

BAB 6

PENUTUP

6.1 Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan simultan antara *managerial ownership*, *risk*, *debt policy* dan *dividend policy* dengan sampel sebanyak 75 dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2009. Berdasarkan analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya diperoleh simpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)
 - a. Risiko tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan manajerial perusahaan selama periode 2004-2009.
 - b. Kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan manajerial perusahaan selama periode 2004-2009.
 - c. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan manajerial perusahaan selama periode 2004-2009.

2. Risiko (*Risk*)
 - a. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko perusahaan selama periode 2004-2009.
 - b. Kebijakan hutang memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap risiko perusahaan selama periode 2004-2009.

c. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko perusahaan selama periode 2004-2009.

3. Kebijakan Hutang (*Debt Policy*)

a. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan selama periode 2004-2009.

b. Risiko memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan selama periode 2004-2009.

c. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan selama periode 2004-2009.

4. Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*)

a. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan selama periode 2004-2009.

b. Risiko tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan selama periode 2004-2009.

c. Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan selama periode 2004-2009.

6.2 Saran

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dan menganalisis hubungan simultan antara *managerial ownership*, *risk*, *debt policy* dan *dividend policy* dalam perspektif teori keagenan. Hasil dari penelitian ini menyarankan kepada

pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan agar dapat memperhatikan hubungan antara kebijakan hutang terhadap kepemilikan manajerial, kebijakan hutang terhadap tingkat risiko dan pengaruh risiko terhadap kebijakan hutang suatu perusahaan. Tingginya penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan kepemilikan manajerial. Keadaan ini menunjukkan bahwa dengan hutang yang tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan, sehingga para manajer meminta kompensasi yang tinggi dalam bentuk dividen. Dividen yang tinggi tentunya akan mendorong manajer untuk meningkatkan kepemilikannya pada perusahaan.

Persamaan keempat pada penelitian ini yaitu persamaan dividen dapat dikatakan tidak tepat (fit). Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memperhatikan homogeneity dari karakteristik dari perusahaan sampel yang digunakan. Karakteristik perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian mengindikasikan variabilitas yang terlalu banyak sehingga dapat modal suatu persamaan tidak tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal A and Mandelker G.N. (1990). Large Shareholders and the Monitoring of Managers: The Case of Antitakeover of Charter Amendments. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 25, No. 2, hal. 143-161.
- Almilia dan Silvy. (2006). Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Leverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit. *Juornal of Accounting and Business*, Vol. 6, No. 1, hal. 1-16.
- Amihud, Y and B. Lev. (1981). Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *Journal of Economics*, Vol. 12, No. 2, hal. 605-617.
- Bathala C.T., Kenneth P.M., dan Ramesh P.R. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective. *Financial Management*, Vol. 23, No. 3, hal. 38-50. Texas: Workshop Seminar.
- Bhattacharya S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and “the bird in the hand” Fallacy. *Journal of Economic*, Vol. 10, No. 1, hal. 259-270.
- Black F., dan Scholes M. (1973). The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*, Vol. 81, No. 3, hal. 637-654.
- Black F., dan Scholes M. (1974). The Effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Prices and Returns” *Journal of Financial Economics*, Vol. 1, No1, hal. 1 - 22.
- Bradley, M., G.A. Jerrell and E.H. Kim. (1984). On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, Vol. 39, No. 3. hal. 857-880.
- Brigham, E.F., dan Daves. (2004). *Intermediate Financial Management*, 8th Ed. USA: Thomson-South Western.
- Brigham, E.F., dan I.C. Gapenski. (1996). *Intermediate Financial Managemet*, 5th Ed. New York: Dryden Press.
- Chang, R.P., and S.G. Rhee. (1990). The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions. *Financial Management, Summer*, hal. 21-31.

- Chen, C.R., dan Steiner, T.L. (1999). Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy and Dividend Policy. *The Financial Review* 34, hal. 119-136.
- Chen C.R., Steiner T.L., dan Whyte. (1998). Risk-Taking Behavior and Management Ownership in Depository Institutions. *Journal of Finance Research*, Vol. 19, hal. 1-16.
- Crutchley, C.E., Jensen, M.R.H., J.S., dan Raymond, J.E. (1999). Agency Problems and The Simultaneity of Financial Decision Making The Role of Institutional Ownership. *International Review of Financial Analysis* 8/2, hal. 177-197.
- Crutchley, C.E., and R.S Hansen. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends. *Financial Management*, Winter, 36-46.
- Damsetz, H. (1983). The Structure of Ownership and the Theory of the Firm. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2, hal. 375-390. Chicago: University of Chicago Press.
- Damsetz, H., and K. Lehn. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 6, hal. 1155-1177.
- Dewi. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, No. 1, hal. 47-58.
- Djabid. (2009). Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan dan Pbankan*, Vol. 13, No.2, hal. 249-259.
- Easterbrook. (1984). Two Agency Cost Explanations of Dividends. *The American Economic Review*, Vol. 74, No. 4, hal. 650-659.
- Elton, Edwin J. dan Gruber, Martin J. (1970). Marginal Stockholder Tax Rates and The Clientele Effect. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 52, No. 1 ha. 68-74.
- FASB. (1976). *Discussion Memorandum, Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting: Elements of Financial Statements and Measurements*. FASB: New York.

- Friend, Irwin dan Larry H. P. Lang. (1988). An Emperical of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure. *Journal of Finance*, Vol. 43, No. 2, hal. 271-281.
- Galai D., dan Masulis R.W. (1976). The Option Pricing Model and The Risk Factor of Stock. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, hal. 53-81.
- Gaver, J.J, and K.M. Gaver. (1993). Additional on the Association Between the Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 16, hal. 125-160.
- Gordon M.(1959). Dividends, Earnings and Stock Prices. *Review of Economics and Statistics*, Vol. 41, hal. 99- 105.
- Gul, Ferdinand A. (1999). Growth Opportunities, Capital Structure and Dividend Policies in Japan. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 5, hal. 141–168.
- Gujarati, Damodar N. (1995). *Basic Econometrics*, 3rd International edition. New York: McGraw-Hill International.
- Husnan, S., dan Pudjiastuti. (1996). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M.C. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Coporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, hal. 323-329.
- Jensen, M.C., and Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, hal. 305-360.
- Jensen, Solberg dan Zorn. (1992). Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, Vol. 27, hal. 247 -261.
- Jogiyanto H.M. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi 3. Yogyakarta: BPFE.
- Kale, Jayant., Thomas H. Noe dan Gabriel G.R. (1991). The Effect of Business Risk on Corporate Capital Structure: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, Vol. 46, No. 5, hal. 1693-1715.
- Leland H.E., dan Pyle D.H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2, hal. 372-387.

- Lestari. (2001). *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di BEJ dalam Konteks Agency Theory (1997-1999)*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes. *American Economic Review*, 46 (2), hal. 97-113.
- Litzenberger, R.H dan Ramaswamy, K. (1982). The Effect of Dividends on Common Stock Price Tax Effects or Information Effects?. *The Journal of Finance*, Vol. 37, No. 2, hal. 429-443.
- Long, M.S., dan I.B. Malitz, 1985, *Investment Patterns and Financial Leverage In National Bureau of Economic Research: Corporate Capital Structures in the United States*, B.M. Friedman (ed), hal. 325-352. Chicago: The University of Chicago Press.
- Mahadwartha. (2002). Interdependensi antara Kebijakan Leverage dengan Kebijakan Dividen: Perspektif Teori Keagenan. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi No. 2*. Yogyakarta: STIE.
- May D.O. (1995). Do Managerial Motives Influence Firm Risk Reduction Strategies?. *Journal of Finance*, Vol. 50, No. 4, hal. 1291-1307.
- Megginson, William L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley, Inc.
- McConnell J.J dan Henri S (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, hal. 595-612.
- Miller. (1977). Debt and Taxes. *Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2, hal. 261-275.
- Miller dan Rock K. (1985). Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal of Finance*, Vol. 60, No. 4, hal. 1031-1050.
- Miller, M dan Modigliani, F (1961), "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, Vol. 34, hal. 411-433.
- Miller, M dan Scholes, S. (1978). Dividends and Taxes. *Journal of Financial Economics*, Vol. 6, hal. 333 - 364.
- Myers. (1977). Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, hal. 147-175.
- Myers and Majluf. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information that Investor do not Have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, hal. 187-221.

- Nurfauziah, Harjito dan Ringayati. (2007). Analisis Hubungan Simultan antara Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Masalah Agency. *Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 9, No. 2, hal. 157-166.
- Nuringsih. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 2, No. 2, hal. 103-123.
- Putri dan Nasir. (2006). *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan*. Padang: Simposium Nasional Akuntansi 9.
- Ozkan. Aydin. (2001). Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data. *Journal of Business Finance & Accounting* 28 (1) & (2).
- Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales. (1995). What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence From International Data. *Journal of Finance*, Vol. 50, No. 5, hal. 1421-1460.
- Ravid, S.A. (1988). On Interaction of Production and Financial Decision. *Financial Management Review* Vol. 17, No. 3, hal. 87-99. Financial Management Association International.
- Reilly, F.K., and K.C. Brown. (2000). *Investment*. Sixth Edition, South-Western Thomson Corp: Ohio.
- Rozeff. (1982). Growth, Beta and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios. *Journal of Financial Research*, Vol. 5, No. 3.
- Scott, J.H.Jr. (1976). A Theory of Optimal Capital Structure. *Bell Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1, hal. 33-54.
- Saunders., Strock and Travlos. (1990). Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking. *Journal of Finance*, Vol. 65, No. 2, hal. 643-653.
- Smith, Jr. and L. Watts (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, Vol. 32, hal. 263-292.
- Soesetio. (2008). Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan Struktur Aktiva dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 3, hal. 384-398.

- Tandelilin dan Wilberforce. (2002). Can Debt and Dividend Policies Substitute Insider Ownership in Controlling Equity Agency Conflict?. *Journal of Business*, Vol. 4, No. 1, hal. 31-43.
- Titman, S dan Welles, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, Vol. 63, No. 1, hal. 1-19.
- Turyasingura, W., dan E, Tandelilin. (2001). Substitutability of Agency Conflict Control Mechanism: A Simultaneous Equation Analysis of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies. *Sosiohumanika*, 14 (1). Yogyakarta: Universitas Gadjah mada.
- Undang-undang No. 8 Tahun 1995. Tentang Pasar Modal.
- Vidyantie dan Handayani. (2006). The Analysis of The Effect of The Debt Policy, Dividend Policy, Institutional Investor, Business Risk, Firm Size and Earning Volatility to Managerial Ownership Based on Agency Theory Perspective. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 8, No. 2, hal. 19-33.
- Vogt, Stephen. C. (1994). The Cash Flow/Investment Relationship: Evidence From U.S. Manufacturing Firms. *Financual Management*, 23, Summer, 3-20.