BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan adanya arah hubungan yang konsisten antar variabel-variabelnya, hal ini menunjukkan bahwa penggunaan 2SLS memberikan estimasi hasil yang konsisten, namun hubungan antara kepemilikan manajerial dengan risiko,hutang dan dividen, hubungan risiko dengan hutang dan dividen, serta hubungan dividen dengan hutang menunjukkan hubungan yang tidak signifikan.

Hasil penelitian hubungan antara kepemilikan manajerial dengan risiko yang rendah adalah negatif namun tidak signifikan. Hubungan yang negatif tersebut kemungkinan dikarenakan pada level risiko yang masih rendah, manajer bersifat *risk averse.* Penelitian ini juga menemukan adanya hubungan positif tetapi tidak signifikan antara kepemilikan manajerial dengan risiko yang naik, penemuan ini dimungkinkan karena manajer di Indonesia pada saat risiko naik justru meningkatkan porsi kepemilikan sahamnya untuk mengurangi risiko yang ada menjadi kecil atau dengan kata lain keterlibatannya yang tinggi dalam kepemilikan saham oleh manajer dalam rangka mengurangi risiko yang naik. Kemungkinan lain dari hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang beroperasi di pasar yang berisiko akan lebih sulit untuk memantau dari luar. Berdasarkan pemikiran ini, risiko yang lebih tinggi menaikkan nilai kepemilikan manajerial sebagai mekanisme

pemantauan dari dalam. Hipotesis pertama yang menyatakan ada hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan risiko dalam mekanisme pengawasan masalah agensi ditolak. Hasil penelitian terbukti secara statistik empiris menunjukkan hubungan negatif dan positif namun hubungan keduanya tidak signifikan sehingga hipotesis pertama ditolak.

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa antara kepemilikan manajerial dengan dividen mempunyai hubungan positif ditolak. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang negatif namun tidak signifikan antara keduanya sehingga hipotesis kedua dalam penelititan ini ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia antara kepemilikan manajerial dan dividen tidak berlaku hubungan saling mengganti dalam peranan pengawasan agensi atau tidak ada hubungan *substitution*. Yang ada hubungan saling melengkapi (*complementary*). Kemungkinan yang lain bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial yang meningkat, manajer tersebut mempunyai kemampuan untuk mengatur dividen.

Hasil dari analisis hubungan antara kepemilikan manajerial dengan hutang menunjukkan hubungan yang negatif namun tidak signifikan. Meskipun tidak signifikan, tetapi arah hubungannya sesuai dengan hipotesis yang diajukan, karena tidak signifikan maka hipotesis ketiga yang menyatakan ada hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan hutang dalam mekanisme pengawasan masalah agensi ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa hutang yang tinggi akan menyebabkan risiko kebangkrutan, yang pada akhirnya meningkatkan risiko yang

tidak terdiversifikasi bagi para manajer sehingga melemahakan kepemilikan manajerial. Hubungan yang kurang signifikan tersebut dimungkinkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan kepemilikan manajerial yag tinggi tidak mutlak dalam menggunakan hutang yang rendah. Hal ini jika dikaitkan dengan teori *signaling model of financial structure* dengan asumsi adanya *asymetrc information* antara manajer dengan pemegang saham kemungkinan akan mendasarkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi mungkin akan membuat kebijakan penggunaan hutang yang tinggi untuk memberikan sinyal bahwa hanya perusahaan yang benar-benar kuat yang berani menanggung risiko kesulitan keuangan dengan porsi hutang yang tinggi, sehingga porsi hutang yang tinggi yang digunakan manajer sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik.

Hipotesis keempat yang menyatakan ada hubungan negatif antara risiko dengan dividen dalam mekanisme pengawasan masalah agensi ditolak. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang negatif namun tidak signifikan antara risiko dengan dividen sehingga hipotesis keempat dalam penelititan ini ditolak. Kemungkinan dari hasil adalah perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi maka ketidakapastian pendapatan di masa mendatang juga semakin besar sehingga perusahaan menghindari komitmen untuk membagikan dividen dalam jumlah yang besar di masa datang. Selain itu, risiko yang lebih besar timbul sebagai akibat dari rendahnya pembayaran dividen. Dividen merupakan sinyal dari stabilitas aliran kas

mendatang. Semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan maka semakin besar cadangan *cash flow* yang dibutuhkan perusahaan sehingga menyebabkan rendahnya pembayaran dividen.

Hasil dari hipotesis kelima yang menyatakan ada hubungan positif antara risiko dengan hutang dalam pengawasan masalah agensi ditolak. Hasil penelitian menunjukkan adanya arah hubungan negatif namun tidak signifikan sehingga hipotesis kelima ditolak Hasil ini mengindikasikan bahwa risiko yang lebih tinggi diperkirakan mengurangi antusiasme perusahaan terhadap hutang. Hasil yang tidak signifikan dimungkinkan karena pertimbangan yang kurang dalam oleh preusan dalam melakukan hutang. Apabila perusahaan melihat bahwasannya risiko akan hutang tersebut rendah, maka perusahaan akan meningkatkan hutang tersebut. Namun apabila risiko dari hutang tersebut tinggi, maka perusahaan akan mengurangi hutangnya.

Hipotesis keenam menyatakan ada hubungan negatif antara dividen dengan hutang dalam mekanisme pengawasan masalah agensi. Hasil penelitian menunjukkan adanya arah hubungan negatif yang konsisten namun tidak signifikan sehingga hipotesis kelima ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa baik dividen maupun hutang dapat bekerja untuk mengendalikan biaya keagenan dari aliran dana bebas. Sebagai akibatnya, semakin besar pembayaran dividen maka semakin kecil kebutuhan hutang untuk mengontrol biaya keagenan.

Dari hasil penelitian terdapat beberapa hubungan negatif dan tidak signifikan mungkin disebabkan oleh data yang sedikit. Sampel yang kecil tersebut terjadi karena hanya perusahaan yang telah terdaftar sejak tahun 2001 dan sebelumnya serta terdapat memiliki struktur kepemilikan manajerial saja yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Penyebab lain mungkin dikarenakan tidak efektifnya beberapa variabel pengurang masalah agensi untuk mengurangi masalah agensi di Indonesia. Hal ini mungkin disebabkan juga dengan adanya teori agensi yang berasumsi bahwa di Indonesia konflik kepentingan terjadi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Di Indonesia masalah agensi memang tinggi, kemungkinan karena di Indonesia kepemilikannya lebih dominan pada kepemilikan terkonsentrasi pada keluarga.

Hubungan negatif dan signifikan antara kepemilikan manajerial dengan ukuran perusahaan (SIZE), temuan ini mendukung asumsi bahwa perusahaan besar akan memberikan batasan bagi manajer, jika mereka memiliki kepemilikan saham yang besar. Nilai perusahaan yang semakin besar akan mereduksi kepemilikan manajerial sehingga berkurangnya kendali manajer terhadap perusahaan karena perusahaan dengan skala besar akan membatasi tindakan manajer.

Profit dengan risiko memiliki hubungan positif namun tidak signifikan yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang *profitable* akan mempunyai banyak dana yang tersedia untuk investasinya sehingga akan menurunkan penggunaan dana hutang yang dimungkinkan akan menaikkan risiko. *Faset* mempunyai hubungan

negatif namun tidak signifikan dengan risiko, aset tetap yang tinggi merupakan kolateral sehingga perusahaan tersebut dipandang sebagai perusahaan dengan risiko yang rendah untuk penanaman saham.

Pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dengan hutang memiliki hubungan positif dan signifikan pada level 0.05 yang menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang besar membutuhkan modal atau sumber dana yang tinggi yang diperoleh dari hutang untuk membiayai investasi. Hubungan positif namun tidak signifikan antara aset tetap dengan hutang menunjukkan bahwa perusahaan dengan *fix asset* yang besar cenderung kurang menggunakan hutang dalam jumlah yang besar.

Ukuran perusahaan dengan dividen mempunyai hubungan positif dan signifikan pada level 0.01 yang mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan (SIZE) semakin besar pula rasio dividen. Hal tersebut terjadi karena perusahaan yang ukuran perusahaannya tinggi cenderung ingin melindungi pemegang saham dengan meningkatkan rasio dividennya dengan tujuan agar perusahaan tersebut selalu direspon positif, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Profit dengan dividen mempunyai hubungan yang positif dan signifikan pada level 0.01 yang menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

5.2 Saran

5.2.1 Struktur kepemilikan yang digunakan terbatas pada pemegang saham yang terlibat secara aktif dan langsung terhadap pengambilan keputusan perusahaan (manajer dan direktur yang mempunyai saham di perusahaan tersebut). Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi tentang sruktur kepemilikan yang lebih rinci. Penelitian selanjutnya diharapkan lebih teliti dalam mengidentifikasikan dan menelusuri struktur kepemilikan pada sampel yang diteliti yaitu struktur kepemilikan mencakup direktur, manajer maupun anggota tim manajemen lain yang memegang saham perusahaan secara langsung serta menelusuri perusahaan yang dimiliki oleh para pemegang saham tersebut.

5.2.2 Sampel yang digunakan relatif sedikit, diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk lebih memperhatikan kembali kriteria-kriteria sampel yang dibutuhkan agar lebih mampu menjelaskan karakteristik populasi yang diteliti dan lebih memperpanjang periode penelitian.

5.2.3 Penelitian ini menghasilkan hubungan yang tidak signifikan, dimungkinkan karena kurangnya variabel kontrol sehingga kurang mampu menjelaskan hubungan antar variabelnya, hal ini juga terlihat dengan nilai *R-square* yang relatif rendah. Untuk itu, pada penelitian sebelumnya diharapkan untuk lebih banyak mengkaji variabel kontrol yang digunakan agar lebih beragam dan hasilnya relevan.