapatkan model regresi terbaik sehingga dapat meningkatkan persentase *Adjusted R<sup>2</sup>*.

6. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan cara pengukuran lain untuk mengukur variabel kebijakan dividen. Dalam pengukuran variabel kebijakan dividen selain diproksikan dengan DPR (*Dividend Per Share*) juga dapat diproksikan dengan DY (*Dividen Yield*).

### **C. Keterbatasan Penelitian**

1. Penelitian ini hanya menggunakan industri non keuangan, namun hasil penelitian ini dapat digunakan untuk dibandingkan dengan hasil penelitian kebijakan dividen pada industri keuangan.
2. Periode pengamatan yang relatif pendek yaitu hanya selama 6 tahun (2011-2016).