

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini meneliti hubungan antara dividen, struktur kepemilikan dan GCG terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian meneliti pengaruh secara langsung dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dan peran GCG dalam memoderasi hubungan antara dividen dan struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Hasil dari pengaruh langsung menunjukkan bahwa dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik tahun 2015 maupun tahun 2016. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa dividen dapat mengurangi masalah keagenan yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan di Indonesia. Untuk struktur kepemilikan, penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di tahun 2016. Hasil ini menunjukkan bahwa investor asing yang hanya menanamkan dananya sementara (*hot money*) tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan (Hasnawati dan Sawir, 2015) karena fungsi pengawasan tidak berjalan dengan baik. Selanjutnya, kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di Indonesia pada tahun 2016, berbeda dengan hipotesis yang memprediksi bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor memberikan nilai lebih terhadap penerapan GCG dengan standar yang lebih tinggi yang diterapkan oleh perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik di tahun 2015

maupun 2016. Hal ini konsisten dengan teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa masalah agensi dapat semakin berkurang jika struktur kepemilikan dikuasai oleh manajemen (*insiders*) semakin tinggi atau yang dikuasai oleh pihak *outsiders* semakin kecil karena semakin selarasnya antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik tahun 2015 maupun 2016.

Pengaruh GCG dalam memoderasi hubungan dividen dan struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda di kedua periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CEO *duality* dapat memperlemah hubungan dividen dengan nilai perusahaan di tahun 2015 sesuai *agency theory*. Tetapi CEO *duality* memperkuat hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan di tahun 2015 yang mendukung teori *stewardship*. Hal ini mengindikasikan bahwa teori untuk CEO *duality* tidak ada yang mutlak. Pada tahun 2016, CEO *duality* tidak dapat memoderasi setiap variabel independen terhadap nilai perusahaan sehingga mengindikasikan isu *duality* tidak lagi menjadi hal yang relevan dalam penentuan nilai perusahaan di Indonesia karena adanya sistem hukum atau proteksi hak minoritas yang kuat. Dewan komisaris independen dapat memoderasi dividen secara negatif dan kepemilikan manajerial secara positif di tahun 2015. Dewan komisaris independen dapat memperlemah hubungan kepemilikan pemerintah dengan nilai perusahaan, memperkuat hubungan kepemilikan asing dengan nilai perusahaan dan memperkuat hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan di tahun 2016. Ukuran dewan komisaris hanya dapat memperlemah hubungan dividen

dengan nilai perusahaan dan memperkuat hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan di tahun 2015. Tetapi pada tahun 2016, ukuran dewan komisaris dapat memoderasi seluruh variabel independen kecuali konsentrasi kepemilikan, yaitu memperlemah hubungan dividen dan kepemilikan pemerintah dengan nilai perusahaan serta memperkuat hubungan kepemilikan asing dan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *resource access theory* lebih unggul dalam menjelaskan pengaruh ukuran dewan komisaris.

Secara keseluruhan, penelitian ini menemukan bahwa GCG, terutama dewan komisaris independen dan ukuran dewan komisaris dapat membantu peran dividen dan struktur kepemilikan dalam mengurangi biaya agensi, yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan di Indonesia. Perusahaan-perusahaan di Indonesia diharapkan memiliki dan memanfaatkan mekanisme GCG yang efektif yang dapat membantu peranan dividen dan struktur kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain sebagai berikut:

1. Periode penelitian yang digunakan untuk *cross sectional analysis* hanya membandingkan tahun 2015 dengan tahun 2016.
2. Penelitian ini hanya memfokuskan beberapa indikator struktur kepemilikan, yaitu konsentrasi kepemilikan, kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing.

3. Penelitian ini hanya memfokuskan beberapa indikator GCG, yaitu CEO *duality*, dewan komisaris independen dan ukuran dewan komisaris.
4. Beberapa hasil penelitian menunjukkan hasil yang bertolak belakang teori yang digunakan, yaitu *agency theory*.
5. Peneliti tidak melakukan pengecekan latar belakang dewan komisaris.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, maka peneliti mengajukan saran sebagai berikut:

1. Peneliti menyarankan kepada peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian dengan jeda tahun penelitian lima tahun, sehingga dapat melihat perbandingan yang lebih baik karena tujuan jangka menengah perusahaan setiap lima tahun.
2. Peneliti menyarankan kepada peneliti selanjutnya untuk dapat menambah variasi moderasi dari GCG, seperti ukuran dewan direksi dan ukuran komite audit. Alasannya adalah dewan direksi menentukan kebijakan yang akan digunakan perusahaan dan perlindungan terhadap investor (Aji, 2012). Selanjutnya komite audit membantu dewan komisaris dalam fungsi pelaksanaan, laporan keuangan dan pengendalian internal perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Chan & Li, 2008; Muryati & Suardhika, 2014).
3. Peneliti menyarankan kepada peneliti selanjutnya untuk dapat menambah variasi struktur kepemilikan, seperti kepemilikan insitusal karena

kepemilikan institusional memiliki kelebihan menganalisis informasi dan motivasi untuk melaksanakan pengawasan yang lebih baik terhadap operasional perusahaan sehingga dapat mengurangi konflik keagenan yang berujung pada peningkatan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976; Permanasari, 2010).

4. Peneliti menyarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menggunakan teori lain dalam menjelaskan biaya agensi untuk mengembangkan hipotesis, seperti *stewardship theory* karena ada beberapa variabel yang menunjukkan berlakunya *stewardship theory*, seperti kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing.
5. Peneliti menyarankan kepada peneliti selanjutnya untuk melakukan pengecekan latar belakang dewan komisaris karena hasil penelitian menunjukkan bahwa *resource access theory* lebih unggul dalam menjelaskan pengaruh moderasi ukuran dewan komisaris.
6. Perusahaan diharapkan untuk memfokuskan perhatiannya pada penerapan GCG dalam menjalankan perusahaan agar dapat berjalan efektif sehingga bersama dengan dividen dan struktur kepemilikan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena hasil dari penelitian yang menunjukkan GCG, terutama dewan komisaris independen dan ukuran dewan komisaris, dapat mempengaruhi dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.