

## **BAB 5**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

Dalam perspektif hubungan keagenan antara pemilik perusahaan dan pemegang saham, dimungkinkan terjadinya konflik dalam hubungan keagenan, di mana manajer tidak bekerja untuk kepentingan pemilik perusahaan tetapi untuk kepentingan manajemen sendiri. Manajemen memiliki informasi yang lebih mendalam dan lebih terinci mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pemilik sehingga memungkinkan manajemen bisa melakukan penyimpangan selama mengelola perusahaan untuk kepentingan manajemen sendiri. Dalam situasi tersebut, maka diperlukan mekanisme pengawasan untuk menekan konflik keagenan. Tiga mekanisme pengawasan tersebut melalui kepemilikan, kebijakan hutang, maupun kebijakan dividen.

Hubungan timbal balik antara kepemilikan institusional dan kebijakan hutang diperoleh temuan bahwa kepemilikan institusional terbukti berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena kepemilikan institusional lebih dipercaya untuk mengendalikan konflik keagenan dibandingkan dengan kebijakan hutang, sehingga ketika kepemilikan institusional meningkat menyebabkan penurunan kebijakan hutang. Sedangkan

kebijakan hutang tidak terbukti mempengaruhi kepemilikan institusional karena kepercayaan pemilik perusahaan terhadap kepemilikan institusional lebih tinggi untuk mengendalikan konflik keagenan dibandingkan pengawasan yang dilakukan oleh debitor melalui hutang yang dipinjamkan ke perusahaan. Kondisi ini menyebabkan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan hutang, sehingga turun naiknya kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan sehingga sarana mengendalikan konflik hubungan keagenan.

Tidak terdapat hubungan timbal balik antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena terdapat pertimbangan untuk memberikan dividen yang sifatnya stabil artinya dividen diberikan secara rutin kepada pemegang saham untuk menekan konflik keagenan karena dengan dividen yang sifatnya rutin menyebabkan pemegang saham tidak memiliki penilaian bahwa manajer tidak mampu mengelola perusahaan sehingga tidak mampu memberikan dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Alasan sebaliknya yang menyebabkan kebijakan dividen tidak mempengaruhi kepemilikan institusional karena tujuan kepemilikan institusional diantaranya adalah meng-

alihan manajemen perusahaan sehingga mampu mencapai kinerja sesuai dengan kepentingan pemilik institusional. Kepentingan pemilik institusional tidak bisa tercapai ketika terdapat konflik keagenan di mana manajer bekerja bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam situasi tersebut maka kehadiran kepemilikan institusional mampu mengatasi konflik keagenan yang timbul. Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka investor institusional terdorong untuk membeli saham perusahaan bukan disebabkan karena kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan

Tidak terdapat hubungan timbal balik antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena kebijakan hutang memiliki fungsi yang berbeda dengan kebijakan dividen meskipun keduanya bisa digunakan untuk mengatasi konflik hubungan keagenan. Kebijakan dividen difungsikan untuk mengatasi konflik keagenan dengan jalan memenuhi tuntutan pemegang saham sedangkan kebijakan hutang merupakan cara mengatasi konflik keagenan dengan jalan membatasi perilaku manajer agar tidak melakukan penyimpangan atas kas perusahaan. Fungsi yang berbeda dari mekanisme kebijakan dividen dan kebijakan hutang tersebut menyebabkan kedua mekanisme tersebut tidak harus saling mempengaruhi karena fungsinya berbeda dalam mengatasi konflik hubungan keagenan.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan penelitian di atas, maka saran yang diajukan berdasarkan hasil penelitian adalah sebagai berikut:

### 1. Saran untuk manajer

Sebaiknya dalam pengambilan setiap keputusan oleh manajemen perusahaan bisa meminta saran atau masukan dari pemilik institusional karena pemilik institusional dinilai lebih dipercaya untuk mengawasi manajemen perusahaan. Usaha untuk menjalin hubungan yang semakin baik dengan pemilik institusional dinilai akan mampu meredam berbagai konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan karena pemilik institusional memiliki hak suara yang besar dalam rapat umum pemegang saham karena biasanya penguasaan saham oleh pemilik institusional dalam jumlah yang besar.

### 2. Saran untuk investor

a. Bagi investor yang tertarik membeli saham LQ 45, maka komposisi hutang perusahaan tidak dipertimbangkan untuk menilai kesehatan perusahaan, artinya bukan berarti semakin tinggi hutang berarti perusahaan tidak sehat karena berdasarkan hasil penelitian ternyata kebijakan hutang digunakan sebagai sarana untuk

mengendalikan konflik keagenan oleh seiring dengan naik turunnya kepemilikan institusional.

- b. Bagi investor yang tertarik membeli saham LQ 45 dengan tujuan mendapatkan dividen, maka komposisi kepemilikan institusional maupun komposisi hutang perusahaan tidak menjadi pertimbangan karena tidak terkait dengan kebijakan dividen perusahaan.

### 3. Saran untuk peneliti

Sebaiknya peneliti memahami berbagai pola hubungan timbal balik antara kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berdasarkan aspek konflik keagenan karena hutang yang tinggi pada perusahaan tidak selalu bisa diartikan kinerja manajemen rendah karena banyak menggantungkan sumber permodalan dari pinjaman, tetapi hutang yang besar juga menunjukkan bahwa terdapat upaya pemilik perusahaan untuk mengendalikan konflik keagenan.

## DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Acaravci, S.K. (2015). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues* 5(1), 158-171
- Agarwal, S., Goel, R., & Vashishtha, P.K. (2014). A Literature Review of Agency Theory. *Indian Journal of Research* 3(5), 51-52
- Aliyu, M.D., Musa, A.U. & Shika, A.S. (2016). Ownership Structure and payout Policy of Listed Deposit Money in banks in Nigeria. *Igbinedion University Journal of Accounting* 1, 87-99
- Amagoh, F. (2009). Information Asymmetry and The Contracting Out Process. *The Innovation Journal: The Public Sector Innovation Journal* 14(2), 1-14
- Amidu, M. (2007). How Does Dividend Policy Affect Performance of The Firm on Ghana Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations* 4(2), 103-112
- Andow, H.A. & David, B.M. (2016). Ownership structure and the financial performance of listed conglomerate firms in Nigeria. *The Business and Management Review* 7(3), 231-240
- Ani, M.K. & Amri, M.S. (2015). The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Omani Listed Industrial Companies. *Business: Theory and Practice* 15(2), 159–167

- Asad, M. & Yousaf, S. (2014). Impact of Leverage on Dividend Payment Behavior of Pakistani Manufacturing Firms. *International Journal of Innovation and Applied Studies* 6(2), 216-221
- Asadi, A. & Pahlevan, M. (2016). The Relationship between Ownership Structure and Firms' Performance in Tehran Stock Exchange. *Journal of Insurance and Financial Management* 1(2), 62-76
- Asif, A., Rasool, W. & Kamal, Y. (2011). Impact of financial leverage on dividend policy: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange-listed Companies. *African Journal of Business Management* 5(4), 1312-1324
- Azam, M., Irfan, M., & Amjed, F. (2015). A study of the association between institutional ownership and corporate value. *Inter J Ling Soc Nat Sci* 1(1), 40-46
- Balago, G.S. (2014). A Conceptual Review of Agency Models of Performance Evaluation. *International Journal of Finance and Accounting* 3(4), 244-252
- Bhatti, A.M., Majeed, K., Rehman, I., & Khan, W.A. (2010). Affect of Leverage on Risk and Stock Returns: Evidence from Pakistani Companies. *International Research Journal of Finance and Economics* 58 (2010), 32-49
- Boshkoska, M. (2015). The Agency Problem: Measures for Its Overcoming. *International Journal of Business and Management* 10(1), 204-209
- Bruslerie, H.D.L. & Latrous, I. (2012). Ownership Structure and Debt Leverage: Empirical Test of a Trade-Off Hypothesis on French Firms. *Journal of Multinational Financial Management* 22(4), 111-130.

- Carausu, D.N. (2015). Monitor and Control in Companies: Antara Agency Theory Approach. *Journal of Public Administration, Finance and Law* 2, 46-60
- Crutchley, C.E., Jensen, M.R.H., Jahera, J.S. & 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), 177–197
- Demiralp, I., D’Mello, R., Schlingemann, & Subramaniam, V. (2011). Are there monitoring benefits to institutional ownership? Evidence from seasoned equity offerings. *Journal of Corporate Finance, forthcoming*, 1-48
- Djabid, A.W. (2009). Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(2), 249 – 259
- Elvin, P. & Hamid, N.I.N.A. (2015). Ownership Structure, Corporate Governance and Firm Performance. *International Journal of Economics and Financial* 6(S3), 99-108.
- Fumey, A. & Doku, I. (2013). Dividend payout ratio in Ghana: Does the pecking order theory hold good?. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB). An Online International Monthly Journal* 2(2), 616-637
- Gill, A.S., Mand, H.S., Sharma, S.P. & Mathur, N. (2012). Factors that Influence Financial Leverage of Small Business Firms in India. *International Journal of Economics and Finance* 4(3), 33-45



- Gravetter, F.J. dan L.A.B. Forzano, 2012, *Research Methods for the Behavioral Sciences*, 4th edition. United States: Cengage Learning
- Hansen, L.P. (1982). Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators,” *Econometrica*, 50, 1029-1054
- Harjito, A. & Nurfauziah. (2006). Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen Dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. *JAAI* 10(2), 121-136
- Herdinata, C. (2015). Interdependence between Institutional Ownership and Leverage of Free Cash Flow: The Development of Agency Theory Model in Balancing Conflict of Interest in Indonesian Company. *Mediterranean Journal of Social Sciences MCSER Publishing* 6(3), 484-491
- Heydari, S., Razeghi, S.F.M. & Sharifi, A. (2015). Investigating The Relationship Between Institutional Ownership With Financial Policies and Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Singaporean Journal of Business Economics, and Management Studies* 3(11), 18-30
- Hu, Y., Zhu, Y. & Hu, Y. (2016) Does ownership type matter for corporate social responsibility disclosure: Evidence from China. *Global Conference on Business and Finance Proceedings* 11(1), 183-197.
- Hussain, S., Ilyas, M., Rehman, M., & Fatima, T. (2016). investigation of Relationship Between capital Structure Determinants and Market Power on Leverage: A Case of

Cement Sector in Pakistan. *Science International* 28(3), 2847-2851

- Karacaer, S., Temiz, H. & Gulec, O.F. (2016). Determinants of Capital Structure: An Application on Manufacturing Firms in Borsa Istanbul. *International Academic Journal of Accounting and Financial Management* 3(2), 47-59
- Kartikasari, S. & Lasmana, M.S. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Individual Dan Kepemilikan Institusional Dengan Perubahan Peraturan Perpajakan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 15(1), 51-62
- Khan, M.N., Nadeem, B., Islam, F., Salman, M., Gill, H.M.I.S. (2016). Impact of Dividend Policy on Firm Performance: An Empirical Evidence From Pakistan Stock Exchange. *American Journal of Economics, Finance and Management* 2(4), 28-34
- Kibet, T.W. (2016). Effects of Dividend Policy on Share Price of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting* 7(8), 220-230
- Kimathi, M.H., Galo, M.N. & Melissa, A.G. (2015). Effect of Leverage on Performance of Non-financial Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *Journal of Finance and Accounting* 3(5), 132-139
- Lo, F.Y., Chiu, S.K. & Shih, P.W. (2016). Ownership Concentration, Location, and Internalization Advantage in Financial Performance. *Romanian Journal of Economic Forecasting* XIX(3), 82-93

- Matari, E.M., Al-Swidi, A.K. & Fadzil, F.H. (2013). Ownership Structure Characteristics and Firm Performance: A Conceptual Study. *Journal of Sociological Research* 4(2), 464-493
- Mazlan, N.F., Mohamed, S. Aziz, N.A.A. & Azman, N.A.F.N. (2016). Modeling of Dividend Policy: A Comparison between Malaysia Financial and Non-Financial Industries. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences* 6(7S) 48-51
- Mossadak, A., Fontaine, R. & Khemakhem, H. (2016). The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy in an Emerging Market: A Moroccan Study. *Universal Journal of Accounting and Finance* 4(2), 89-95
- Nabela, Y. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen* 01(01), 1-8
- Priya, P.V. & Mohanasundari, M. (2016). Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence. *Journal of Management Sciences and Technology* 3(3), 59-69
- Rafique, M. (2012). Factors Affecting Dividend Payout: Evidence From Listed Non-Financial Firms of Karachi Stock Exchange. *Business Management Dynamics* 1(11), 76-92
- Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2009). Research methods for business students, 5<sup>th</sup> edition. England: Prentice Hall

- Scott, R.W. (2014). Do Institutional Investors Alleviate Agency Problems by Influencing Payout Policy in Firms with Poor Investment Opportunities?. *Accounting and Finance Research* 3(3), 43-57
- Shahar, W.S.S., Shahar, W.S.S., Bahari, N.F., Ahmad, N.W., Fisal, S., & Rafdi, N.J. (2015). A Review of Capital Structure Theories: Trade-Off Theory, pecking Order Theory and market Timing Theory. *Proceeding of the 2nd International Conference on Management and Muamalah 2015 (2nd ICoMM) 16th – 17th November 2015*, 240-247
- Simanjuntak, D. & Kiswanto. (2015). Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2011-2013. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 7(2), 150-160
- Siregar, S.V. & Utama. S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting* 43, 1–27
- Soondur. S.A.K, Maunick. D, & Sewak. S. (2016). Determinants of the Dividend Policy of Companies Listed on the Stock Exchange of Mauritius. *Proceedings of the Fifth Asia-Pacific Conference on Global Business, Economics, Finance and Social Sciences (AP16Mauritius Conference) Ebene-Mauritius, 21-23 January, 2016*. Paper ID: M619
- Suprpti, S.B.W. & Herawati, N.L. (2013). Masalah Keagenan dan Simultanisasi Pembuatan Keputusan Keuangan. *Buletin Ekonomi* 11(1), 1-12

- Thirumagal, P.G., Vasantha, S., & Suresh, S. (2015). Literature Review on Factors Influencing Dividend Decisions. *International Journal of Engineering, Business and Enterprise Applications*, 11(1), 48-52
- Ullah, H., Fida, A., & Khan, S. (2012). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science* 3(9), 298-307
- Vo, D.H. & Nguyen, V.T.Y. (2014). Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance* 6(5), 274-284
- Wasike, A. & Ambrose, J. (2015). Determinants of Dividend Policy in Kenya. *International Journal of Arts and Entrepreneurship* 4(11), 71-80
- Wen, Y. & Jia, J. (2010). Institutional Ownership, Managerial Ownership and Dividend Policy in Bank Holding Companies. *International Review of Accounting, banking and Finance* 2(1), 9-22
- Yamin, S., & Kurniawan, H. (2009). *Structural Equation Modeling*, Jakarta: Salemba Infotek
- Zubayr, M., Darusman, D., Nugroho, B., & Nurrochmat, D.R. (2014). Principal-agent relationship in policy implementation of the use of forest area for mining activity, Indonesia. *Agriculture, Forestry and Fisheries* 3(3), 181-188