

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Perusahaan-perusahaan dalam berekspansi dan operasionalisasinya sehari-hari menghadapi proyek-proyek atau berbagai macam aktivitas yang membutuhkan pendanaan. Pendanaan ini dapat datang dari internal perusahaan ataupun eksternal perusahaan. Pendanaan dari internal perusahaan dapat datang dari laba ditahan sementara pendanaan eksternal dapat terdiri dari tiga jenis:

- Pendanaan dengan utang
- Pendanaan *hybrid*, misalnya adalah ventura, dan
- Pendanaan dengan ekuitas atau penerbitan saham.

Masing-masing pendanaan memiliki kelemahan dan kelebihan, misalnya adalah pendanaan utang yang cepat dan murah namun berisiko atau pendanaan dengan saham yang relatif aman namun lama dan mahal. Sehingga masalah pendanaan ini mempengaruhi tingkat risiko yang dialami oleh perusahaan. Pendanaan dengan utang dapat meningkatkan risiko diantaranya adalah risiko bangkrut. Pendanaan ini juga mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan misalnya perusahaan yang terlalu mengandalkan pendanaan dengan utang dapat mengalami masalah keuangan.

Masalah pendanaan ini juga tidak terlepas dari masalah agensi yang dialami oleh perusahaan. Manajemen pada perusahaan dengan masalah agensi yang tinggi cenderung untuk bertindak hanya berdasarkan kepentingannya sendiri tanpa memperdulikan kesejahteraan pemegang saham. Masalah agensi dapat dikurangi dengan berbagai macam strategi misalnya adalah monitoring secara berkala terhadap manajemen perusahaan atau penerbitan saham kepada jajaran manajemen perusahaan yang sering dikenal sebagai *MSOP*. Masalah agensi juga dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan saham terhadap sebuah perusahaan. Investor yang memegang mayoritas saham di sebuah perusahaan dapat mempengaruhi tindakan manajemen, misalnya dengan mengikutkan *insider* di dalam manajemen perusahaan. Kepemilikan blok saham juga dapat mengurangi

masalah agensi sebab kepemilikan blok saham dapat meningkatkan “kekuatan” dari pemegang saham tersebut.

Kepemilikan blok saham ternyata dapat dibagi berdasarkan identitas dari pemegang blok saham tersebut diantaranya kepemilikan oleh institusi keuangan, perusahaan nonkeuangan, manajemen, keluarga, pemerintah, dan individual. Masing-masing pemegang blok saham tersebut tentunya memiliki kepentingan tersendiri terhadap perusahaan.

Penelitian ini membahas pengaruh kepemilikan blok saham oleh institusi keuangan dan perusahaan nonkeuangan. Hasil penelitian ini juga berlaku hanya terhadap perusahaan yang memiliki blok saham. Berikut ini adalah kesimpulan penelitian ini :

1. Kepemilikan saham oleh institusi keuangan dan perusahaan nonkeuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio utang di dalam struktur modal perusahaan. Kondisi ini diakibatkan karena pada umumnya investor yang berbentuk institusi atau perusahaan cenderung untuk menghindari risiko dan memaksimalkan kinerja perusahaan. Selain itu, pemegang saham berupa institusi atau perusahaan biasanya berinvestasi dalam jumlah yang besar sehingga mereka cenderung *risk-avertter*. Investor berupa institusi keuangan juga umumnya berperan sebagai kreditor perusahaan. Karena pengembalian kreditor cenderung tetap dan didasarkan pada risiko ketika mereka berinvestasi, maka mereka cenderung untuk menghindari risiko.
2. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap rasio utang di dalam struktur modal perusahaan. Kondisi ini diakibatkan karena pemegang saham cenderung berusaha untuk memaksimalkan pengembalian atas investasi mereka dengan perusahaan mengambil pendanaan utang. Selain itu, penggunaan utang dapat melindungi mereka dari pengambilalihan perusahaan.
3. Terhadap kinerja keuangan perusahaan, kepemilikan blok saham oleh institusi keuangan dan kepemilikan saham oleh perusahaan nonkeuangan berpengaruh positif namun tidak signifikan. Walaupun berorientasi kinerja, pemegang saham berupa institusi keuangan dan perusahaan

nonkeuangan umumnya memiliki portofolio investasi yang terdiversifikasi hampir sempurna. Kondisi ini disebabkan perusahaan atau institusi dapat berinvestasi dalam jumlah yang besar dan memiliki kemampuan menganalisis lebih baik dibandingkan pemegang saham individual ataupun manajerial. Karena itu, penurunan kinerja salah satu investasi mereka tidak akan berpengaruh terhadap portofolio investasi mereka

4. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan namun pengaruh tersebut tidak signifikan. Saham yang terlalu terkonsentrasi pada satu pihak sangat membatasi gerak manajemen dalam mengambil keputusan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Namun, tujuan pemegang saham terbesar dalam sebuah perusahaan berbeda-beda. Tujuan yang berbeda-beda ini menyebabkan hubungan kepemilikan saham yang terkonsentrasi dengan kinerja keuangan perusahaan cenderung tidak signifikan.
5. Penggunaan utang juga berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Salah satu penyebabnya adalah adanya biaya dari pendanaan dengan utang itu sendiri. Penyebab lainnya adalah kemampuan dari kreditor untuk menilai perusahaan sehingga pendanaan dengan utang dapat menyebabkan penurunan kinerja.

Hasil-hasil penelitian tersebut menandakan bahwa masalah agensi di Indonesia masih ada. Masalah agensi umumnya disebabkan karena pengawasan pemegang saham di dalam perusahaan tidak efektif karena pecahnya kepemilikan saham. Hal tersebut menyebabkan pengawasan terhadap manajemen kurang dan manajemen dapat bertindak bukan untuk kesejahteraan pemegang saham.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya adalah:

- Tidak mengikutsertakan kepemilikan saham jenis lainnya misalnya kepemilikan oleh manajemen ataupun pihak asing sebagai variabel bebas lain atau sebagai variabel moderasi. Keikutsertaan kepemilikan saham jenis lainnya ini baik sebagai variabel bebas maupun sebagai variabel

moderasi akan membuat model semakin baik dalam menjelaskan variabel terikat.

- Jumlah sampel yang relatif kecil dibandingkan jumlah perusahaan yang terbuka di pasar modal Indonesia. Jumlah sampel yang lebih besar akan mampu menghasilkan penjelasan hubungan variabel terikat dengan variabel bebas yang lebih baik.
- Proksi yang digunakan masih terbatas untuk variabel terikat. Model akan lebih baik dalam mengestimasi masalah apabila variabel terikat dapat dijelaskan lebih dari satu proksi
- Masalah waktu yang menyebabkan pengembangan model menjadi sangat terbatas.
- Penelitian tidak mendukung pembuktian teori M&M karena penelitian ini tidak membagi perusahaan ke dalam kelompok yang memiliki rasio utang yang besar atau kelompok dengan rasio utang yang kecil.

### 5.3 Saran

Saran untuk penelitian berikutnya adalah:

- Mengikutsertakan seluruh perusahaan di dalam pasar modal Indonesia dan memecah mereka berdasarkan kelompok-kelompok tertentu misalnya industri manufaktur dan non-manufaktur serta berdasarkan kategori tingkat utang. Pemecahan sampel ke dalam kelompok-kelompok berdasarkan industri bertujuan untuk memperlihatkan efek karakteristik industri tertentu, misalnya perusahaan manufaktur dan non-manufaktur, terhadap pengembangan model. Sementara pemecahan berdasarkan kelompok tingkat utang akan membantu pembaca dalam menyimpulkan apakah penelitian mendukung pembuktian teori M&M dimana tingkat utang hanya akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik optimum.
- Mengikutsertakan kepemilikan saham jenis lainnya dan menggunakannya sebagai variabel bebas ataupun variabel moderasi.

- Penggunaan lebih dari satu proksi untuk variabel terikat untuk mendukung hasil regresi. Penggunaan lebih dari satu proksi diharapkan akan membuat kesimpulan penelitian menjadi kuat dan konsisten.
- Penggunaan lebih banyak variabel pengendali sehingga model diharapkan dapat semakin baik dalam menjelaskan variabel terikat.

