

## BAB V

### KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

#### 5.1. Kesimpulan

Penelitian ini untuk menjawab tujuan penelitian, yaitu : **Pertama**, memberikan bukti empiris bahwa variabel Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2001-2014. **Kedua**, memberikan bukti empiris bahwa variabel Kebijakan Deviden memoderasi hubungan antara Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2001-2014.

Berdasarkan analisis data dan temuan serta pembahasan dapat ditarik kesimpulan berikut ini.

1. **Persamaan Model 1:** Kelima variabel yaitu Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas dinyatakan signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, Sedangkan dua variable, yaitu Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial secara parsial tidak mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan. Namun variabel Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
  - a. Pembayaran dividen memotivasi para *investor* perusahaan manufaktur di BEI untuk membeli saham perusahaan yang membayar dividen Pemegang saham institusional perusahaan manufaktur di BEI mampu melakukan monitoring yang efektif atas kinerja manajemen, mendorong efisiensi dalam pemanfaatan aktiva dan bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi

- penggunaan laba oleh manajemen sehingga akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.
- b. Ukuran Dewan Komisaris (*boards independent*) terbukti efektif dan mampu menyeimbangkan kekuatan dewan direksi dengan pemegang saham, bahwasanya dewan direksi memiliki kecenderungan menahan *cash* dalam perusahaan, dan menginvestasikan dalam proyek-proyek dengan tujuan meningkatkan reputasi mereka tetapi kurang bermanfaat bagi para pemegang saham.
  - c. Perusahaan besar cenderung membagikan dividen tinggi untuk menjaga reputasi di kalangan *investor*, sedangkan perusahaan kecil cenderung mengalokasikan laba untuk menambah aset perusahaan sehingga perusahaan cenderung membagikan dividen rendah. *Investor* lebih tertarik perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi.
  - d. Profitabilitas mampu sebagai *signal* informasi positif untuk investasinya. Oleh karena itu, ketika perusahaan meraih *return (ROA)* tinggi, maka akan ditangkap oleh *investor* di BEI sebagai *signal* positif adanya *dividend yield* di masa yang akan datang.
  - e. Kondisi naik dan turun nilai perusahaan manufaktur di BEI dapat dipengaruhi secara bersama-sama (simultan) oleh Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas.
2. **Persamaan Model 2:** Kenam variable, yaitu Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas dengan variabel moderasi Kebijakan Dividen dinyatakan signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, baik secara parsial mempengaruhi Nilai Perusahaan. Namun keenam variabel independen secara bersama-sama dimoderasi oleh variabel Kebijakan Dividen dalam menjelaskan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- a. Kekuatan dewan komisaris memiliki motif *governance* (penciptaan nilai perusahaan), demikian pula dengan perusahaan manufaktur yang terdaftar di

BEI membayar dividen kepada pemegang saham dianggap kinerja perusahaan semakin baik, dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik mampu menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula. Dan ini merupakan cerminan meningkatnya nilai perusahaan.

- b. *Investor* lebih cenderung menaruh perhatian pada ukuran perusahaan. Perusahaan manufaktur yang besar di BEI cenderung stabil kondisinya, hal ini semakin tinggi tingkat keyakinan *investor* terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan dividen.
  - c. Profitabilitas penting bagi *investor*, karena semakin besar dividen (*dividend payout*) akan semakin menghemat biaya modal, di sisi lain para manajer bisa meningkatkan kepemilikannya sebagai akibat dari penerimaan deviden sebagai hasil keuntungan yang tinggi. Maka kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Kedua model yang dikembangkan dalam penelitian ini, yaitu: Model 1: Pengaruh langsung variabel Independen terhadap Nilai Perusahaan dan Model 2 : Pengaruh variabel Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan variabel Moderasi, hasilnya model 2 lebih baik dari Model 1, karena nilai *R-square* Model 2 lebih besar jika dibandingkan dengan Model 1.
  4. Komparasi Nilai Perusahaan antar Sektor

---

Tujuan studi komparasi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya sektor manufaktur dengan sektor non manufaktur adalah untuk melihat pola hubungan variabel faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor manufaktur dengan sektor lainya adalah sama. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antar sektor terdapat irisan yang besar, artinya faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sektor manufaktur dengan antar sektor sama, namun nilai sektor pertambangan sangat

dominan dipengaruhi oleh prospek harga komoditas pertambangan di Pasar Internasional.

---

## 5.2. Rekomendasi

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan, maka pada penelitian ini memberikan implikasi akademis, terutama terhadap teori keagenan (*agency theory*), *signaling theory*, dan teori Kebijakan Dividen.

**Teori Keagenan** (*Agency Theory*), menurut Jensen dan Meckling, (1976), bahwa manajer sebagai *agent* dari pemegang saham (*principal*), tidak selalu bertindak atas nama kepentingan *principal*, karena berbeda kepentingan, yakni kesejahteraan pemegang saham tergantung pada nilai perusahaan, sementara kesejahteraan manajer tergantung pada ukuran dan laba perusahaan. Upaya untuk memaksa manajer melakukan yang sesuai kepentingan *principal*, maka diberikan insentif dan dilakukan monitoring pada manajer, agar tindakannya memaksimalkan kepentingan *principal*. Hasil temuan penelitian ini memberikan cukup bukti untuk mendukung teori keagenan (*Agency Theory*), perlunya monitoring *investor* (terutama Kepemilikan Institusional, dan Dewan Komisaris) kepada manajer.

**Signaling Theory**, menurut Brigham dan Houston (2001), bahwa isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Pandangan umum berpendapat pihak manajemen sering memiliki informasi berharga tentang perusahaan yang tidak bisa diperoleh oleh para investor. Ketimpangan akses informasi inilah yang disebut sebagai asimetris informasi, maka para investor untuk “menyadap” informasi itu adalah dividen. Kenaikkan dividen sering ditafsirkan sebagai bukti peningkatan laba perusahaan, dan demikian pula sebaliknya. Sejalan dengan itu sebagaimana pendapat bahwa teori signaling menyatakan bahwa dividen merupakan alat bagi manajer untuk sinyal pemegang saham tentang kinerja masa depan yang diharapkan dan profitabilitas korporasi (Bhattacharya, 1979).

Hasil temuan penelitian ini memberikan cukup bukti untuk mendukung *Signaling Theory*, perlunya kebijakan dividen untuk memberikan sinyal kepada pasar, sehingga terdapat pengaruh yang signifikan kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Dividend Theory*, menurut Meckling, (1976), bahwa pembayaran dividen untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan orang-orang dari investor, dengan meningkatkan rasio pembayaran dividen untuk mengurangi biaya agensi, karena pembayaran dividen mengurangi dana yang tersedia untuk manajer, demikian juga membatasi ukuran perusahaan. Ketika perusahaan melakukan pembayaran dividen, kemudian manajer ingin melanjutkan investasi yang sudah direncanakan, manajer terpaksa mencari sumber eksternal untuk membiayai investasi tersebut. Hal ini menyebabkan monitoring investor kepada manajemen perlu ditingkatkan, untuk mengurangi masalah keagenan yang akhirnya tindakan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil temuan penelitian ini memberikan cukup bukti untuk mendukung *Dividend Theory*, perlunya kebijakan dividen untuk memberikan sinyal positif, sehingga terdapat pengaruh yang signifikan kebijakan dividen, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan.

*Bird In Hand Theory*, bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara, ini prinsip dasar dari teori *Bird InHand*. Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang dikutip dalam Brigham dan Houston (2006) menjelaskan pada *Bird Inand Theory* bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun jika rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para *investor* kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Hal tersebut karena pembayaran dividen dapat diterima saat ini, sedangkan *capital gains* diterima pada masa mendatang. Hasil temuan penelitian ini memberikan cukup bukti untuk mendukung *Bird InHand Theory*, karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan ditemukan juga kebijakan deviden mampu

memoderasi variabel Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan manufaktur, berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan sebagai rekomendasi praktis, dapat disarankan, bahwa peningkatan nilai perusahaan merupakan hasil implementasi dari kebijakan perusahaan, oleh karena itu keberhasilan peningkatan nilai perusahaan tergantung dari kemampuan perusahaan dalam memberdayakan secara maksimal *resources*, dan dalam mengimplementasikan kebijakan perusahaan yang sudah ditetapkan.

Sebagaimana telah disebutkan sebelumnya dalam latar belakang, bahwa tujuan utama dari manajemen keuangan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dari harga sahamnya. Untuk mencapai tujuan perusahaan itu dapat kegiatan kebijakan keuangan yang optimal, karena kebijakan keuangan yang diambil secara optimal berdampak terhadap nilai perusahaan. Maka hasil penelitian ini memberikan acuan bagi para manajer dalam menjalankan fungsi-fungsi manajemen keuangan dalam menjalankan kebijakan dividen dan kebijakan keuangan lainnya dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dilakukan oleh manajer, bahwa Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, oleh karena itu kebijakan manajerial lebih diarahkan pada peningkatan kebijakan dividen melalui optimalisasi Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan, dan profitabilitas.

Saran bagi Investor, bahwa variabel Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan saham institusional dapat mengurangi biaya keagenan oleh perusahaan pemantauan (*monitoring*). Pemegang saham institusional perusahaan mampu melakukan monitoring yang efektif atas kinerja manajemen, mendorong efisiensi dalam pemanfaatan aktiva dan bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi penggunaan laba oleh manajemen sehingga akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Porsi Kepemilikan Institusional harus mendapat perhatian bagi calon investor yang bukan institusi.

Saran bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), bahwa variabel Ukuran Dewan Komisaris merupakan variabel yang paling besar dalam mempengaruhi variabel Nilai Perusahaan, temuan penelitian berimplikasi praktis bagi OJK sebagai otoritas dan regulator bursa saham di Indonesia, agar memperkuat implementasi dari good governance bagi para emiten, karena fungsi dari dewan komisaris sangat penting. Sejalan dengan itu, Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG, 2004) menyatakan bahwa dewan komisaris bertanggung jawab dan berwenang mengawasi tindakan manajemen, dan memberikan nasehat kepada manajemen jika dipandang perlu oleh dewan komisaris. Terbukti bahwa ukuran dewan komisaris sebagai variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **5.3. Keterbatasan Penelitian**

Tujuan penelitian ini mampu menguji variabel independen terhadap nilai perusahaan, sehingga memberikan kontribusi signifikan terhadap pengetahuan, dan memberikan arah untuk perbaikan nilai perusahaan berkelanjutan, serta memberikan kontribusi terhadap literatur dengan menambah khasanah dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan terutama nilai perusahaan.

Meskipun demikian penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yakni: a) Data laporan keuangan perusahaan dari sumber IDX. belum memunculkan rasio keuangan secara menyeluruh, sehingga data hanya mendekati distribusi normal. oleh karena itu penelitian yang akan datang dilengkapi sumber data internal laporan keuangan perusahaan masing-masing; b) Variabel yang belum signifikan seperti variabel kebijakan utang dan kepemilikan manajerial membuat ruang lingkup masa depan penelitian semakin terbuka; c) Metodologis berfokus pada dua model yang dikembangkan dengan basis faktor-faktor internal; dan d) Selanjutnya memperluas penelitian ini dalam berbagai arah seperti dengan memasukkan fakto-faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi dan inflasi serta kondisi moneter.

Dengan demikian, berdasarkan keterbatasan dari penelitian ini memberi peluang bagi penelitian yang akan datang untuk mempertimbangkan faktor fundamental ekonomi dan beberapa *model* yang diusulkan.

#### 5.4. Rekomendasi Agenda Penelitian Selanjutnya

Tujuan penelitian ini menguji variabel independen terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia, sehingga memberikan kontribusi signifikan terhadap pengetahuan, dengan memberikan kontribusi terhadap literatur dengan menambah khasanah dalam pengembangan ilmu manajemen keuangan terutama nilai perusahaan. Namun berdasarkan keterbatasan penelitian ini dan variabel-variabel yang belum signifikan, maka agenda penelitian yang akan datang, agar diupayakan disamping data laporan keuangan perusahaan bersumber IDX, juga dilengkapi sumber data internal laporan keuangan perusahaan masing-masing, sehingga kemampuan data memprediksi akan tinggi, karena perilaku data yang berdistribusi normal. Demikian juga, sampel penelitian sebaiknya diperluas bukan hanya menyangkut sektor industri manufaktur, tetapi sektor-sektor riil lainnya.

Adanya variabel yang belum signifikan seperti variabel kebijakan utang dan kepemilikan manajrial membuat ruang lingkup masa depan penelitian semakin terbuka, dengan mengembangkan model analisis data bukan saja menggunakan asumsi bahwa hubungan kausalitas antara variabel-variabel eksogen dan variabel endogen yang bersifat linier, maka diharapkan dapat membuka peluang bagi penelitian yang akan datang dengan mempertimbangkan model analisis data yang bersifat non linier, agar diperoleh hasil analisis data yang lebih akurat.

Selanjutnya memperluas penelitian ini dalam berbagai arah dengan memasukkan fakto-faktor eksternal seperti pertumbuhan ekonomi dan inflasi serta kondisi moneter, karena faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham tidak hanya faktor internal perusahaan, namun ada faktor lain yaitu faktor ekonomi makro perlu juga dipertimbangkan untuk dimasukkan ke dalam model, agar menghasilkan model penelitian yang lebih prediktif.

## Dalil

1. Semakin optimal kebijakan dividen dan tingginya profitabilitas suatu perusahaan manufaktur, semakin tinggi nilai perusahaan.
2. Semakin tinggi monitoring pada manjer melalui kepemilikan saham instutisional dan dewan komisaris independen, menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan.
3. Tingginya porsi kepemilikan saham instutisional menjamin monitoring pada manjer semakin baik, akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.
4. Kesenjangan kepentingan antara manajer sebagai *agent* dengan pemegang saham (*principal*) dapat dikurangi dengan kebijakan deviden yang optimal.
5. Tingginya nilai perusahaan, menjamin kelangsungan hidup (*suistanable*) perusahaan manufaktur di Indonesia.
6. Semakin tingginya nilai perusahaan, semakin tinggi kesejahteraan pemilik perusahaan, akhirnya dapat menyebabkan meningkatnya kesejahteraan masyarakat.
7. Pelatihan pengelolaan keuangan perusahaan, mampu menaikkan keterampilan masyarakat mengenai saham, akhirnya meningkatkan partisipasi masyarakat terhadap instrumen saham, menyebabkab naiknya trasaksi jual beli saham pada Bursa Efek Indonesia.