

BAB V

SIMPULAN & SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan tangibilitas dengan menambahkan variabel makronekonomi suku bunga sebagai variabel moderasi terhadap struktur modal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di 3 negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, dan Thailand pada tahun 2021-2023. Berdasarkan apa yang telah disampaikan dalam uraian hasil dan pembahasan, serta untuk menjawab identifikasi masalah, maka dalam penelitian ini disimpulkan:

1. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan konstruksi di Indonesia, Malaysia, dan Thailand. Hasil ini konsisten dengan *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung menggunakan pembiayaan internal terlebih dahulu dengan penggunaan laba ditahan sebelum beralih ke utang atau penerbitan saham. Tingginya profitabilitas memungkinkan perusahaan untuk meminimalkan ketergantungan pada pendanaan eksternal karena sumber dana internal sudah mencukupi untuk mendanai aktivitas operasional dan investasi.
2. Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan konstruksi di Indonesia, Malaysia, dan Thailand. Sesuai dengan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan dana internal dalam pembiayaan karena ketersediaan kas yang mencukupi memungkinkan perusahaan untuk menghindari ketergantungan pada utang atau penerbitan saham baru. Hal ini mencerminkan preferensi perusahaan dalam memanfaatkan dana internal terlebih dahulu sebelum mencari pendanaan eksternal.

3. Tangibilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal di Malaysia. Dalam konteks *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan tingkat tangibilitas tinggi memiliki lebih banyak aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan utang. Hal ini meningkatkan kepercayaan pemberi pinjaman dan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan akses ke sumber pendanaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah. Sebaliknya, pada perusahaan konstruksi di Indonesia dan Thailand, tangibilitas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki nilai aset berwujud yang tinggi, keputusan dalam pembentukan struktur modal di kedua negara tersebut lebih didasarkan pada pertimbangan lain, seperti keterbatasan atau ketersediaan dana internal dan strategi keuangan perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan di Indonesia dan Thailand cenderung mengutamakan sumber pendanaan internal atau mempertimbangkan faktor lain yang lebih kuat daripada sekadar nilai aset berwujud dalam pengambilan keputusan keuangan mereka.
4. Suku bunga tidak memoderasi dalam hubungan antara profitabilitas dan struktur modal perusahaan konstruksi di Indonesia, Malaysia, dan Thailand. Temuan ini sesuai dengan *pecking order theory* (Myers & Majluf, 1984) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih memilih pendanaan internal dengan menggunakan laba ditahan dibandingkan dengan utang, terutama dalam kondisi suku bunga tinggi. Meskipun tingkat profitabilitas tinggi dan suku bunga rendah, perusahaan tetap enggan meningkatkan *leverage* secara langsung.
5. Suku bunga tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan konstruksi Indonesia, Malaysia, dan Thailand. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung menggunakan dana internal untuk pembiayaan, sehingga pengaruh likuiditas terhadap struktur modal tetap konsisten terlepas dari tingkat suku bunga. Hasil ini konsisten dengan *pecking order theory* (Myers & Majluf, 1984) yang

menyatakan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi lebih cenderung menghindari pendanaan eksternal (utang) karena adanya preferensi untuk menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu. Ketidakberhasilan suku bunga dalam memoderasi hubungan ini dapat dijelaskan oleh kenyataan bahwa likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai operasional tanpa perlu bergantung pada utang, sehingga perubahan tingkat suku bunga tidak berdampak signifikan.

6. Suku bunga tidak memoderasi pengaruh tangibilitas terhadap struktur modal perusahaan konstruksi Indonesia, Malaysia, dan Thailand. Artinya, keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal lebih bergantung pada nilai aset berwujud daripada perubahan suku bunga. Perusahaan dengan tangibilitas tinggi cenderung mudah mendapatkan pinjaman karena memiliki jaminan yang kuat, sehingga perubahan suku bunga tidak terlalu memengaruhi keputusan pendanaan. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory*, yang menekankan bahwa perusahaan cenderung menghindari pembiayaan eksternal, terutama utang, meskipun memiliki aset berwujud tinggi. Aset tersebut tidak secara otomatis mendorong perusahaan untuk berutang, karena preferensi terhadap pendanaan internal tetap lebih kuat demi menjaga stabilitas keuangan dan menghindari risiko pembiayaan eksternal.
7. Struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi di Malaysia, dan Thailand, namun tidak berpengaruh signifikan di Indonesia. Temuan ini menunjukkan bahwa di Malaysia dan Thailand, struktur modal tetap menjadi pertimbangan penting dalam keputusan investasi bagi investor dan strategi peningkatan nilai perusahaan bagi manajemen. Sementara itu, di Indonesia, kemungkinan terdapat faktor lain yang lebih dominan dalam memengaruhi nilai perusahaan, seperti profitabilitas dan kebijakan dividen perusahaan. Kemudian dalam konteks ini, struktur modal tidak

menjadi indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor di Indonesia.

5.2 Keterbatasan

Berdasarkan hasil pembahasan serta beberapa kesimpulan terdapat keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada sektor konstruksi yang dimana belum mencakup seluruh industri yang ada di masing-masing negara, sehingga dapat dikatakan bahwa hasilnya belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di masing-masing bursa efek negara ASEAN.
2. Variabel yang digunakan masih sebagian kecil dari faktor yang menggambarkan penerapan *pecking order theory* dalam keputusan struktur modal.
3. Terdapat teori-teori mengenai struktur modal yang perlu dipertimbangkan, seperti *trade-off theory*, *market timing*, *modigliani miller theory*, dan lainnya.
4. Negara yang digunakan sebagai sampel penelitian adalah negara-negara ASEAN yang semuanya merupakan negara berkembang. Hal ini dimungkinkan akan memperoleh hasil yang berbeda jika penelitian dilakukan pada negara-negara maju.
5. Penelitian ini hanya menggunakan suku bunga sebagai variabel moderasi, tanpa mempertimbangkan faktor makroekonomi lain seperti inflasi, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi yang mungkin juga memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.
6. Adanya perbedaan karakteristik negara, kebijakan ekonomi dan struktur pasar di masing-masing negara ASEAN dapat memengaruhi hasil penelitian, namun dalam penelitian ini belum dilakukan analisis mendalam terkait faktor-faktor tersebut.

5.3 Saran

Dikarenakan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, dan untuk meningkatkan hasil penelitian selanjutnya terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan untuk pengembangan penelitian selanjutnya, antara lain:

1. Untuk penelitian mendatang diharapkan dapat menggunakan sektor-sektor bisnis perusahaan yang lain dan juga dapat menggunakan series waktu yang lebih Panjang untuk mendapatkan hasil yang lebih representatif dan memuaskan.
2. Perlu mempertimbangkan untuk menggunakan variabel yang lebih beragam yang dapat memengaruhi dalam pemilihan struktur modal seperti ukuran perusahaan, umur perusahaan, *Growth opportunity*, risiko bisnis atau variabel makroekonomi yang lain seperti inflasi, tingkat gdp dan *tax system* baik sebagai variabel independen maupun sebagai variabel moderasi.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan teori-teori struktur modal yang lain seperti *trade-off*, *The theory of relevance*, dan *market timing theory*.
4. Perlu memperluas lingkup penelitian bukan hanya pada negara berkembang tapi juga melakukan penelitian di negara-negara maju bahkan pada benua-benua yang lain.
5. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan analisis perbedaan antar negara (*cross-country analysis*) dengan mempertimbangkan pengaruh kebijakan ekonomi, regulasi pasar, dan tingkat perkembangan industri di masing-masing negara.

Selain itu, dari hasil penelitian ini terdapat saran lain kepada para pihak terkait, yaitu sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan, adanya pengaruh-pengaruh yang terjadi antara profitabilitas, likuiditas, dan tangibilitas terhadap struktur modal diharapkan dapat membantu manajer keuangan dalam mengambil Keputusan pendanaan, mengingat Keputusan pendanaan perusahaan

penting dalam menentukan kelangsungan dan kemajuan perusahaan, serta memengaruhi nilai perusahaan dimata investor.

2. Bagi Investor, dari hasil penelitian ini investor dapat melihat tingkat profitabilitas, likuiditas, dan tangibilitas dalam menilai kualitas struktur modal perusahaan yang dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam membuat keputusan investasi.