

BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI PENELITIAN DAN REKOMENDASI

5.1 Kesimpulan

1. Gambaran likuiditas, profitabilitas, kepemilikan institusional, tangibility, pertumbuhan perusahaan, efisiensi, ukuran perusahaan, struktur modal dan nilai perusahaan yang diperoleh dari analisis deskriptif dapat disimpulkan sebagai berikut:
 - a. Perkembangan kinerja likuiditas, kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, efisiensi, dan ukuran perusahaan menunjukkan rata-rata pertumbuhan yang positif pada mayoritas perusahaan di berbagai sektor industri non keuangan. Kinerja pertumbuhan mengalami pertumbuhan tertinggi dibandingkan dengan kinerja lainnya, sebagai dampak dari peningkatan asset perusahaan. Adapun kinerja kepemilikan institusional menunjukkan pertumbuhan yang paling rendah, meskipun kelompok institusi masih mendominasi kepemilikan pada perusahaan-perusahaan di sektor industri non keuangan.
 - b. Kinerja profitabilitas juga mengalami rata-rata pertumbuhan yang positif, akan tetapi pertumbuhan tersebut lebih disebabkan oleh peningkatan kinerja pada beberapa perusahaan di berbagai sektor industri, sedangkan pada mayoritas perusahaan, umumnya mengalami penurunan kemampuan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan aset secara efisien.
 - c. Diantara kinerja perusahaan yang diteliti hanya kinerja *Tangibility* yang mengalami fluktuasi dengan rata-rata pertumbuhan negatif sebagai dampak dari penurunan asset tetap pada mayoritas perusahaan di berbagai sektor industri non keuangan.
 - d. Perkembangan struktur modal pada mayoritas perusahaan di sektor industri non keuangan berfluktuasi dengan rata-rata tingkat pertumbuhan yang negatif. Meskipun pertumbuhan struktur modal menunjukkan

- penurunan, penggunaan hutang di dalam struktur modal perusahaan-perusahaan di sektor industri non keuangan masih melebihi penggunaan modal sendiri.
- e. Perkembangan nilai perusahaan menunjukkan rata-rata pertumbuhan yang positif pada mayoritas perusahaan di sektor industri non keuangan. Pertumbuhan yang positif tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik juga meningkat.
2. Pengaruh kinerja likuiditas, profitabilitas, kepemilikan institusional, tangibility, pertumbuhan, dan efisiensi terhadap struktur modal yang diperoleh melalui analisis verifikatif dapat disimpulkan sebagai berikut:
 - a. Pengujian secara parsial menunjukkan kinerja Likuiditas, Profitabilitas dan Kepemilikan Institusional memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Kinerja Pertumbuhan Perusahaan dan Efisiensi berpengaruh positif signifikan, terhadap struktur modal sedangkan kinerja Tangibility menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan. Hasil pengujian tersebut menunjukkan Tangibility bukan faktor utama yang dipertimbangkan di dalam kebijakan struktur modal.
 - b. Hasil pengujian efek determinan menunjukkan bahwa pola *pecking order* mampu menjelaskan arah kebijakan struktur modal pada perusahaan di industri non keuangan yang listing di BEI selama periode 2003-2015.
 3. Efek moderasi ukuran perusahaan dan industri terhadap pengaruh kinerja likuiditas, profitabilitas, kepemilikan institusional, tangibility, pertumbuhan, dan efisiensi terhadap struktur modal yang diperoleh melalui analisis verifikatif dapat disimpulkan sebagai berikut:
 - a. Pengujian secara parsial menunjukkan ukuran perusahaan berperan sebagai moderator yang secara signifikan memperkuat pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal, dan memperlemah secara signifikan pengaruh efisiensi terhadap struktur modal. Sebaliknya ukuran perusahaan tidak memberikan efek moderasi yang signifikan terhadap pengaruh tangibility dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

- b. Pengujian secara parsial menunjukkan industri memberikan berperan sebagai moderator yang secara signifikan memperkuat pengaruh likuiditas dan kepemilikan institutional terhadap struktur modal dan memperlemah pengaruh kinerja profitabilitas, tangibility, pertumbuhan dan efisiensi terhadap struktur modal.
 - c. Hasil pengujian efek moderasi menunjukkan bahwa pola *pecking order* menguat pada perusahaan besar dan perusahaan manufaktur.
4. Struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian tersebut memperkuat justifikasi pola Pecking Order yang ditemukan pada analisis determinan, meskipun demikian hasil penelitian hanya dapat digunakan untuk menjelaskan fenomena yang terjadi selama periode pengamatan.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

5.2.1 Implikasi Teoritis

1. Pola Pecking Order yang dikembangkan di negara maju juga dapat diaplikasikan pada perusahaan di sektor industri non keuangan di Indonesia yang memiliki perbedaan tingkat efisiensi pasar modal, kebijakan perpajakan, dan dominasi sektor perbankan.
2. Inkonsistensi hasil penelitian terkait validasi teori struktur modal dapat dijelaskan melalui pendekatan teori struktur modal sebagai teori situasional. Faktor situasional seperti ukuran perusahaan dan Industri mampu menjelaskan inkonsistensi validasi *Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory* yang selama ini banyak ditemukan pada bukti-bukti empiris di berbagai negara.
3. Perkembangan teori struktur modal beserta dengan gap empiris yang ditemukan menunjukkan bahwa satu teori saja tidak cukup untuk membantu membuat sebuah konklusi. Akan tetapi hal tersebut tidak berarti teori-teori tersebut sudah tidak sejalan dengan perkembangan fenomena yang ada saat ini, akan tetapi tidak ada satu teori yang mampu menjelaskan keseluruhan

fenomena yang ada, sehingga peluang untuk melakukan pengembangan masih terbuka luas sehingga tidak terjadi kontradiksi.

5.2.2 Implikasi Praktis

1. Kebijakan struktur modal perusahaan di Indonesia lebih mengutamakan penggunaan modal sendiri sedangkan penggunaan ekuitas merupakan alternatif terakhir pada saat kebutuhan dana tambahan untuk investasi diperlukan
2. Karakteristik industri memiliki implikasi penting terhadap struktur modal, sehingga di dalam membuat kebijakan struktur modal yang baik penting bagi perusahaan untuk membangun financial leverage dalam strategi bisnisnya dengan mempertimbangkan faktor lingkungan (industri).
3. Dalam industri yang kompetitif sudah seharusnya perusahaan melakukan penyesuaian struktur modal agar sesuai dengan harapan dalam situasi yang kompetitif, semakin fleksibel suatu perusahaan maka akan semakin mudah untuk menang dalam persaingan. sebaliknya semakin rendah fleksibilitas perusahaan maka akan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal. Jika suatu perusahaan lebih mengandalkan pendanaan internal maka perusahaan akan lebih mampu bersaing baik melalui harga maupun cara lainnya secara agresif.

5.3 Rekomendasi

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Upaya meningkatkan nilai perusahaan, dapat dilakukan melalui strategi penggunaan hutang yang rendah. Strategi penggunaan hutang yang rendah dapat dilakukan melalui upaya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan khususnya kinerja likuiditas, profitabilitas dan efisiensi sebagai faktor yang dominan mempengaruhi tingkat hutang.

2. Di dalam upaya untuk memperbaiki kebijakan struktur modalnya, perusahaan juga diharapkan tidak hanya berfokus kinerja likuiditas, profitabilitas dan efisiensi saja, akan tetapi juga harus mempertimbangkan ukuran perusahaan dan karakteristik industri pada saat pengambilan kebijakan struktur modal.
3. Di dalam upaya untuk mengoptimalkan nilai investasinya, investor diharapkan dapat memperhatikan dan mempertimbangkan kebijakan struktur modal sebagai informasi-informasi yang mempengaruhi terbentuknya harga saham.
4. Di dalam menentukan kebijakan kreditnya, pihak kreditur diharapkan mempertimbangkan kebijakan struktur modal calon debitur serta kinerja keuangan yang mempengaruhinya.
5. Bagi regulator bidang keuangan, diharapkan untuk dapat meningkatkan peran strategis pasar modal sebagai sumber pendanaan dengan mewujudkan pasar modal yang efisien berbasis informasi dan kredibel mata investor.
6. Pengujian hipotesis pada ukuran perusahaan dan klasifikasi industri sebagai moderator, tidak menunjukkan efek moderasi yang signifikan terhadap hubungan struktur modal dengan beberapa variabel determinannya. Penelitian mendatang diharapkan dapat menentukan berbagai indikator yang tepat untuk mengukur ukuran perusahaan serta melakukan pengklasifikasian industri dengan pendekatan yang berbeda juga disarankan pada penelitian yang akan datang untuk menghasilkan model yang memberikan kekuatan memestimasi dengan lebih baik.
7. Pengujian hipotesis untuk pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Penelitian mendatang diharapkan dapat menggunakan berbagai indikator yang tepat untuk mengukur nilai perusahaan, sehingga dapat diperoleh model yang lebih baik untuk mendukung pengujian teori-teori struktur modal.

