

BAB 5 KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan Penelitian

Konflik keagenan merupakan masalah yang tidak dapat dihindarkan di dalam perusahaan. Akan tetapi, konflik keagenan dapat direduksi dengan menggunakan mekanisme kebijakan pengawasan yang diterapkan oleh perusahaan, baik itu pengawasan secara pasif melalui dividen dan *leverage* atau pengawasan secara aktif melalui pengawasan melalui kepemilikan institusional. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa dividen dan *leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap kondisi *underinvestment* sehingga kebijakan pengawasan secara pasif terbukti dapat mempengaruhi level efisiensi investasi dari perusahaan yang berarti dapat mereduksi masalah keagenan. Akan tetapi, dalam kondisi *overinvestment*, dividen tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi level efisiensi investasi, tetapi *leverage* mampu mempengaruhi level efisiensi investasi.

Hasil penelitian lebih jauh juga membuktikan bahwa kepemilikan institusional memoderasi pengaruh dividen terhadap *underinvestment* sehingga pengaruh dividen terhadap *underinvestment* semakin kuat, akan tetapi moderasi ini tidak signifikan. Selain itu, kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *underinvestment* sehingga pengaruh *leverage* terhadap *underinvestment* semakin kuat, akan tetapi moderasi ini juga tidak signifikan. Demikian juga pada kondisi *overinvestment* dimana kepemilikan institusional memoderasi pengaruh dividen terhadap *overinvestment* sehingga pengaruh dividen terhadap *overinvestment* semakin kuat, akan tetapi moderasi ini tidak signifikan. Selain itu, kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *overinvestment* sehingga pengaruh *leverage* terhadap *overinvestment* semakin kuat, akan tetapi moderasi ini juga tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika pengawasan pasif melalui dividen dan *leverage* dijalankan dan kemudian

ditambahkan dengan kebijakan pengawasan aktif melalui pengawasan institusional, maka terlihat pengaruh dividen dan *leverage* baik terhadap *underinvestment* dan *overinvestment* menjadi lebih kuat, akan tetapi moderasinya tidak signifikan.

Hasil statistic menunjukkan bahwa *underinvestment* berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, *overinvestment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih bereaksi positif pada kondisi *overinvestment* dan bereaksi negative pada kondisi *underinvestment*.

5.2 Implikasi Penelitian

Implikasi dari penelitian ini adalah perusahaan disarankan untuk menggunakan *leverage* sebagai mekanisme untuk mengurangi masalah inefisiensi investasi, baik dalam kondisi *underinvestment* maupun *overinvestment*, sedangkan penggunaan kebijakan dividen hanya cocok pada kondisi *underinvestment*. Kepemilikan institusional sendiri tidak terlalu mempengaruhi hubungan antara dividen dan *leverage* terhadap *overinvestment* dan *underinvestment* sehingga penggunaan kebijakan pengawasan aktif dan pasif secara bersamaan untuk perusahaan di Indonesia tidak disarankan. Selain itu, perusahaan diharapkan dapat menghindari kondisi *underinvestment* karena dapat berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan variable kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan aktif.
2. Perusahaan yang diteliti terbatas pada sector manufaktur. Penggunaan sampel perusahaan di sector lain akan dapat memberikan hasil yang berbeda mengingat sector manufaktur memiliki karakteristik investasi yang

sebagian besar diarahkan pada asset tetap, seperti pembelian mesin, pembangunan pabrik baru dan lainnya. Perusahaan pada sector lain mungkin akan memberikan hasil penelitian yang berbeda.

3. Periode penelitian yang digunakan hanya pada periode 2013 sampai dengan 2016. Dalam perekonomian Indonesia relative tumbuh stabil, penggunaan periode tertentu misalnya dalam kondisi krisis mungkin akan memberikan hasil yang berbeda.

5.4 Saran Penelitian Berikutnya

Saran yang dapat diberikan oleh penulis bagi penelitian selanjutnya antara lain sebagai berikut.

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variable pengawasan yang berbeda misalnya kepemilikan managerial atau kepemilikan keluarga.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan dari sector yang berbeda pada pasar modal Indonesia atau dapat juga menggunakan objek pasar modal dari Negara lain.
3. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode yang lebih panjang untuk melihat tren yang terjadi.

DAFTAR PUSTAKA

- A.A. Drakos, F.V. Bekiris. 2010. Corporate performance, managerial ownership and endogeneity: A simultaneous equations analysis for the Athens stock exchange. *Research in International Business and Finance* 24 pp. 24–38.
- Ahn, Seoungpil, David J. Denis, and Diane K. Denis. 2006. Leverage and investment in diversified firms. *Journal of Financial Economics* 79 pp. 317–337.
- Aivazian, Varouj A., Ying Ge, Jiaping Qiu. 2005. The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence. *Journal of Corporate Finance* 11 pp. 277–291.
- Aivazian, V. and Booth, L. 2003. “Do emerging market firms follow different dividend policies from US firms?”, *Journal of Financial Research*, Vol. XXVI No. 3, pp. 371-87.
- Annette Alstadsæter , Martin Jacob , Roni Michaely. 2017. Do dividend taxes affect corporate investment? *Journal of Public Economics* 151 pp. 74–83.
- Bhattacharya, Prasad S., Michael A. Graham. 2009. On institutional ownership and firm performance: A disaggregated view. *J. of Multi. Fin. Manag.* 19 pp. 370–394.
- Bose, Sudipta, Jyotirmoy Podder, Kumar Biswas. 2017. Philanthropic giving, market-based performance and institutional ownership: Evidence from an emerging economy. *The British Accounting Review* 49 pp. 429-444.
- Chen, Naiwei, Hao-Chang Sung, Jingjing Yang, 2017. Ownership structure, corporate governance and investment efficiency of Chinese listed firms. *Pacific Accounting Review*, Vol. 29 Issue: 3, pp.266-282.
- Chen, Zhilan, Yan-Leung CheungT, Aris Stouraitis, and Anita W.S. Wong. 2005. Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal* 13 pp. 431– 449.
- Chetty, Raj, Saez, Emmanuel, 2010. Dividend and corporate taxation in an agency model of the firm. *Am. Econ. J. Econ. Policy* 2, 1–31.
- Claessens, S., Yurtoglu, B., 2013. Corporate governance in emerging markets: a survey. *Emerg. Mark. Rev.* 15, 1–33.
- De-la-Hoz, Maria Camila, Carlos Pombo. Institutional investor heterogeneity and firm valuation: Evidence from Latin America. *Emerging Markets Review* 26 (2016) 197–221.
- Eisdorfer, Assaf, Carmelo Giaccotto, Reilly White. 2013. Capital structure, executive compensation, and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance* 37 pp. 549–562.
- Faleye, Olubunmi. 2007. Classified boards, firm value, and managerial entrenchment. *Journal of Financial Economics* 83 pp. 501–529.
- Ferreira, Miguel A., Pedro Matos. 2008. The colors of investors’ money: The role of institutional investors around the world. *Journal of Financial Economics* 88 pp.499–533.
- Firth, Michael, Chen Lin, Sonia M.L. Wong. 2008. Leverage and investment under a state-owned bank lending environment: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance* 14 pp.642–653.

- Florackisa, Chris, Angelos Kanas, Alexandros Kostakis. 2015. Dividend policy, managerial ownership and debt financing: A non parametric perspective. *European Journal of Operational Research* 241 pp. 783–795.
- Ghosh, Saibal. 2007. Bank Monitoring, Managerial Ownership and Tobin's Q: An Empirical Analysis for India. *Managerial and Decision Economics*, Vol. 28, No. 2 pp. 129-143.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habiba, Ahsan, and Mostafa Monzur Hasan. 2017. Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance* 42 pp. 262–274.
- Hubert de La Bruslerie, Imen Latrous. 2012. Ownership structure and debt leverage: Empirical test of a trade-off hypothesis on French firms. *Journal of Multi. Fin. Manag.* 22 pp. 111– 130.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Karpavicius, Sigitas, and Fan Yu. 2017. How institutional monitoring creates value: Evidence for the free cash flow hypothesis. *International Review of Economics and Finance* 52 pp.127–146.
- Khan, Muhammad Kaleem, Ying He, Umair Akram, Suleman Sarwar. 2017. Financing and monitoring in an emerging economy: Can investment efficiency be increased? *China Economic Review* 45 pp. 62–77.
- Lara, Juan Manuel García, Beatriz García Osma, Fernando Penalva. 2016. Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics* 61 pp. 221–238.
- Lin, Tsui-Jung, Yi-Pei Chen, Han-Fang Tsai. 2017. The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure. *Finance Research Letters* 20 pp. 1–12.
- Mukhopadhyay, Jhuma (PhD Scholar), Indrani Chakraborty (Professor). 2017. Foreign institutional investment, business groups and firm performance: Evidence from India. *Research in International Business and Finance* 39 pp. 454–465.
- Murni, Sri and Andriana. 2007. Pengaruh Insider Ownership, Institutional Investor, Dividend Payments dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis* Vol. 7 No. 1, Februari page. 15 – 24.
- Pruitt, S.W. and Gitman, L.J. (1991), “The interactions between the investment, financing, and dividend decisions of major US firms”, *The Financial Review*, Vol. 26 No. 3, pp. 409-30.
- Richardson, S. 2006. Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, Vol. 11, pp. 159-89.

- Rose, Caspar. 2005. Managerial Ownership and Firm Performance in Listed Danish Firms: In Search of the Missing Link. *European Management Journal* Vol. 23, No. 5, pp. 542–553.
- Samuel Jebaraj Benjamin, Mazlina Mat Zain, Effiezal Aswadi Abdul Wahab. 2016. Political connections, institutional investors and dividend payouts in Malaysia. *Pacific Accounting Review*, Vol. 28 Issue: 2, pp.153-179.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta.