

## BAB 5

### SIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Simpulan

Penelitian yang dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016, kecuali industri keuangan dan utilitas publik memberikan beberapa hasil, pertama bahwa monitoring aktif dalam bentuk *institutional ownership*, sebagai mekanisme kontrol dalam meminimalkan *agency problem* tidak dapat mensubstitusi monitoring pasif dalam bentuk *financial leverage* dan *dividend* secara langsung, sebagai mekanisme kontrol dalam meminimalkan *agency problem*. Meskipun monitoring pasif dalam bentuk *financial leverage* dan *dividend* memiliki beberapa keterbatasan dan hanya mengurangi arus kas bebas pada perusahaan, tetapi monitoring pasif juga memberikan berbagai manfaat pada perusahaan, sekaligus sebagai mekanisme kontrol dalam meminimalkan *agency problem* pada perusahaan.

Kedua, hasil penelitian menunjukkan bahwa monitoring aktif dalam bentuk *institutional ownership*, monitoring aktif yang dilakukan bersama dengan monitoring pasif dalam bentuk *financial leverage* serta *dividend* dapat meminimalkan *agency problem* pada perusahaan, yang diukur dengan peningkatan *cash holdings*. Monitoring aktif dalam bentuk *institutional ownership* terlibat aktif dalam memberikan monitoring dan pengambilan keputusan sehingga dapat meminimalkan *agency problem*, meminimalkan beban perusahaan untuk monitoring serta meningkatkan *cash holding* perusahaan. Tidak hanya demikian, adanya kontrol yang kuat dari monitoring aktif dalam bentuk *institutional ownership* membantu manajer agar lebih selektif dalam menggunakan *financial leverage* dan bila

dimungkinkan manajer meminimalkan penggunaan *financial leverage* untuk menghindari resiko kebangkrutan pada perusahaan.

Adanya monitoring aktif dalam bentuk *institutional ownership* membatasi tindakan manajer dalam menimbun kas atau berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif, selain itu monitoring aktif membantu perusahaan meminimalkan *agency problem* sehingga pembayaran *dividend* dapat diminimalkan, serta *cash holdings* perusahaan dapat ditingkatkan. Ketiga, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa monitoring aktif maupun monitoring aktif yang dilakukan bersama - sama dengan monitoring pasif dapat meminimalkan *agency problem* pada perusahaan, tetapi tidak mempengaruhi *firm value*. Peningkatan *cash holdings* yang berlebihan sebagai *proxy* dari *agency problem* memberikan beberapa dampak negatif seperti penggunaan asset yang kurang produktif, penurunan nilai mata uang akibat inflasi, yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan

Kesimpulan dari seluruh temuan yang didapatkan dalam penelitian ini adalah monitoring aktif dalam bentuk *institutional ownership* tidak bisa mensubstitusi monitoring pasif dalam bentuk *financial leverage* dan *dividend* secara langsung, sebagai mekanisme kontrol dalam meminimalkan *agency problem*. Monitoring aktif dan monitoring pasif merupakan mekanisme kontrol untuk meminimalkan *agency problem*, kedua jenis monitoring tidak dapat dilakukan hanya salah satu bagian, tetapi monitoring aktif dan monitoring pasif dilakukan bersama untuk saling melengkapi satu dengan yang lainnya sehingga *agency problem* pada perusahaan dapat diminimalkan. *Agency problem* yang telah diminimalkan dengan adanya monitoring aktif dan monitoring pasif tidak dapat mempengaruhi *firm value*.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil temuan – temuan dalam penelitian ini, maka penulis memeberikan beberapa saran untuk penelitian – penelitian selanjutnya, sebagai berikut:

1. Periode penelitian hanya dilakukan selama satu tahun, yaitu tahun 2016, sehingga pengaruh variable penelitian, khususnya *Institutional Ownership* kurang bisa terlihat. Peneliti selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian sehingga temuan yang ditemukan dapat menunjukkan hasil yang menyatakan keadaan yang sesungguhnya.
2. Peneliti dapat menambahkan variabel – variabel lain dalam penelitian seperti, *board size*, *board independend*, *audit committe*, *auditor quality*, *managerial ownership*, *external ownership*, *remuneration*, dan *CEO duality*.
3. Perusahaan yang ingin meminimalkan *agency problem* sebaiknya tidak hanya berfokus pada salah satu monitoring, baik monitoring aktif (*institutional ownership*) atau monitoring pasif (*financial leverage* dan *dividend*), tetapi perusahaan dapat mengkombinasikan dan memperhatikan keseimbangan penggunaan antara monitoring aktif dan monitoring pasif, guna meminimalkan *agency problem* pada perusahaan.
4. Perusahaan yang ingin memaksimalkan *firm value* sebaiknya tidak hanya berfokus pada penurunan *agency problem*, tetapi sebaiknya perusahaan juga memperhatikan beberapa faktor lainnya seperti profitabilitas perusahaan dalam bentuk *return on investment*, *return on asset*, *return on equity*, dan pertumbuhan perusahaan dalam bentuk *asset growth*.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Abdullah, S., (2002). "Free Cash Flow, Agency Theory dan Signaling Theory: Konsep dan Riset Empiris." *Jurnal Akuntansi dan Investasi* , 3 (2): 151 - 170.
- Abubakar, A., (2015). "Relationship Between Financial Leverage and Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria." *International Journal of Economics, Commerce and Management* , 3 (10): 759 - 778.
- Ahmad, A. W. dan Septriani, Y., (2008). "Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya." *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* , 3 (2): 47 - 55.
- Amidu, M., dan Abor, J., (2006). "Determinants of Dividend Payout in Ghana ." *The Journal of Risk Finance* , 7 (2): 136 - 145.
- Andini, N. W. L., dan Wirawati, N. G. P., (2014). "Pengaruh Cash Flow Pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur." *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7 (1): 107 - 121.
- Arfan, M., dan Maywindlan, T., (2013). "Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Asset dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index." *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 6 (2): 194 - 208.
- Arieska, M., dan Gunawan, B., (2011). "Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13 (1): 13 - 23.
- Auditta, I. G., dan Achsim, M., (2014). "Pengaruh Agency Cost Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12 (2): 284 - 294.

- Bates, T. W., Kahle, K. M., dan Stulz, R. M., (2009). "Why Do U.S. Firms Hold So Much More Cash Than They Used To?" *The Journal of Finance* , 64 (5): 1985 - 2020.
- Bayu, A., dan Septiani, A., (2015). "Pengaruh Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan." *Dinonegoro Journal of Accounting*, 4 (4): 1 - 9.
- Campello, M., (2006). "Debt Financing: Does it Boost or Hurt Firm Performance in Product Markets?" *Journal Financial Economics* , 82 (2006): 135 - 172.
- Carleton, W. T., Nelson, J. M., dan Weisbach, M. S., (1998). "The Influence of Institutions on Corporate Governance Through Private Negotiations: Evidence from TIAA-CREF." *The Journal of Finance*, 53 (4): 1335 - 1362.
- Charitou, A., dan Vafeas, N., (1998). "The Association Between Operating Cash Flows and Dividend Changes: An Empirical Investigation." *Journal of Business and Accounting* , 25 (1): 225-249.
- Charitou, A., dan Vafeas, N., (1998). "The Association Between Operating Cash Flows and Dividend Changes: An Empirical Investigation." *Journal of Business Finance and Accounting* , 25 (1 & 2): 225 - 249.
- Chen, X., Haford, J., dan Li, K., (2007). "Monitoring: Which Institutions Matter?" *Journal of Financial Economics* , 88 (2007): 279 - 305.
- Christina, y. T., dan Ekawati, E., (2014). "Excess Cash Holdings dan Kepemilikan Institutional Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI." *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8 (1): 1 - 10.
- Crutchley, C. E., dan Hansen, R. S., (1989). "A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividend." *Financial Management* , 18 (4): 36-46.

- DeAngelo, H., DeAngelo, L., dan Stulz, R. M., (2006). "Dividend Policy and The Earned or Contributed Capital Mix: A Test of The Life-Cycle Theory." *Journal of Financial Economics*, 81 (2006): 227 - 254.
- Delcoure, N., (2006). "The Determinants of Capital Structure in Transitional Economies." *International Review of Economics and Finance* , 16 (2007): 400 - 415.
- Dewi, S. C., (2008). "Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institutional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 10 (1): 47 - 58.
- Dianah, A., Basri, H., dan Arfan, M., (2014). "Pengaruh Peluang Pertumbuhan, Modal Kerja Bersih dan Financial Leverage Terhadap Cash Holdings Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, 3 (2): 13 - 22.
- Fama, E. F., dan French, K. R., (1998). "Value Versus Growth: The International Evidence ." *The Journal of Finance*, 53 (6): 1975 - 1999.
- Fama, E. F., dan French, K. R., (2001). "Disapperaring Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay." *Journal of Applied Corporate Finance*, 14 (1): 67 - 79.
- Fatma, B. M., dan Chichti, J., (2011). "Intractions Between Free Cash Flow, Debt Policy and Structure of Governance: Three Stage Least Square Simultaneous Model Approach." *Journal of Management Research*, 3 (2): 1 - 34.
- Ferreira, M. A., dan Vilela, A. S., (2004). "Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries." *European Financial Management* , 10 (2): 295 - 319.

- Fitriyah, F. K., dan Hidayat, D., (2011). "Pengaruh Kepemilikan Institutional, Set Kesempatan Investasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Utang." *Media Riset Akuntansi*, 1 (1): 31- 75.
- Gul, S. Sajid, M., dan Razzaq N., (2012). "Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure." *International Journal of Bussiness and Social Science*, 3 (9): 268 - 277.
- Guo, W., dan Ni, J., (2008). "Institutional Ownership and Firm's Dividend Policy." *Corporate Ownership of Control* , 2 (2): 128 - 136.
- Haford, J., Mansi, S. A., dan Maxwell, W. F., (2008). "Corporate Governance and Firm Cash Holdings in The US." *Journal of Financial Economics* , 87 (2008): 535 - 555.
- Hardiningsih, P. dan Oktaviani, R. M., (2012). "Determinan Kebijakan Hutang (dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory)." *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 1 (1): 11 - 24.
- Hermuningsih, S., dan Wardani, D. K., (2009). "Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Siasat Bisnis*, 13 (2): 173 - 183.
- Hidayati, E. E., (2010). "Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE, dan Size Terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005 - 2007." *Jurnal Bisnis Strategi*, 19 (2): 166 - 174.
- Ho, S. S. M., Lam, K. C. K., dan Sami, H., (2004). "The Investment Opportunity Set, Director Ownership, and Corporate Policies: Evidence from an Emerging Market." *Journal of Corporate Finance* , 10 (2004): 383 - 408.
- Huang, G., dan Song, F. m., (2006). "The Determinants of Capital Structure: Evidence from China." *China Economic Review*, 17 (2006): 14 - 36.

- Imran, K., (2011). "Determinants of Dividend Payout Policy: A Case of Pakistan Engineering Sector." *The Romanian Economic Journal*, 14 (41): 47 - 60.
- Indahningrum, R. P., dan Handayani, R., (2009). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (3): 189 - 207.
- Irdiana, S., (2016). "Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Katagori Saham Blue Chips di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014." *Jurnal Ilmu Ekonomi WIGA*, 6 (1): 15-26.
- Jain, R., (2007). "Institutional and Individual Investor Preferences for Dividends and Share Repurchases." *Journal of Economics and Business*, 59 (2007): 406 - 426.
- Jensen, M. C., (1986). "Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers." *American Economic Association*, 76 (2): 323 - 329.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H., (1976). "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* , 3: 305 - 360.
- Jo, H., dan Pan, C., (2009). "Why are Firms with Entrenched Managers More Likely to Pay Dividends?" *Review of Accounting and Finance* , 8 (1): 87 - 116.
- Karpavicius, S., dan Yu, F. (2017). "How Institutional Monitoring Creates Value: Evidence for the Free Cash Flow Hypothesis." *International Review of Economic and Finance*, 52: 127-146.
- Kartikasari, S., dan Lasmana, M. S., (2013). "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kepemilikan Individual dan Kepemilikan Institutional



- dengan Perubahan Peraturan Perpajakan Sebagai Variabel Pemoderasi." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15 (1): 51 - 62.
- Kurniawati, H., (2016). "Pengaruh Board Size, Leverage dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12 (2): 110 - 127.
- Lee, K. W., dan Lee, C. F., (2009). "Cash Holdings, Corporate Governance Structure and Firm Valuation." *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 12 (3): 475 - 508.
- Lin, Y. R., dan Fu, X. M., (2017). "Does Institutional Ownership Influence Firm Performance? Evidence from China." *International Review of Economics and Finance* , 49: 17 - 57.
- Lucyanda, J., dan Lilyana, (2012). "Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio." *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4 (2): 129 - 138.
- Mardasari, R. B., (2014). "Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Free Cash Flow Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen." *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2 (4): 1807 - 1820.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., dan Putri, R., (2012). "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005 - 2010." *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia* , 3 (1): 2012.
- Margaretha, F., dan Ramadhan, A. R. (2010). "Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12 (2): 119 - 130.
- Murtiningtyas, A. I., (2012). "Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Profitabilitas, Resiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang." *Accounting Analysis Journal*, 1 (2): 1- 6.

- Myers, M., dan Bacon, F., (2002). "The Determinants of Corporate Dividend Policy." *Allied Academies International Conference*, 7 (1): 105 - 110.
- Myers, S. C., (1977). "Determinants of Corporate Borrowing." *Journal of Financial Economics*, 5(1977): 147-175.
- Myers, S. C., dan Majluf, N. S., (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have." *Journal of Financial Economic* , 13 (1984): 187-221.
- Nabela, Y., (2012). "Pengaruh Kepemilikan Institutional, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen*, 1 (1): 1 - 8.
- Naini, D. I., dan Wahidahwati, (2014). "Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3 (4): 1 - 17.
- Nisasmara, P. W., dan Musdolifah (2016). "Cash Holdings, Good Corporate Governance and Firm Value." *Jurnal Dinamika Manajemen* , 7 (1): 117 - 128.
- Nuraina, E., (2012). "Pengaruh Kepemilikan Institutional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)." *Jurnal Akuntansi*, 4 (1): 51 - 70.
- Paramita, R. W. D., (2012). "Pengaruh Firm Size Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) dengan Voluntary Disclosure sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Ilmu Ekonomi STIE Widya Gama*, 2 (1): 64 - 78.
- Parrino, R., Sias, R. W., dan Starks, L. T., (2003). "Voting With Their Feet: Institutional Ownership Changes Around Forced CEO Turnover." *Journal of Financial Economics* , 68 (2003): 3 - 46.

- Pribadi, A. S., dan Sampurno, R. D., (2012). "Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership dan Return on Asset Terhadap Dividend Payout Ratio." *Diponegoro Journal of Management*, 1 (1): 202 - 211.
- Ramli, M. R., dan Arfan, M., (2011). "Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas dan Pembayaran Dividen Kas Sebelumnya Terhadap Dividen Kas yang Diterima oleh Pemegang Saham." *Jurnal Telaah dan Riset Akuntansi*, 4 (2): 126 - 138.
- Safitri, I., dan Asyik, N. F., (2015). "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4 (7): 1 - 18.
- Santoso, A. (2017). "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening." *Prosiding Seminar Nasional dan Call for Paper Ekonomi dan Bisnis*, (10): 67 - 77.
- Senjaya, S. Y., dan Yadnyana, I. K., (2016). "Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, Cash Conversion Cycle dan Corporate Governance Structure Terhadap Cash Holdings." *E- Jurnal dan Bisnis Universitas Udayana*, 5 (8): 2549 - 2578.
- Setiana, E., dan Sibagariang, R., (2013). "Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)." *Jurnal Telaah Akuntansi*, 15 (1): 18 - 33.
- Setiawan, R., (2009). "Pengaruh Growth Opportunity dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Manufaktur di Indonesia." *Majalah Ekonomi*, 19 (2): 163 - 173.
- Siregar, S. V., dan 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 (2008): 1 - 27.

- Stulz, R. M., (1990). "Managerial Discretion and Optimal Financing Policies." *Journal of Financial Economics* , 26 (1990): 3-27.
- Sujoko, dan Soebiantoro, U., (2007). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* , 9 (1): 41 - 48.
- Sukanti, N. K., dan Wiagustini, N. L. P., (2015). "Pengaruh Kepemilikan Institutional terhadap Free Cash Flow dan Struktur Modal Perusahaan Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia." *E- Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* , 4 (6): 412 - 429.
- Surya, J., (2010). "Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Bebas Terhadap Dividen Kas (Studi Pada Emiten Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Investasi*, 6 (2): 111 - 123.
- Wahyudi, U., dan Pawestri, H. P., (2006). "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening." *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 23 (26): 1-25.
- Wiagustini, N. L. P., (2009). "Investment Opportunity, Institutional Ownership, Cash Flow, Company Life Cycle Terhadap Kebijakan Dividen dan Return Saham." *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13 (3): 373 - 385.
- Wijaya, A. L., (2011). "Perbedaan Cash Holdings Pada Perusahaan dengan Leverage Tinggi dan Rendah." *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 1 (1): 57 - 62.