BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Kajian ini disusun dengan tujuan untuk mengkaji pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen, dengan menempatkan kepemilikan manajerial sebagai variabel yang memoderasi hubungan tersebut, pada perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2020 hingga 2024 dengan mengecualikan sektor keuangan. Pengolahan data dilakukan melalui regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM), dipadukan dengan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA) yang dijalankan dalam tiga tahap persamaan regresi menggunakan perangkat lunak Stata 17. Mengacu pada hasil analisis serta pembahasan yang telah dipaparkan pada Bab IV, berikut disampaikan beberapa simpulan yang dapat ditarik.

1. Struktur modal terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2020–2024, sehingga hipotesis pertama (H1) yang menduga adanya pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen dinyatakan tidak terbukti (ditolak). Konsistensi hasil ini tampak pada keseluruhan tahapan pengujian persamaan MRA, yang secara umum mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan sampel dalam membagikan dividen lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, seperti tingkat profitabilitas maupun arus kas bebas, serta lebih didasarkan pada pertimbangan kinerja perusahaan pada tahun berjalan yang

diputuskan melalui forum Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), ketimbang besarnya proporsi utang terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan.

2. Kepemilikan manajerial tidak terbukti memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen, sehingga hipotesis kedua (H2) dinyatakan ditolak. Berdasarkan kriteria klasifikasi variabel moderasi, kepemilikan manajerial dalam penelitian ini tergolong sebagai homologiser moderator (moderasi potensial), yaitu variabel yang dihipotesiskan sebagai moderator namun secara statistik tidak terbukti berhubungan dengan kebijakan dividen maupun berinteraksi dengan struktur modal. Rendahnya rata-rata proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan sampel mengindikasikan bahwa mekanisme penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sebagaimana diprediksi oleh agency theory belum cukup kuat terbentuk pada perusahaan non-keuangan yang menjadi objek penelitian.

Secara keseluruhan, besaran koefisien determinasi (R^2) pada ketiga model persamaan MRA berada pada level yang sangat kecil (R^2 overall bergerak pada rentang 0,0000 sampai dengan 0,0048), sementara hasil uji simultan (Wald Chi^2) di seluruh persamaan juga tidak menunjukkan signifikansi (Prob > Chi^2 berada pada kisaran 0,7320 hingga 0,9601). Kondisi ini mengindikasikan bahwa struktur modal maupun kepemilikan manajerial baik yang diuji secara terpisah maupun melalui bentuk interaksi keduanya bukan merupakan faktor penentu utama dalam kebijakan dividen pada perusahaan non-keuangan yang

terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. Sebagian besar variasi dalam kebijakan dividen kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar cakupan model penelitian ini, seperti profitabilitas, likuiditas, skala perusahaan, peluang investasi, maupun arus kas bebas.

Berdasarkan uraian tersebut, dapat ditarik simpulan bahwa kedua hipotesis penelitian ini (H1 dan H2) tidak terbukti atau ditolak. Temuan ini sejalan dengan berbagai penelitian sebelumnya dalam konteks perusahaan non-keuangan di Indonesia, yang juga mengungkapkan bahwa kebijakan dividen lebih banyak dipengaruhi oleh kondisi keuangan riil perusahaan yakni profitabilitas dan arus kas serta keputusan yang diambil melalui forum RUPS, dibandingkan oleh struktur pendanaan maupun pola kepemilikan manajerial perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, berikut disampaikan beberapa saran yang dapat dipertimbangkan oleh berbagai pihak yang berkepentingan:

1. Bagi Perusahaan

   Hasil riset ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen perusahaan non-keuangan di BEI sebaiknya tidak didasarkan pada pengelolaan rasio utang terhadap ekuitas, sebab DER tidak memperlihatkan pengaruh nyata terhadap DPR. Dibandingkan berfokus pada struktur modal, korporasi jauh lebih disarankan untuk menjaga arus kas operasional serta tingkat laba yang positif. Struktur keuangan yang sehat pada aspek profitabilitas dan

perputaran kas inilah yang secara teori maupun fakta di lapangan menjadi penentu utama konsistensi pembayaran dividen kepada pemegang saham.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

   Estimasi besaran dividen yang akan dibagikan oleh suatu korporasi sebaiknya tidak diprediksi hanya lewat persentase saham manajerial ataupun rasio utang terhadap ekuitas (DER). Bagi investor dan calon penanam modal, indikator-indikator tersebut kurang akurat dijadikan pijakan utama. Penilaian yang lebih objektif dapat diperoleh dengan menguji variabel kinerja keuangan lainnya yang berkolerasi kuat, seperti tingkat perolehan laba, stabilitas arus kas bebas, serta konsistensi pembayaran dividen perusahaan di masa lalu.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

   a. Menambahkan variabel independen lain yang secara teoritis dan empiris lebih konsisten memengaruhi kebijakan dividen, seperti profitabilitas (ROA/ROE), likuiditas, ukuran perusahaan (*firm size*), *free cash flow*, maupun kesempatan investasi, mengingat nilai R^2 pada penelitian ini yang sangat rendah mengindikasikan adanya faktor-faktor lain di luar model yang lebih dominan.

   b. Mempertimbangkan penggunaan proksi kebijakan dividen selain *Dividend Payout Ratio* (DPR), misalnya *Dividend Yield*, atau menggunakan variabel moderasi/kontrol lain yang mencerminkan struktur kepemilikan secara lebih luas, seperti kepemilikan institusional atau kepemilikan asing, mengingat kepemilikan manajerial pada

penelitian ini terklasifikasi sebagai homologiser moderator (moderasi potensial) yang tidak terbukti signifikan secara statistik.

c. Membatasi atau mengelompokkan sampel penelitian pada satu sektor industri yang lebih homogen (misalnya khusus sektor manufaktur atau khusus sektor pertambangan), alih-alih menggabungkan seluruh sektor non-keuangan sekaligus. Pengelompokan ini diharapkan dapat memperkecil heterogenitas karakteristik operasional dan struktur permodalan antarperusahaan, sehingga hasil pengujian pengaruh struktur modal dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen menjadi lebih fokus, presisi, dan mudah diinterpretasikan secara kontekstual.