

## **BAB 5**

### **SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

#### **5.1 Simpulan**

Pada penelitian ini menguji hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, hubungan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal dan hubungan simultan antara kepemilikan manajerial, struktur modal dan nilai perusahaan yang menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

##### **1. Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan**

Pada penelitian ini mengungkapkan bahwa, pada hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan cenderung terjadi *managerial entrenchment effect*. Hubungan antara nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial apabila digambarkan dalam kurva akan membentuk huruf N terbalik *non-monotonic*. Dalam temuan ini diketahui bahwa pada perusahaan LQ45 non-keuangan cenderung terjadi kesenjangan antara manajer dan pemegang saham yang terjadi ketika kepemilikan saham oleh manajer di perusahaan berada di tingkat moderat atau sedang maka akan terjadi *convergence-interest effect*. Untuk kepemilikan manajerial di tingkat rendah atau tinggi maka terjadi *managerial entrenchment effect*. Hasil ini didukung penelitian oleh Ramadhani (2015) dimana kepemilikan manajerial memiliki hubungan signifikan *non-monotonic*. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan, pada level kepemilikan manajerial yang rendah para manajer cenderung bersikap tidak peduli untuk memaksimalkan nilai perusahaan karena kurangnya hubungan antara manajer dan perusahaan. Keselarasan kepentingan hanya terjadi pada level kepemilikan manajerial yang sedang. Penambahan kepemilikan manajerial selanjutnya membuat kekuatan manajer dalam perusahaan besar sehingga manajer dapat dengan mudah mengambil keputusan untuk menguntungkan diri sendiri tetapi merugikan pemegang saham dan perusahaan.

## **2. Hubungan Kepemilikan Manajerial dan Struktur Modal**

Pada penelitian ini menemukan bahwa dalam hubungan kepemilikan manajerial dan struktur modal pada perusahaan LQ45 cenderung terjadi *convergence-interest effect*. Kebijakan struktur modal atau tingkat hutang pada perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara negatif. Namun, dengan adanya kepemilikan manajerial maka struktur modal dapat berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan, apabila kepemilikan di dalam perusahaan berada di tingkat yang rendah atau tinggi. Hasil tersebut mendukung penelitian Rahayu (2005) yang mengatakan, kepemilikan manajerial pada tingkat rendah dan tinggi maka tingkat hutang rendah, sedangkan ketika kepemilikan manajerial pada tingkat sedang atau moderat manajer tidak memiliki motivasi untuk menurunkan tingkat hutang. Hal ini terjadi ketika kepemilikan manajerial rendah maka manajer cenderung mengurangi tingkat hutang dan berfokus untuk meningkatkan nilai perusahaan untuk mengamankan posisinya dalam perusahaan. Ketika peningkatan kepemilikan manajerial sampai di tingkat sedang atau moderat maka manajer memiliki kekuatan *voting* yang besar, sehingga sulit untuk mengendalikan perilaku manajer. Ketika kepemilikan manajerial tinggi maka manajer cenderung menekan penggunaan hutang dan memaksimalkan keuntungan perusahaan untuk kesejahteraan pemegang saham yang dimana merupakan manajer itu sendiri.

## **3. Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan**

Penelitian ini mengungkapkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dibuktikan antara hubungan kepemilikan manajerial, struktur modal dan nilai perusahaan yang berhubungan secara simultan. Hasil penelitian ini didukung penelitian oleh Ramadhani (2015) dan Shaffira dkk. (2017) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial, struktur modal dan nilai perusahaan saling berhubungan. Dalam penelitian ini, hasil menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ketika tingkat hutang meningkat maka nilai perusahaan akan menurun. Hal ini dikarenakan dengan meningkatnya penggunaan hutang maka risiko kebangkrutan juga semakin tinggi

bila tidak diimbangi dengan penggunaan hutang yang baik maka dapat menurunkan nilai perusahaan.

## **5.2 Keterbatasan**

Dari latar belakang yang dijelaskan pada penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian yang dilakukan.

1. Penelitian ini hanya menggunakan beberapa variabel seperti kepemilikan manajerial, struktur modal dan nilai perusahaan.
2. Periode pada penelitian yang dilakukan hanya lima tahun yaitu periode 2014-2018 sehingga perolehan sampel tidak banyak.
3. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan LQ45 non-keuangan di Bursa Efek Indonesia.

## **5.3 Saran**

Berdasarkan hasil pembahasan penelitian, beberapa saran penelitian untuk dijadikan masukan dan referensi bagi penelitian selanjutnya.

### **1. Saran Akademis**

1. Untuk penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menambahkan variabel yang berbeda seperti kebijakan investasi dan keputusan dividen.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan periode waktu pengambilan sampel sehingga sampel yang diteliti lebih banyak.
3. Objek dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan LQ45 non-keuangan. Untuk penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk mengambil sampel dari sektor perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **2. Saran Praktis**

Melalui penelitian ini, diharapkan dapat menjadi referensi dan bahan diskusi bagi perusahaan dan mempertimbangkan kepemilikan manajerial serta tingkat hutang sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan menyelaraskan kepemilikan manajerial dan tingkat hutang.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., Dewi, F. A., dan Mardiyati, U. (2016). The influence of market to book value, annual tax, and risk towards dividend policy in banking company listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2010-2014. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 7(1), 157-175.
- Akbar, M., dan Hindasah, L. (2007). Pengaruh keputusan keuangan dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 8(2), 167-180.
- Amirya, M., dan Atmini, S. (2008). Determinan tingkat hutang serta hubungan tingkat hutang terhadap nilai perusahaan: Perspektif pecking order theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 227-244.
- Anafiah, V. A., Diyanty, V., dan Wardhani, R. (2017). The effect of controlling shareholders and corporate governance on audit quality. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 1-19.
- Andow, H. A., dan David, B. M. (2016). Ownership structure and the financial performance of listed conglomerate firms in Nigeria. *The Business and Management Review*, 7(3), 231-240.
- Anita, A., dan Yulianto, A. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17-23.
- Anizar, O. (2017). Pengaruh corporate governance terhadap keputusan struktur modal pada perusahaan semua sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 6(2), 207-220.
- Batubara, R. A., Topowijono, dan A., Z. Z. (2017). Pengaruh struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap struktur modal (Studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 50(4), 1-9.
- Berger, P. G., Ofek, E., dan Yermack, D. L. (1997). Managerial entrenchment and capital structure decisions. *The Journal of Finance*, 52(4), 1411-1438.
- Dewi, I. R., Handayani, S. R., dan Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (Studi pada sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 17(1), 1-9.
- Donaldson, L., dan Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-65.

- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Erdiana, H. E. (2011). *Analisis pengaruh firm size, business risk, analisis pengaruh firm size, business risk, terhadap struktur modal: Studi kasus pada perusahaan real estate and property yang terdaftar di BEI periode 2005-2008*. (Tesis, Program Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang, Indonesia). Didapat dari <http://eprints.undip.ac.id/26823/>.
- Ermandara, D. P. (2016). Risiko bisnis dan siasat pedagang kelana: Studi kasus pasar jumat asy-syiraj di kota Bandung. *Indonesian Journal of Anthropology*, 1(1), 13-26.
- Faisal. (2013). Pengaruh kepemilikan insider dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia: A piecewise linear regression analysis. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 20(2), 113-130.
- Firdaus, N. (2012). *Analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan berdasarkan siklus hidup: Studi pada perusahaan manufaktur, IT dan multimedia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010*. (Tesis, Program Skripsi Universitas Indonesia, Depok, Indonesia). Didapat dari <http://lib.ui.ac.id/file?file=digital/20293575-S-Nur%20Firdaus.pdf>.
- Ghozali, I., dan Ratmono, D. (2018). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasinya dengan evIEWS 10* (edisi ke-2). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gozali, N. (2012). Dampak penerapan prinsip-prinsip good corporate governance terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 38-43.
- Gultom, R., Agustina, dan Wijaya, S. W. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 51-60.
- Hantono. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, total hutang, current ratio, terhadap kinerja keuangan dan harga saham sebagai variabel moderating. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(1), 35-44.
- Herwidayatmo. (2000). Implementasi good corporate governance untuk perusahaan publik Indonesia. *USAHAWAN*, 29(10), 25-32.
- Islamiah, N. R., dan Ardiana, P. A. (2015). Pengaruh non-monotonic kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan manufaktur. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 12(2), 188-206.
- Javaid, H. M. (2017). Convergence of interests and managerial diversification. *European Journal of Business and Management*, 9(4), 65-71.

- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Krisnanda, P. H., dan Wiksuana, I. G. (2015). Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan non-debt tax shield terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(5), 1434-1451.
- Liestyasih, L. P., dan Yadnya, I. P. (2015). Pengaruh operating leverage, ndts, struktur aktiva, dan growth opportunity terhadap struktur modal. *E-jurnal Manajemen*, 4(2), 607-621.
- Madyan, M., Pratiska, R. G., dan Kholidah, H. (2018). Perubahan kepemilikan manajerial dan perubahan nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, 6(1), 103-113.
- McConnell, J. J., dan Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27, 595-612.
- Morck, R., Shleifer, A., dan Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Moussa, F. B., dan Chichti, J. (2014). A survey on the relationship between ownership structure, debt policy and dividend policy in Tunisian Stock Exchange: Three stage least square simultaneous model approach. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 2(1), 1-21.
- Mustika, I. (2017). *Pengaruh profitabilitas, struktur aset dan growth opportunity terhadap struktur modal perusahaan: Studi empiris pada seluruh perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia 2010-2014*. (Tesis, Program Skripsi Universitas Negeri Padang, Padang, Indonesia). Didapat dari <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/2593>.
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., dan Fajriah, A. S. (2017). Relevansi struktur kepemilikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan barang konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1), 35-46.
- Pokharel, P. R. (2013) Managerial entrenchment and capital structure decision: A case of Nepal. *NRB Economic Review*, 25(2), 78-89.
- Putri, A. D. (2012). Peranan good corporate governance dan budaya terhadap kinerja organisasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7(2), 193-204.
- Rachman, A. A. (2012). *Pengaruh corporate social responsibility, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 – 2010*. (Tesis, Program Skripsi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi, Surabaya, Indonesia). Didapat dari <http://eprints.perbanas.ac.id/3279/>.

- Rahayu, D. S. (2005). Pengaruh kepemilikan saham manajerial dan institusional pada struktur modal perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 1(2), 181-197.
- Rahma, A. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan pendanaan dan nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012). *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 45-69.
- Rahmawati, A. N. (2012). *Analisis faktor kebijakan hutang yang mempengaruhi nilai perusahaan: Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2006 – 2010*. (Tesis, Program Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang, Indonesia). Didapat dari [http://eprints.undip.ac.id/35630/1/Skripsi\\_RAHMAWATI\\_Apriliana.pdf](http://eprints.undip.ac.id/35630/1/Skripsi_RAHMAWATI_Apriliana.pdf).
- Ramadhani, A. (2015). *Pengujian convergence-interest hypothesis dan managerial entrenchment hypothesis dalam hubungan managerial ownership, capital structure, investment decision, dan firm value: Studi empiris pada industri manufaktur di Indonesia*. (Tesis, Program Skripsi Universitas Katolik Widya Mandala, Surabaya, Indonesia). Didapat dari <http://repository.wima.ac.id/5652/45/ABSTRAK.pdf>.
- Rofiananda, M., Arza, F. I., dan Mulyani, E. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap firm value dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(1), 349-368.
- Rohmayani, M., dan Saragih, F. D. (2014). Analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap debt maturity pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2012. *Universitas Indonesia Library*, 15, 1-22.
- Ruan, W., Tian, G., dan Ma, S. (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: Evidence from China. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5(3), 73-92.
- Sanjaya, I. P. (2009). *Efek entrenchment dan alignment pada manajemen laba*. (Tesis, Program Skripsi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, Indonesia). Didapat dari [https://repository.ugm.ac.id/digitasi/download.php?file=2470\\_Azhari.pdf](https://repository.ugm.ac.id/digitasi/download.php?file=2470_Azhari.pdf).
- Shaffira, F. S., Sunarjanto, N. A., dan Sina, S. S. (2017). Pengujian hubungan simultanitas antara kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang (Studi empiris pada Bursa Efek Indonesia). *Kajian Ilmiah Mahasiswa Manajemen (KAMMA)*, 6(2), 85-103.

- Siallagan, H., dan Machfoedz, M. (2006). Mekanisme corporate governance, kualitas laba dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 1-23.
- Sintyana, I. P., dan Artini, L. G. (2019). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(2), 7717-7745.
- Sintyawati, N. L., dan Dewi, M. R. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan leverage terhadap biaya keagenan pada perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 933-1020.
- Siregar, H., dan Yusdiana. (2014). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, resiko bisnis, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh corporate governance. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 21(2), 1-147.
- Sopian, D. (2016). Pengaruh kepemilikan institusional, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial terhadap manajemen laba. *Jurnal Sains Manajemen dan Akuntansi*, 8(1), 74-92.
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B., dan Rahyuda, H. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur modal sebagai variabel moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143-172.
- Sucipto, E., dan Sudiyatno, B. (2018). Profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 7(2), 163-172.
- Sudarsi, S. (2008). Dampak kepemilikan managerial, large external shareholders terhadap struktur modal dalam perspektif teori keagenan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 15(1), 15 - 30.
- Sukandar, P. P. (2014). *Pengaruh ukuran dewan direksi dan dewan komisaris serta ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan: Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor consumer good yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012*. (Tesis, Program Skripsi Universitas Diponegoro, Semarang, Indonesia). Didapat dari [http://eprints.undip.ac.id/43518/1/06\\_SUKANDAR.pdf](http://eprints.undip.ac.id/43518/1/06_SUKANDAR.pdf).
- Suprapti, S. B., dan Herawati, N. L. (2013). Masalah keagenan dan simultanisasi pembuatan keputusan keuangan. *Buletin Ekonomi*, 11(1), 1-86.
- Vintilă, G., dan Gherghina, S. C. (2014). The influence of financial intermediaries ownership on firm value: Empirical evidence for the companies listed on the Bucharest Stock Exchange. *Procedia Economics and Finance*, 15, 959-967.

- Widarjono, A. (2018). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Xu, X. X., Liu, A. Q., Gu, Y. H., dan Yang, S. L. (2018). Research on managerial entrenchment and company capital structure. *Advances in Economics, Business, and Management Research (AEBMR)*, 60, 15-20.
- Yeniatie, dan Destriana, N. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(1), 1-16.
- Yuslirizal, A. (2017). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan nilai perusahaan pada industri tekstil dan garmen di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Katalogis*, 5(3), 116-126.