

BAB 7

SIMPULAN DAN SARAN

BAB 7

SIMPULAN DAN SARAN

7.1 SIMPULAN

Setelah diadakan analisis data dan pengujian hipotesis secara keseluruhan, maka kesimpulan-kesimpulan yang dapat diambil untuk menjawab permasalahan dalam penelitian adalah:

1. Terdapat hubungan empiris antara kepemilikan saham manajerial dengan kebijakan *leverage*, yang ditunjukkan dari pengaruh *leverage* terhadap kepemilikan saham manajerial secara negatif pada perusahaan industri non keuangan di pasar modal Indonesia, khususnya pada periode penelitian tahun 1994 hingga 1996.

Penggunaan *leverage* yang lebih rendah akan meningkatkan kemungkinan bagi perusahaan untuk lebih meningkatkan program kepemilikan saham manajerial dengan tujuan untuk menggandakan efek dari pengurangan biaya agensi atas hutang, sekaligus mengurangi biaya agensi atas ekuitas.

2. Terdapat hubungan empiris antara kepemilikan saham manajerial dengan kebijakan dividen, yang ditunjukkan dari pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap rasio pembayaran dividen perusahaan, namun tidak sebaliknya.

Pola hubungan ini mendukung teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) yang menyatakan bahwa apabila perusahaan telah mempunyai proporsi kepemilikan saham manajerial dalam jumlah besar,

maka konflik keagenan yang timbul akan jauh lebih sedikit dan tidak memerlukan rasio pembayaran dividen yang tinggi untuk meminimalkannya.

3. Terdapat hubungan empiris antara kebijakan *leverage* dengan kebijakan dividen, yang ditunjukkan dari pengaruh kebijakan *leverage* terhadap kebijakan dividen, namun tidak sebaliknya. Model teori keagenan yakni *balancing model of agency costs* berhasil dibuktikan pada hubungan negatif antara kedua variabel ini.
4. Adanya hubungan empiris antara kepemilikan saham manajerial, kebijakan *leverage* dengan kebijakan dividen pada penelitian ini mengisyaratkan bahwa pemilik perusahaan *go public* di Indonesia mengatasi masalah (konflik) keagenan yang ada sesuai dengan teori keagenan yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yakni melalui penerapan kebijakan *leverage* yang rendah, atau menjalankan program kepemilikan saham manajerial yang tinggi, sehingga perusahaan tidak memerlukan dividen dalam jumlah yang besar untuk mengatasi konflik perbedaan kepentingan yang ada. Demikian pula berlaku hal yang sebaliknya.
5. Sebagai informasi tambahan, penelitian ini juga menemukan bahwa faktor profitabilitas dan besar kecilnya ukuran perusahaan selaku variabel kontrol ternyata tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan saham manajerial. Hal ini berarti ada faktor-faktor lain yang lebih bermakna, namun belum dimasukkan ke dalam model.
6. Variabel likuiditas merupakan satu-satunya variabel kontrol yang mempengaruhi kebijakan *leverage*. Faktor variabilitas pendapatan dan

besarnya nilai aset tetap yang dapat dijadikan sebagai jaminan pengembalian hutang ternyata bukan faktor yang diperhatikan oleh perusahaan dalam menentukan kebijakan *leverage*, apabila dibandingkan dengan dua variabel kontrol lainnya.

7. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kebijakan dividen. Faktor profitabilitas dan posisi kas yang dimiliki perusahaan ternyata tidak berpengaruh pada kebijakan dividen pada sampel perusahaan terpilih.

7.2 SARAN

Berdasarkan simpulan dan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti mengajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Dengan melihat keterbatasan penelitian pada poin 1, maka untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan lebih banyak sampel dan periode penelitian yang lebih lama agar lebih mewakili populasi yang ada.
2. Penggunaan proksi-proksi yang berbeda untuk variabel-variabel yang diuji dapat dijadikan pertimbangan dalam rangka lebih memenuhi konsistensi dengan penelitian sebelumnya. Penambahan variabel kontrol untuk setiap variabel-variabel tergantung diharapkan dapat lebih meningkatkan validitas dari model persamaan simultan yang diajukan.
3. Teknik analisis yang digunakan hanyalah satu metode saja (*three stage least square*), untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan teknik analisis lainnya sebagai teknik pembandingan dalam menilai konsistensi hasil penelitian.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Alli, Kasim. L, A. Qayyum Khan, dan Gabriel G. R., 1993, *Determinant of Corporate Dividend Policy: A Factor Analysis*, *The Financial Review* 24 (4), November, 523-547
- Arsyad, Lincolin, 1999, *Peramalan Bisnis*, (Edisi Pertama), Yogyakarta: BPFE
- Bathala, C.T., K.R. Moon, dan R.P. Rao, 1994, *Managerial Ownership, Debt policy, and the Impact of Institutional Holding: an Agency Perspective*, *Financial Management* 23, 38-50
- Bradley, M., G.A. Jarrel, dan E.H. Kim, 1984, *On The Existense of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence*, *The Journal of Finance* 39, 857-878
- Brealey, Richard A., dan Myers, Stewart C., 2000, *Principles of Corporate Finance*, USA: McGraw Hill Companies
- Chang, R.P., dan S.G. Rhee, 1990, *The Impact of Personal Taxes on Corporate Dividend Policy and Capital Structure Decisions: An Econometric Analysis*, *Journal of Finance* 32 (3), June, 811-821
- Crutchley, C.E., dan R.S Hansen, 1989, *A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends*, *Financial Management* Winter.
- Damodaran, Aswath, 2001, *Corporate Finance: "Theory and Practice"*, (second edition), John Wiley & Sons, Inc.
- Emery, Douglas R., dan Finnerty, John D., dan Stowe, John D., 2004, *Corporate Financial Management*, Second Edition, New Jersey: Pearson Prentice Hall
- Fama, E.F., 1980, *Agency Problem and The Theory of The Firm*, *Journal of Political Economy* 88, 288-307
- Friend, I., dan L.H.P. Lang (1988), *An Empirical Test of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure*, *The Journal of Finance* 43, 271-282
- Gitman, Lawrence J., 2003, *Principles of Managerial Finance*, (tenth edition), Addison-Wesley
- Hampton, John J., 1989, *Financial Decision Making: Concept, Problems dan Cases*, (fourth edition), USA: Prentice-Hall International, Inc.
- Jensen, M.C., 1986, *Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, *American Economic Reviews* 76 (2), May, 323-329

- Jensen, M.C., dan K.J. Murphy, 1990, *Performance Pay and Top-Management Incentives*, *Journal of Political Economy* 98 (2), 225-264
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling, 1976, *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360
- Jensen, G.T., Solberg, dan Zorn (1992), *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27, 247-263
- Jogiyanto dan Ratnaningsih D., 2003, *A Mechanism and Determinants of An Agency Cost Explanation for Dividend Payments*, *Gadjah Mada International Journal of Business*, 5 (2), 145-146
- Kaaro, Hermeindito, 2003, *Simultaneous Analysis of Corporate Investment, Dividend, and Finance: Empirical Evidence under High Uncertainty*, *The Journal of Accounting, Management, and Economics Research* 3 (1), February, 1-17
- Kalay, A., 1982, *Stockholder-Bondholder Conflict and Dividend Constraints*, *Journal of Financial Economics* 10(2), July, 211-233
- Keown, Arthur J., dan Scott, David F., dan Martin, John D., dan Petty, J. William, 2000, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Dua, (Edisi Pertama), Jakarta : Salemba Empat.
- Leland, H. E., dan D.H. Pyle, 1977, *Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation*, *The Journal of Finance* 32, May, 371-387
- Levy, H., dan Sarnat, M., 1990, *Capital Investment and Financial Decision*, (fourth edition), Prentice Hall, Inc.
- Meric, G., Kyj, L., Meric, I., dan Lacke, C., 2000, *Simultaneous Determination of Capital Structure, Dividend Policy, and Insider Ownership in Japanese Corporations*.
- Mahadwartha, Putu Anom, 2002, *The Association of Managerial Ownership With Dividend Policy and Leverage Policy: Indonesian Firms*
- Mahadwartha, Putu Anom, dan Jogiyanto, H.M., 2002, Working Paper: *“Empirical Test of Balancing Model of Agency Costs, Contracting Model of Agency Theory, Collateral, and Growth Hypothesis in Indonesian Capital Market*
- Meggison, W.L., 1997, *Corporate Financial Theory*, Addison Wesley, Massachusetts

- Moh'd, M.A., L.G. Perry, dan J.N. Rimbey, 1998, *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time Series Cross Sectional Analysis*, *Financial Review*, August, Vol. 33, 85-99
- Myers, S.C., dan N.S. Majluf, 1984, *Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information that Investor do not Have*, *Journal of Financial Economics* 13, 187-221
- Peacock, William, 2003, *Financial Management*, Third Edition, Pearson Education Australia
- Simerly, R.L, dan Li, Mingfang, 2002, *Re-Thinking of the Capital Structure Decision*, *Business Quest*, Indeks 2002, (Online), (<http://www.westga.edu/~bquest/2002/rethinking.htm>)
- Sutrisno, 2001, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*, *Tema*, Vol.2 No.1, Maret 2001, 1-12
- Wahidahwati, 2002, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5 No.1, Januari 2002, 1-16
- Weston, J Fred, dan Copeland, Thomas E., 1996, *Manajemen Keuangan-Terjemahan*, (Edisi Kedelapan), Jakarta : Erlangga