

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN REKOMENDASI

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis mengenai pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan terhadap struktur modal. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan asing, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusi, dan kepemilikan manajerial, pertumbuhan, ROA, *cash holdings*, pembayaran deviden, ukuran perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa :

1. Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini tidak sama dengan hipotesis awal yang dibuat oleh dilakukan Lotto (2013), Rahmani *et al.* (2013), Butt (2009), Uwuigbe (2014), Kararti (2014), Berger *et al.* (1997) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan negatif karena semakin meningkat kepemilikan manajerial akan menyebabkan manajer semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya, sehingga mereka cenderung menggunakan hutang yang rendah (Faisal, 2000). Dengan naiknya kepemilikan saham oleh manajer dalam membiayai perusahaan tidak lagi dengan hutang tapi menerbitkan saham. Hasil penelitian tidak berpengaruh secara signifikan karena terdapat variasi antara saham yang dimiliki pemegang saham manajerial di perusahaan Indonesia, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI jarang ditemui pihak manajemen

memiliki proporsi saham yang banyak atau memiliki proporsi saham pada perusahaan tersebut (Magdalena, 2012).

2. Kepemilikan Asing tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang diukur dengan *financial leverage*, hasil ini sesuai dan konsisten dengan hipotesis yang dibuat yaitu tidak ada pengaruh antara kepemilikan asing dan struktur modal. Chitiavi *et al.* (2013) menjelaskan bahwa perusahaan dengan lebih banyak saham yang dimiliki oleh pemilik asing cenderung memiliki *leverage* yang lebih rendah karena perusahaan-perusahaan ini umumnya memiliki dana internal yang memadai dan tidak perlu pembiayaan hutang lebih untuk membiayai belanja modal mereka dibandingkan dengan perusahaan domestik.
3. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, hal ini tidak sama dengan hipotesis awal oleh penelitian Lotto (2013), Akbari, Rahmani (2013), Hussainey *et al.* (2012), Ahmadpour (2012), Aziz *et al.* (2013), Chitiavi *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal karena semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional akan menyebabkan usaha pengawasan menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku yang dilakukan oleh manajer. Tindakan pengawasan tersebut akan mengurangi *agency cost* karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah Bathala *et al.* (1994) dalam Nurbaiti (2006). Kepemilikan institusional tidak berpengaruh dikarenakan pemegang saham institusional yang tinggi mungkin merupakan pengambil keputusan yang pasif yang bersama dengan pemegang saham yang lainnya, lainnya karena pemegang saham tidak terlalu

mengontrol pengambilan keputusan yg dilakukan manajer sehubungan dengan struktur modal perusahaan dalam hal keputusan investasi (Rahayu & Faisal, 2005).

4. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, hal ini sesuai dengan hipotesis yang dibuat yaitu ukuran perusahaan yang besar biasanya memiliki sumber daya manusia yang lebih kompeten dan profesional serta kapasitas kredit yang lebih besar. Pengambilan keputusan keuangan dipengaruhi oleh jumlah sumber daya manusia yang kompeten dan jumlah kredit yang bisa diambil. Perusahaan dengan aset yang lebih besar memiliki kemampuan untuk menutupi kewajibannya sendiri (Magdalena, 2012). Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar cenderung mudah dalam menarik investor untuk menanamkan saham dan mudah dalam memperoleh kredit (Seftianne & Handayani, 2011)
5. Ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, hasil ini sesuai dengan hipotesis awal yang mengatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal hal ini disebabkan oleh ukuran dewan yang besar akan menimbulkan kesulitan dalam mencapai kesepakatan dalam pengambilan keputusan pada pendanaan eksternal atau hutang yang tinggi karena pertimbangan risiko oleh dewan (Magdalena, 2012)
6. ROA (*Return On Asset*) berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, hasil pengujian ini sesuai dan konsistensi dengan penelitian yang dilakukan oleh Butt (2009), Agyei dan Owusu (2014), Bodaghi dan Ahmadpour (2010), Murhadi (2011) dan Nurohim (2008), menyatakan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan berdampak semakin rendah tingkat

hutangnya karena telah memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai investasinya.

7. Pertumbuhan yang diukur dengan Tobin's Q berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, hasil uji ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Murni dan Adriana (2007) yang menemukan adanya hubungan yang signifikan dan negatif antara pertumbuhan dan struktur modal, hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki investasi lebih besar berupa *intangible asset* cenderung menggunakan hutang yang lebih kecil. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah karena perusahaan memiliki insentif yang kuat untuk menghindari investasi yang rendah (Drobetz & Fix, 2003).
8. *Cash Holdings* berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal, hasil uji ini sesuai dengan hasil penelitian oleh Sulistyowati (2008), Wijaya (2011). Jika *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut cenderung mempunyai tingkat hutang yang rendah karena *cash holding* menunjukkan jumlah uang di perusahaan yang dicadangkan untuk kebutuhan perusahaan.
9. Pembayaran deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan tidak sesuai dengan hasil hipotesis awal yang mengatakan bahwa pembayaran deviden berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal karena perusahaan akan mengurangi pembayaran deviden karena sebagian besar keuntungan perusahaan akan digunakan untuk kewajiban membayar bunga dan cicilan pinjaman (Murni & Adriana, 2007), dikatakan tidak signifikan terhadap struktur

modal karena pembagian deviden akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan menimbulkan ekspektasi positif dari pasar, sehingga memudahkan perusahaan untuk menerbitkan sekuritas modal dan menurunkan *leverage* (Paramu,2006).

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini juga mempunyai beberapa keterbatasan, diantaranya:

1. *Adjusted R Square* dari hasil penelitian dengan menggunakan *financial leverage* menunjukkan angka sebesar 15,61% artinya variabel independen penelitian hanya dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 15,61% dengan menggunakan *financial leverage*. Hasil *Adjusted R Square* ini dapat dikatakan rendah, sehingga untuk mengindikasikan variabel dependen masih terdapat banyak variabel independen lainnya sebesar 84.39% untuk *financial leverage* yang mempengaruhi struktur modal.
2. Banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak mempublikasi data laporan tahunan secara lengkap berturut-turut lima tahun dari tahun 2010-2014 sehingga data tidak dapat ditemukan dan mengakibatkan jumlah sampel penelitian menjadi berkurang.

5.3 Rekomendasi

1. Rekomendasi yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian di masa yang akan datang adalah dengan menambahkan variabel independen selain variabel kepemilikan asing, kepemilikan manjerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, ukuran dewan direksi, *Return On Asset*, pembayaran deviden, *cash holdings*, pertumbuhan perusahaan serta *leverage* sebagai dependen lain yang

memiliki pengaruh yang lebih kuat dalam menghasilkan model penelitian yang lebih baik.

2. Memperpanjang horizon waktu penelitian (lebih dari lima tahun) agar uji yang dihasilkan dapat menunjukkan model yang tepat dengan data observasinya.

