

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Hasil Penelitian

Bab ini akan menyajikan dan menjelaskan mengenai hasil perhitungan statistik dan analisis hasil penelitian. Hasil perhitungan statistik terdiri dari statistik deskriptif, analisis regresi, dan asumsi klasik.

5.1.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berfungsi untuk menggambarkan karakteristik dari variabel-variabel penelitian yang terdiri dari ekspropriasi, tata kelola perusahaan, dan kebijakan dividen. Karakteristik data yang digunakan dalam statistik deskriptif meliputi nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan deviasi standar. Setelah melalui proses pengujian statistik deskriptif diperoleh hasil yang ditunjukkan pada Tabel 5.1 berikut:

Tabel 5.1
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rerata	Deviasi Standar
Ekspropriasi	162	6,814	13,586	11,112	1,343
Tata kelola (TK)	162	46,817	91,580	67,564	11,632
Kebijakan dividen (KD)	162	0,035	4,270	0,437	0,427
<i>Leverage</i> (Lev)	162	0,001	1,166	0,431	0,202
Ukuran Perusahaan (UP)	162	11,126	14,390	12,558	0,654
Profitabilitas (ROE)	162	0,001	2,268	0,225	0,278

Sumber: Lampiran 3.

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai rata-rata ekspropriasi dengan proxy berupa nilai logaritma total penjualan berelasi adalah sebesar 11,112 dengan standar deviasi sebesar 1,343. Nilai minimum ekspropriasi sebesar 6,814 dan nilai maksimum sebesar 13,586.

Tata kelola perusahaan yang diukur dengan menggunakan indeks tata kelola sesuai pedoman FCGI (*Forum for Corporate Governance Indonesia*) memiliki nilai rata-rata sebesar 67,564 dengan nilai standar deviasi sebesar 11,632. Nilai minimum dan maksimum tata kelola masing-masing sebesar 46,817 dan 91,580. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang kecil antara nilai minimum dan maksimum selama periode pengamatan atau dapat dikatakan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar dari indeks tata kelola perusahaan.

Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan dividen per lembar saham dibagi laba per lembar saham memiliki nilai rata-rata sebesar 0,437, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,427. Nilai minimum dan maksimum kebijakan dividen masing-masing sebesar 0,035 dan 4,270. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang kecil antara nilai minimum dan maksimum selama periode pengamatan atau dapat dikatakan bahwa tidak ada kesenjangan yang besar dari kebijakan dividen perusahaan.

Variabel *leverage* diukur dengan perhitungan rasio antara total utang dengan total aset. Nilai rata-rata *leverage* adalah sebesar 0,431 yang menunjukkan bahwa sebesar 43,1% aset diperoleh melalui utang, sedangkan nilai standar deviasinya sebesar 0,202. Nilai minimum dan maksimum *leverage* masing-masing sebesar 0,001 dan 1,166. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa keragaman data yang terkandung pada *leverage* termasuk rendah.

Variabel selanjutnya adalah ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma total aset. Nilai minimum dan maksimum ukuran perusahaan masing-masing sebesar 11,126 dan 14,390. Variabel ini memiliki nilai rata-rata sebesar 12,558 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,654. Nilai standar deviasi yang

lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa keragaman data yang terkandung pada ukuran perusahaan termasuk rendah.

Variabel terakhir adalah profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Nilai minimum dan maksimum profitabilitas masing-masing sebesar 0,001 dan 2,268. Nilai rata-rata sebesar 0,225 yang berarti mampu menghasilkan laba bersih sebesar 22,5% dari total ekuitas pemegang saham yang digunakan. Nilai standar deviasi variabel ini sebesar 0,278. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa terdapat variasi yang tinggi pada variabel profitabilitas selama periode pengamatan.

5.1.2 Hasil Analisis Regresi dan Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi melalui metode analisis regresi berjenjang (*hierarchical regression analysis*). Hasil analisis regresi berjenjang disajikan pada Tabel 5.2 berikut:

Tabel 5.2
Hasil Analisis Regresi Berjenjang

Keterangan	Variabel	Koefisien Regresi	Signifikansi	R square	Sig. F Change
Persamaan 1 (Hipotesis 1)	Konstanta	12,984	0,000	0,628	0,000
	TK	-0,091	0,000		
	Lev	0,320	0,330		
	UP	0,315	0,002		
	ROE	0,913	0,000		
Persamaan 2 (Hipotesis 2)	Konstanta	13,592	0,000	0,650	0,003
	TK	-0,091	0,000		
	Lev	0,186	0,564		
	UP	0,286	0,004		
	ROE	1,044	0,000		
	KD	-0,470	0,003		
Persamaan 3 (Hipotesis 2)	Konstanta	13,365	0,000	0,650	0,773
	TK	-0,089	0,000		
	Lev	0,186	0,566		
	UP	0,290	0,004		
	ROE	1,059	0,000		
	KD	-0,074	0,957		
	KD * TK	-0,006	0,773		

Sumber: lihat lampiran 4

Berdasarkan tabel di atas, persamaan regresi penelitian sebagai berikut:

$$PE = 12,984 - 0,091TK + 0,320LEV + 0,315UP + 0,913ROE + \varepsilon_2$$

$$PE = 13,592 - 0,091TK - 0,470KD + 0,186LEV + 0,286UP + 1,044ROE + \varepsilon_2$$

$$PE = 13,365 - 0,089TK - 0,074KD + 0,186LEV + 0,290UP + 1,059ROE - 0,006TK*KD + \varepsilon_3$$

Model regresi yang baik adalah model regresi yang terbebas dari masalah asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas, uji heterokedastiditas, uji autokorelasi, dan uji normalitas. Hasil pengujian asumsi klasik untuk persamaan regresi disajikan sebagai berikut:

1. Multikolinearitas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui bahwa antar variabel independen tidak berkorelasi satu sama lain dalam model regresi. Penelitian ini menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance* sebagai indikator untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas di antara variabel independen. Hasil uji multikolinearitas disajikan pada Tabel 5.3 berikut:

Tabel 5.3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Tata kelola (TK)	0,956	1,046
Kebijakan dividen (KD)	0,945	1,058
<i>Leverage</i> (Lev)	0,958	1,044
Ukuran Perusahaan (UP)	0,980	1,020
Profitabilitas (ROE)	0,914	1,094

Sumber: lihat lampiran 4.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari hasil perhitungan nilai VIF setiap variabel independen tidak ada yang memiliki nilai lebih dari 10. Selain itu, nilai *tolerance* pada setiap variabel independen tidak ada yang kurang dari 0,1.

2. Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heterokedastisitas dilakukan dengan uji *glejser* yang meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil pengujian asumsi heteroskedastisitas ini disajikan pada Tabel 5.4 berikut:

Tabel 5.4
Hasil Uji Heterokedastisitas dengan Uji *Glejser*

Variabel	Signifikansi
Tata kelola (TK)	0,165
Kebijakan dividen (KD)	0,161
<i>Leverage</i> (Lev)	0,450
Ukuran Perusahaan (UP)	0,209
Profitabilitas (ROE)	0,295

Sumber: lihat lampiran 6.

Dari tabel hasil uji *glejser* di atas menunjukkan bahwa *p-value* > 0,05 yang berarti tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi. Selain itu, pada grafik *scatterplot* tidak menunjukkan pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah sumbu Y sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini bebas dari masalah heterokedastisitas.

3. Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW). Jika $DW_{Uper} < DW_{Statistik} < 4 - DW_{Uper}$, model regresi bebas dari permasalahan autokorelasi. Hasil pengujian asumsi autokorelasi ini disajikan pada Tabel 5.5 di bawah ini:

Tabel 5.5
Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Durbin Watson

Variabel	Nilai Durbin Watson
DW Statistik	1,969
DW_{Uper} (tabel)	1,807
$4 - DW_{Uper}$ (tabel)	2,193
DW_{Lower} (tabel)	1,680

Sumber: lihat lampiran 4.

Dari tabel Durbin Watson dengan $n=162$ dan jumlah variabel independen sebanyak 5, diperoleh nilai DW *lower* sebesar 1,680 dan DW *uper* sebesar 1,807. Nilai uji DW sebesar 1,969 berada di antara DW *uper* dan $4-DW$ *uper*, sehingga model regresi telah memenuhi bebas masalah autokorelasi.

4. Normalitas

Untuk mengetahui apakah data residual berdistribusi normal dapat diketahui dengan uji Kolmogorov Smirnov (Lampiran 8). Kriteria pengujian menyatakan apabila probabilitas yang dihasilkan dari pengujian Kolmogorov Smirnov \geq tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$), residual dinyatakan berdistribusi normal. Berdasarkan Lampiran 5 menunjukkan hasil uji Kolmogorov Smirnov memiliki nilai signifikansi sebesar 0,198 sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

5.1.3 Pengujian Hipotesis

Pengambilan keputusan diterima atau tidaknya hipotesis penelitian dilihat dari nilai signifikansi uji t. Penelitian ini merupakan penelitian yang menggunakan uji *one tailed* sehingga hasil signifikansi uji t harus dibagi 2 terlebih dahulu. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, hipotesis diterima. Hal ini berarti bahwa variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan melihat signifikansi t dan koefisien pada model regresi 1 pada Tabel 5.2. Hipotesis 1 menyatakan bahwa tata kelola berpengaruh negatif terhadap praktik ekspropriasi. Berdasarkan Tabel 5.2 diketahui bahwa variabel tata kelola memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 ($< 0,05$) dengan koefisien regresi sebesar -0,091. Dengan demikian, menolak H_0 , yang artinya bahwa tata kelola berpengaruh negatif terhadap praktik ekspropriasi. Semakin tinggi tata kelola maka dapat menurunkan risiko ekspropriasi.

Pengujian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh negatif tata kelola terhadap praktik ekspropriasi dilakukan dengan melihat signifikansi t dan koefisien pada model regresi 2 dan 3. Berdasarkan Tabel 5.2 pada model regresi 2, signifikansi variabel kebijakan dividen sebesar 0,0015 ($0,003/2$) dan koefisien regresi sebesar -0,470. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap praktik ekspropriasi. Pengujian selanjutnya adalah kebijakan dividen sebagai variabel moderasi yang diinteraksikan dengan variabel tata kelola. Berdasarkan hasil pengujian model regresi 3 di Tabel 5.2, koefisien regresi untuk variabel interaksi sebesar -0,006 dengan signifikansi t sebesar 0,387 ($0,773/2$). Dengan demikian, variabel kebijakan dividen bukan sebagai variabel moderasi, yang berarti kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh negatif tata kelola terhadap praktik ekspropriasi sehingga menerima H_0 dan menolak hipotesis 2.

Berdasarkan artikel Sharma, Durand, dan Gur-arie (1981), kebijakan dividen pada penelitian ini bukan sebagai variabel moderator, tetapi sebagai variabel prediktor (independen), mediasi, eksogen, dan atau anteseden. Untuk memastikan peran mediasi tersebut maka memerlukan pengujian lebih lanjut.

5.2 Pembahasan

Pada sub bab ini akan dijelaskan mengenai pembahasan hasil penelitian dari hipotesis yang telah dirumuskan pada Bab 3. Pembahasan akan didasarkan dari hasil pengujian yang telah dilakukan.

Sub bab ini akan menguraikan pembahasan mengenai pengaruh tata kelola terhadap praktik ekspropriasi dan pengaruh kebijakan dividen dalam memoderasi tata kelola terhadap praktik ekspropriasi berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan.

5.2.1 Pengaruh Tata Kelola Terhadap Praktik Ekspropriasi

Hipotesis satu menyatakan bahwa tata kelola berpengaruh negatif terhadap praktik ekspropriasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis satu diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hamid, *et al.* (2016), Lo, *et al.* (2010), dan Yeh, *et al.* (2012), yang menunjukkan bahwa tata kelola dapat mengurangi risiko praktik ekspropriasi.

Konflik keagenan tipe 2 yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali yang dalam penelitian ini digambarkan melalui transaksi penjualan pihak berelasi dapat menggambarkan adanya potensi manipulasi harga transfer yang dilakukan antara pihak berelasi sebagai salah satu cara praktik ekspropriasi. Dalam mengatasi masalah keagenan yang terjadi, perusahaan menerapkan mekanisme tata kelola yang baik yang akan mengurangi potensi praktik ekspropriasi melalui penjualan pihak berelasi. Kemampuan tata kelola dalam mengurangi praktik ekspropriasi didasarkan bahwa dalam menerapkan tata kelola harus memperhatikan hak-hak dan kepentingan seluruh *stakeholder* sehingga mampu menjamin perlakuan yang adil bagi seluruh *stakeholder* dan menurunkan risiko terjadinya masalah keagenan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini mampu mengonfirmasi aplikasi teori keagenan terutama terkait penggunaan mekanisme tata kelola sebagai upaya perlindungan kepentingan pemegang saham non-pengendali atas tindakan oportunistik seperti ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali. Di samping itu, hasil penelitian ini menjawab penelitian Claessens dan Fan (2003) yang menyatakan mekanisme tata kelola konvensional dianggap tidak cukup kuat untuk mengatasi keagenan di Asia sehingga diperlukan mekanisme lain yang dianggap dapat menyempurnakan mekanisme tata kelola konvensional yang dalam penelitian ini menggunakan skor tata kelola. Penggunaan skor tata kelola sebagai proxy mekanisme tata kelola dalam penelitian ini juga dapat dijadikan

acuan bagi perusahaan untuk dapat menerapkan praktik tata kelola yang lebih baik lagi dalam setiap elemennya sebagai upaya komitmen perusahaan dalam menjamin keadilan bagi seluruh pemegang saham dan investor, serta untuk mendapatkan kepercayaan publik.

5.2.2 Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Tata Kelola Terhadap Praktik Ekspropriasi

Hipotesis dua menyatakan bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh negatif tata kelola terhadap praktik ekspropriasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh negatif tata kelola terhadap praktik ekspropriasi. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen di Indonesia tidak dilakukan untuk memperkuat pengaruh tata kelola dalam rangka mengurangi praktik ekspropriasi.

Indonesia sebagai negara *civil law* maka kebijakan dividen di Indonesia menggunakan pendekatan *substitute model* (model substitusi), yaitu sebagai pengganti proteksi legal investor. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perlindungan terhadap investor rendah, maka perusahaan memerlukan mekanisme yang dapat memberikan perlindungan terhadap investor sebagai upaya membangun reputasi yang baik pada perusahaan, yaitu dengan menerapkan kebijakan dividen. Kebijakan dividen digunakan oleh perusahaan ketika perusahaan tidak memiliki mekanisme perlindungan terhadap investor, dengan kata lain kebijakan dividen diambil saat perusahaan tidak mampu menerapkan tata kelola yang baik.

Dengan ditetapkannya peraturan mengenai tata kelola perusahaan sebagai bentuk upaya pemerintah dalam menjamin perlindungan terhadap investor, yaitu peraturan OJK No. 21 tahun 2015 maka perusahaan berusaha menerapkan peraturan tersebut sehingga mekanisme tata kelola di perusahaan dianggap

telah cukup baik dan mampu mengatasi masalah keagenan. Dengan demikian, perusahaan merasa tidak perlu menerapkan kebijakan dividen sebagai upaya mengatasi masalah keagenan dan memberikan perlindungan terhadap investor. Hal ini menunjukkan kebijakan dividen di Indonesia sebagai substitusi atas mekanisme tata kelola bukan sebagai penunjang tata kelola dalam mengurangi masalah keagenan khususnya ekspropriasi. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh tata kelola terhadap praktik ekspropriasi karena dengan anggapan perusahaan telah melakukan mekanisme tata kelola yang baik sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Penerapan tata kelola di Indonesia yang dirasa telah cukup baik ditunjukkan oleh Nurhaida selaku kepala pengawas pasar modal yang menyatakan skor tata kelola Indonesia yang telah meningkat dari tahun 2013 ke 2014 walaupun jika dibandingkan dengan negara Asia Tenggara lainnya masih termasuk rendah (www.bisnis.com). Selain itu, Nurhaida juga mengatakan bahwa emiten lokal banyak yang sudah mendapat skor 80 di Asia Tenggara walaupun emiten negara lain juga banyak yang telah mencapai skor 90 (www.infobanknews.com). Setidaknya hal tersebut menunjukkan kepada kita bahwa mekanisme tata kelola di Indonesia telah mengalami peningkatan yang secara tidak langsung juga dapat mengatasi masalah keagenan.

Fidrmuc dan Jacob (2010) meneliti tentang budaya, biaya keagenan dan kebijakan dividen di seluruh dunia. Penelitian dilakukan pada empat puluh satu negara di seluruh dunia yang kemudian menjelaskan bahwa sifat normatif sosial budaya secara signifikan mengubah karakter hubungan keagenan dan membuat kebijakan dividen berbeda antar negara. Budaya secara substansi mempengaruhi kebijakan dividen di seluruh dunia. Perusahaan dengan nilai individualisme tinggi lebih suka menghindari risiko dengan pembayaran dividen tinggi. Dari penelitian tersebut dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen di

Indonesia untuk mengatasi masalah keagenan menjadi kurang relevan karena terdapatnya perbedaan budaya di Indonesia dan negara-negara barat. Selain itu, kebijakan dividen di Indonesia ditentukan dalam RUPS, keputusan pembagian dividen tidak bergantung pada banyaknya arus kas bebas perusahaan namun lebih pada kesepakatan bersama para pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak mendukung pandangan teori keagenan – hipotesis arus kas bebas yang menyatakan kebijakan dividen dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan. DeAngelo, DeAngelo, dan Stulz (2006) menegaskan bahwa dividen cenderung dibayarkan oleh perusahaan di negara maju, di mana peluang pertumbuhan rendah dan keuntungan yang didapat tinggi. Sementara itu perusahaan-perusahaan di negara berkembang dengan peluang investasi yang tinggi cenderung menggunakan arus kas bebasnya untuk membiayai investasi daripada membayar dividen.

Indonesia merupakan negara berkembang yang mayoritas perusahaannya juga masih dalam fase bertumbuh. Terdapatnya arus kas bebas di perusahaan tidak serta merta digunakan untuk pembayaran dividen dalam rangka memperkuat tata kelola dalam mengatasi masalah keagenan namun dimanfaatkan untuk diinvestasikan kembali dalam rangka mengembangkan usahanya. Hal ini sejalan dengan pandangan teori siklus hidup atas dividen. Penelitian Lestari (2012) mengenai kebijakan dividen di Indonesia menyimpulkan bahwa dividen cenderung dibayarkan oleh perusahaan yang telah dewasa dengan rendahnya tingkat pertumbuhan daripada perusahaan yang masih bertumbuh sehingga penelitian ini mendukung *agency-based life cycle theory* (teori keagenan berdasar siklus hidup).

Teori siklus hidup atas dividen menyatakan bahwa pembayaran dividen lebih tinggi pada perusahaan yang telah dewasa yang lebih banyak terdapat pada negara-negara maju dengan peluang pertumbuhan rendah, dan sebaliknya

lebih rendah pada perusahaan yang masih bertumbuh yang mayoritas pada negara berkembang seperti Indonesia. Oleh karena itu, arus kas bebas di perusahaan pada negara berkembang seperti Indonesia tidak dimanfaatkan untuk mengatasi masalah keagenan namun dimanfaatkan untuk pengembangan investasinya. Hal ini juga didukung oleh Rozeff (1982) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen ditentukan oleh kebijakan investasi, perusahaan dengan tingkat investasi yang lebih besar akan lebih rendah dalam membayar dividen.

Penelitian Wardhana, Tandililin, Lantara, dan Junarsin (2014) mendukung penerapan teori siklus hidup atas kebijakan dividen di Indonesia. Selain itu, Baker dan Powell (2012) melakukan penelitian mengenai survei kebijakan dividen di Indonesia dengan mempertimbangkan semua teori yang berhubungan dengan kebijakan dividen, yaitu teori *bird-in-the-hand*, sinyal, efek pajak dan klien, keagenan, siklus hidup, dan *catering*, menyimpulkan bahwa kebijakan dividen di Indonesia didasari dengan campuran teori, yaitu teori sinyal, *catering*, dan siklus hidup. Dengan demikian, pendekatan teori keagenan – hipotesis arus kas bebas kurang sesuai diterapkan di Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, penerapan kebijakan dividen berdasarkan teori keagenan – hipotesis arus kas bebas di Indonesia kurang relevan. Penerapan kebijakan dividen di Indonesia lebih sesuai dengan teori siklus hidup atas dividen disebabkan Indonesia merupakan negara berkembang dengan mayoritas perusahaan masih dalam proses bertumbuh di mana kesempatan investasi masih tinggi sehingga arus kas bebas yang ada lebih dimanfaatkan untuk diinvestasikan kembali daripada dibagikan sebagai dividen dalam rangka mengatasi masalah keagenan.

5.3 Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian, selanjutnya dapat dirumuskan implikasi penelitian. adapun implikasi penelitian ini yaitu, implikasi teori, praktik, dan kebijakan.

5.3.1 Implikasi Teori

Hasil penelitian tata kelola berpengaruh negatif terhadap praktik ekspropriasi berkontribusi pada teori keagenan tipe II yang mendasarkan bahwa mekanisme tata kelola digunakan untuk perlindungan kepentingan pemegang saham non-pengendali dengan mencegah tindakan oportunistik oleh pemegang saham pengendali termasuk tindakan ekspropriasi. Selain itu, mekanisme tata kelola yang kuat juga sebagai upaya menjamin tingkat perlakuan yang adil untuk semua pemegang saham.

Hasil penelitian kebijakan dividen bukan sebagai pemoderasi pengaruh negatif tata kelola terhadap praktik ekspropriasi tidak berkontribusi pada teori keagenan – hipotesis arus kas bebas. Hal ini disebabkan kebijakan dividen hanya diterapkan ketika perusahaan tidak mampu menerapkan mekanisme tata kelola yang baik, bukan sebagai penunjang mekanisme tata kelola dalam mengatasi masalah keagenan. Penggunaan arus kas bebas di Indonesia khususnya pada perusahaan bertumbuh bukan untuk mengatasi masalah keagenan melalui mekanisme kebijakan dividen namun digunakan untuk berinvestasi kembali sesuai dengan teori siklus hidup atas dividen sehingga dividen akan dibayarkan lebih tinggi ketika perusahaan berada pada tahap dewasa. Selain itu, kebijakan dividen hanya diterapkan ketika perusahaan tidak mampu menerapkan mekanisme tata kelola yang baik.

5.3.2 Implikasi Praktik

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam menangani konflik keagenan antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali khususnya terkait tindakan ekspropriasi, yaitu dengan menerapkan mekanisme tata kelola yang baik di perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dapat lebih mematuhi dan menerapkan peraturan terkait ekspropriasi seperti peraturan BAPEPAM dan LK No. IX.E.1 dan PSAK No.7 sebagai upaya perusahaan mewujudkan keadilan bagi semua pemegang saham. Bagi *stakeholder*, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan khususnya bagi investor mengenai dampak risiko ekpropriasi pada perusahaan publik yang memiliki mekanisme tata kelola yang kurang baik yang dapat diketahui dari skor penilaian tata kelola serta dapat dijadikan sebagai salah satu dasar dalam pertimbangan keputusan investasi.

5.3.3 Implikasi Kebijakan

Berdasarkan hasil penelitian dapat memberikan masukan bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta Dewan Standar Akuntansi Keuangan dalam mengevaluasi dan mengembangkan peraturan terkait perlindungan pemegang saham seperti peraturan BAPEPAM dan LK No. IX.E.1 mengenai Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu dan PSAK No.7 mengenai Pengungkapan Pihak-pihak Berelasi, serta peraturan terkait tata kelola perusahaan seperti Peraturan OJK No. 21 Tahun 2015 mengenai penerapan pedoman tata kelola perusahaan terbuka dan Undang-undang No. Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

5.4 Ikhtisar Hasil Penelitian

Tabel 5.6 menyajikan ikhtisar mengenai hasil penelitian. Ikhtisar hasil penelitian dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 5.6
Ikhtisar Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Notasi	Koefisien	Signifikansi	Keterangan
H1	TK → PE	-0,091	0,000	diterima
H2	KD*TK → PE	-0,006	0,773	ditolak

Sumber: lihat lampiran 4.

BAB VI

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

6.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh tata kelola terhadap praktik ekspropriasi. Selain itu, penelitian ini juga menguji peran moderasi kebijakan dividen dalam memperkuat pengaruh tata kelola terhadap praktik ekspropriasi.

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa praktik ekspropriasi dapat diminimalisasi dengan penerapan tata kelola yang baik. Perusahaan yang menerapkan tata kelola yang baik tentunya mampu memberikan perlindungan terhadap pemegang saham yang lebih baik, dalam penerapan tata kelola yang baik perlu memperhatikan kepentingan-kepentingan dan hak-hak seluruh pemangku kepentingan sehingga praktik ekspropriasi yang merugikan pemegang saham non-pengendali dapat diminimalisasi. Hal ini sesuai dengan pendekatan teori keagenan bahwa mekanisme tata kelola digunakan untuk perlindungan kepentingan saham.

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kebijakan dividen tidak dapat memperkuat tata kelola dalam mengatasi praktik ekspropriasi. Karena terdapatnya peraturan mengenai penerapan tata kelola pada perusahaan publik, menyebabkan perusahaan publik berusaha mematuhi peraturan tersebut sehingga perusahaan tidak memerlukan mekanisme perlindungan lain untuk mengatasi masalah keagenan. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak digunakan untuk memperkuat mekanisme tata kelola dalam mengurangi praktik ekspropriasi. Penelitian ini tidak dapat membuktikan teori keagenan – hipotesis arus kas bebas.

6.2 Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah pengungkapan tata kelola pada laporan tahunan yang dilakukan oleh perusahaan tidak mengungkapkan secara rinci praktik-praktik tata kelolanya. Perusahaan hanya mengungkapkan praktik tata kelola secara umum, jarang yang menjelaskan secara rinci sehingga peneliti kesulitan dalam memberi nilai apakah memang perusahaan tersebut tidak melaksanakan praktik-praktik tata kelola tertentu ataukah sebenarnya perusahaan melakukan namun tidak dijelaskan secara rinci dalam laporan tahunan. Hal ini membuat penilaian tata kelola menjadi kurang maksimal.

6.3 Saran

Berdasarkan keterbatasan hasil penelitian di atas, maka dapat disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk mempertimbangkan penambahan sumber data lain selain laporan tahunan dalam melakukan penilaian tata kelola perusahaan terutama jika perusahaan kurang rinci dalam menjelaskan praktik tata kelolanya misalnya dengan mencari berita-berita pada situs perusahaan sehingga kemungkinan mendapatkan informasi penerapan tata kelola tertentu menjadi lebih besar.