

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Hasil pengujian data empiris membuktikan bahwa dari sembilan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, enam hipotesis dapat diterima atau terpenuhi. Beberapa simpulan penting dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

Pertama, kepemilikan manajerial mempunyai hubungan non-linear dengan nilai perusahaan. Dari hubungan tersebut tampak bahwa *corporate governance* tidak berjalan dengan baik. Hal ini disebabkan karena kepemilikan saham oleh manajer yang tinggi cenderung mengarah pada *entrenchment behavior* para manajer. Bunkanwanicha, dkk. (2008) telah membuktikan bahwa banyak perusahaan di Thailand dan Indonesia yang bangkrut pada masa krisis akibat *entrenchment behaviour* para manajernya.

Kedua, kepemilikan manajerial mempunyai hubungan non-linear dengan struktur modal. Keputusan untuk meningkatkan penggunaan hutang oleh para manajer di level tinggi lebih didorong oleh motif *entrenchment* sehingga hal ini tidak sesuai dengan prinsip *corporate governance*. Semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka seharusnya keputusan yang diambil oleh manajer semakin menciptakan peningkatan meningkatkan nilai perusahaan.

Ketiga, struktur modal yang diukur dengan rasio hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari perspektif *corporate governance*, kebijakan hutang tidak dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengontrol para manajer karena peningkatan hutang justru mengakibatkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Pengawasan

terhadap kinerja manajer tidak dapat dilakukan dengan baik oleh pihak kreditur.

Keempat, struktur modal dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Saliha and Abedssatar (2011) di pasar modal Tunisia dan Ruan, dkk. (2011) di pasar modal China telah membuktikan bahwa struktur modal yang diproxykan dengan *debt ratio* dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Sebaliknya, hipotesis kelima menunjukkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap kepemilikan manajerial.

Keenam, nilai perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sebaliknya, hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa nilai perusahaan memediasi pengaruh struktur modal terhadap kepemilikan manajerial.

Kedelapan, kepemilikan manajerial memediasi pengaruh nilai perusahaan terhadap struktur modal dan sebaliknya hipotesis kesembilan menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian Corbetta (1992) yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan pada kenyataannya menjadi penting dalam menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai dalam fungsinya sebagai *mediating variable*.

Keseluruhan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini membuktikan bahwa *entrenchment behavior* para manajer masih cenderung dominan terutama pada saat kepemilikan saham mereka semakin tinggi. Pengawasan oleh pihak kreditur pun tidak mampu berjalan dengan baik untuk mengatasi permasalahan tersebut. Dalam penelitian ini, *corporate*

governance terbukti tidak mampu berjalan dengan baik pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2010-2014.

5.2 Saran

Penelitian ini mengandung beberapa keterbatasan maupun kelemahan yang dapat dibenahi atau disempurnakan dalam penelitian selanjutnya. Beberapa saran yang diajukan :

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Untuk melengkapi atau memperkaya penelitian, peneliti dapat menambahkan sampel dari industri lain.
2. *Corporate governance* dalam penelitian ini dilihat dari aspek kepemilikan manajerial. Penelitian selanjutnya dapat melihat dari aspek yang lain seperti kepemilikan institusional, blockholder ownership, konsentrasi kepemilikan, maupun aspek yang lain.
3. Penelitian ini lebih mengacu pada keputusan pendanaan untuk melihat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat melihat hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan apabila dilihat dari pengambilan keputusan yang lain, misalkan keputusan investasi.
4. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang belum tercakup dalam penelitian ini sehingga penjelasan mengenai kepemilikan manajerial, nilai perusahaan, dan struktur modal dapat lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Antwi, S., Mills, E. F., & Zhao, P. X., 2012, Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana, *International Journal of Business and Social Science*, 3(22): pp 103-111.
- Baker, M., dan Wurgler, J., 2002. Market Timing and Capital Structure, *The Journal of Finance*, 57(1): pp 1-32.
- Brailsford, T. J., Oliver, B. R., & Pua, S. L. H., 2002, On the relation between ownership structure and capital structure, *Accounting and Finance*, 42: pp 1-26.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J., 2006, Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid 2, Penerbit Erlangga.
- Chen, C.R. dan Steiner, T.L., 1999, Managerial Ownership and Agency Conflicts: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy, *The Financial Review*: pp 119–136.
- Chen, J. J., 2004, Determinants of capital structure of Chinese-listed companies, *Journal of Business Research* 57: pp 1341-1351.
- Farah, M., & Ramadhan, A. R., 2010, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 12(2): pp 119-130.
- Ghosh, Saurabh, and Ghosh, A., 2008, Do Leverage, Dividend Policy and Profitability Influence the Future Value of Firm? Evidence from India: pp 1-19
- Imanta, D., & Satwiko, R., 2011, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13(1): pp 67-80.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H., 1976, Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Finance Economics*, Vol. 3(4): pp 305-360.

- McConnell, J. & Servaes, H., 1990, Additional evidence on equity ownership and corporate value, *Journal of Financial Economics*, Vol. 27: pp 595-612.
- Meggison, W. L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Penerbit: Addison-Wesley.
- Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R., 1988, Management ownership and market valuation: An empirical analysis, *Journal of Financial Economics*, Vol. 20: pp 293-315.
- Nuringsih, K., 2010, Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya Terhadap Risiko, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 12(1): pp 17-28.
- Nurmadi, R., 2013, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, Vol 5(2): pp 170-178.
- Ogbulu, O. M., & Emeni, F. K., 2012, Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3(19): pp 252-261.
- Putra, S. A., 2013, Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011), Skripsi Dipublikasikan, Semarang: Program Sarjana UNDIP Semarang.
- Rocca, M. L., 2007, The influence of corporate governance on the relation between capital structure and value, *International Journal of Business*, Vol. 7(3): pp 312-325.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S., 2011, Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms, *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, Vol. 5(3): pp 73-92.

Santos, M. S., Anto'nio, C. M., & Vieira, E., 2013, Ownership Concentration, Contestability, Family Firms, and Capital Structure, *Springer Science Business*

Sina, S. S., 2015, *Modul Ekonometrika*, Surabaya.

Vo, D. H., & Nguyen, V. T.-Y., 2014, Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6(5): pp 274-284.

<http://www.google.com>

<http://www.idx.co.id>