

BAB 5 SIMPULAN, IMPLIKASI, dan REKOMENDASI

5.1 Simpulan

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka dapat kami sampaikan beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Secara deskripsi statistik, perusahaan *over leverage* secara rata-rata lebih agresif dalam penggunaan utang (diatas 2.5 kali ekuitasnya) dibanding dengan perusahaan *under leverage* dengan penggunaan utang di bawah 0.5 kali ekuitasnya. Kedua kelompok perusahaan secara rata-rata menunjukkan kesamaan dalam dalam (a) berinvestasi *fixed asset* (ditunjukkan oleh rasio *tangibility asset*), (b) menjaga likuiditas (perusahaan dalam keadaan likuid), dan (c) *size*. Perusahaan *over leverage* lebih tinggi nilainya *market value equity* nya dibandingkan perusahaan *under leverage*. Artinya *market* memberikan kepercayaan lebih pada perusahaan *overleverage* walaupun *return* pada pemegang saham perusahaan *under leverage* lebih baik. Kedua kelompok perusahaan menunjukkan perbedaan dalam *tax*, *NDTS* dan *Risk* . Sebaran data yang bias terjadi pada determinan *market to book ratio*, *profitability*, *liquidity*, *tax*, *non-debt tax shield*, *risk*. Khususnya *profitability*, *liquidity*, dan *risk* menjawab fenomena semakin turunnya perusahaan untuk berutang.
2. Pada kedua kelompok perusahaan dengan *over leverage* dan *under leverage* secara simultan *Tangibility Asset*, *Market to Book Ratio*, *Size*, *Profitability*, *Liquidity*, *Tax*, *Non-Debt Tax Shield*, *Risk* dan *industry classification* memberikan pengaruh pada struktur modal.
3. Determinan struktur modal yang mempengaruhi struktur modal statis pada kelompok perusahaan *over leverage* adalah : *market to book ratio*, *tax*, *business risk* berpengaruh positif signifikan, *profitability* dan *liquidity* berpengaruh negatif signifikan, sedangkan *tangibility asset*, *size*, *non-debt tax Shield*, tidak memiliki

pengaruh pada struktur modal. Koefisien determinasi ditunjukkan sebesar 69.35%. Hal ini menunjukkan bahwa saat perusahaan *over leverage* dalam keputusan struktur modalnya dipengaruhi Teori Pecking Order, perusahaan mencari instrumen pembiayaan yang akan meminimalkan biaya modal, sehingga pilihan kepada bauran pembiayaan apa saja yang mengarah ke biaya terendah, perusahaan akan memanfaatkan dana internal terlebih dahulu.

Sedangkan determinan struktur modal yang mempengaruhi struktur modal statis pada kelompok perusahaan *under leverage* adalah : *tangibility asset, market to book ratio, size, liquidity* berpengaruh negatif signifikan, *profitability, non-debt tax Shield, business risk* berpengaruh positif dan signifikan sedangkan *tax* tidak berpengaruh pada struktur modal. Koefisien determinasi ditunjukkan sebesar 60.23%. Perusahaan tidak dalam tekanan tingkat utang yang tinggi sehingga perusahaan lebih leluasa dalam menentukan keputusan struktur modalnya. Namun pengaruh Teori Pecking order tetap menjadi yang dominan dalam keputusan struktur modalnya.

Berikutnya dengan model struktur modal dinamis, dibuktikan adanya perbedaan pengaruh determinan *leverage* perusahaan jika struktur modal sudah dianggap dalam kondisi optimal (model statis). Determinan struktur modal yang mempengaruhi pada kelompok perusahaan *over leverage* adalah *business risk* berpengaruh positif signifikan, *liquidity* berpengaruh negatif signifikan, sedangkan *tangibility asset, market to book ratio, size, profitability, tax, non-debt tax Shield, dan industry classification* tidak memiliki pengaruh pada struktur modal. Hal ini menunjukkan pada saat struktur modal ditargetkan determinan *leverage* perusahaan tidak begitu banyak berperan dalam keputusan modal kerja disaat kondisi perusahaan *over leverage*. Peran faktor lain seperti faktor eksternal menjadi perhatian terbesar perusahaan. Walaupun waktu penyesuaian struktur modal

optimal 1.7 tahun mengarah pada teori Trade-off namun *R Square* yang kecil yaitu pada tingkat 4.20% sehingga model ini dapat dikatakan tidak fit.

Sedangkan determinan struktur modal yang mempengaruhi struktur modal dinamis pada kelompok perusahaan *under leverage* adalah : *tangibility asset* berpengaruh positif signifikan, sedangkan *market to book ratio*, *size*, *profitability*, *liquidity*, *tax*, *non-debt tax Shield* dan *industry classification* tidak berpengaruh pada struktur modal. Hal ini menunjukkan pada saat struktur modal ditargetkan determinan *leverage* perusahaan *tangibility asset* yang banyak berperan dalam keputusan modal kerja disaat kondisi perusahaan *under leverage*. Perusahaan memiliki pertimbangan yang besar terkait asset tetap dalam jaminan utang, hal ini di dukung dengan hanya satu variabel *tangibility asset* yang memiliki pengaruh namun memberikan *impact* yang kuat. Waktu penyesuaian struktur modal optimal 43.7 tahun, mendukung teori Pecking Order dengan *R Square* 75.90% sehingga model ini dapat dikatakan fit.

Secara keseluruhan, perusahaan di Indonesia mendukung Teori Pecking Order, sehingga keputusan prioritas sumber dana menjadi perhatian perusahaan.

5.2 Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini kami harapkan dapat memberikan implikasi kepada pihak pihak terkait berikut ini :

a. Implikasi bagi Perusahaan :

- 1) Manajer perusahaan *over leverage* perlu mempertimbangkan penambahan utang disaat *tangibility asset* telah maksimal digunakan sebagai jaminan mengingat ekuitas sudah tidak dapat menutupi utang jika terjadi kebangkrutan, begitu juga imbal hasil bagi investor karena akan mengurangi minat investor pada perusahaan. Sementara perusahaan

under leverage masih mempunyai kesempatan mencari proyek atau investasi baru untuk meningkatkan nilai perusahaan di market.

- 2) Sebelum memutuskan struktur modal perusahaan, bagaimana komposisi antara utang dan modal yang akan digunakan dalam melakukan investasi atau mendanai aktivitya, manajer perusahaan perlu melihat terlebih dahulu kondisi *leverage* perusahaan apakah dalam situasi *over leverage* atau *under leverage* karena faktor yang akan menjadi pertimbangan keputusan struktur modal perusahaan akan berbeda.
- 3) Perusahaan tanpa struktur modal yang ditargetkan, maka manajer perlu memperhatikan determinan *leverage* market to book ratio, Profitabilitas, Likuiditas, Pajak dan Risiko bisnis dalam membuat keputusan struktur modal saat situasi perusahaan *over leverage*. Sedangkan jika perusahaan dalam situasi *under leverage* maka manajer perlu mempertimbangkan *Asset Tangibility, Market to Book Ratio, Size, Profitability, Liquidity, NDTs* dan *Business Risk*.
- 4) Jika model yang akan digunakan oleh perusahaan adalah perusahaan dengan struktur modal yang ditargetkan, maka manajer perusahaan perlu memperhatikan kecepatan waktu yang dibutuhkan untuk mencapai struktur modal optimal.
- 5) Pertimbangan-pertimbangan ini perlu menjadi perhatian manajer perusahaan karena penentuan struktur modal yang tepat akan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang menjadi tujuan utama perusahaan.

b. Implikasi bagi Investor :

- 1) Investor harus lebih selektif dalam menanamkan modal untuk perusahaan *over leverage* walaupun secara market nilai ekuitasnya tinggi, karena tingkat utang telah melebihi modal perusahaan akan sangat berisiko jika

terjadi kebangkrutan, apalagi jaminan fixed asset yang dimiliki perusahaan telah ter-utilisasi dengan maksimal.

- 2) Pilihan investor dalam berinvestasi juga harus mempertimbangan *return* yang dapat diberikan perusahaan dimana dalam penelitian ini perusahaan *under leverage* memberikan return yang lebih baik.
- 3) Investor perlu mempertimbangkan determinan *leverage* yang menjadi perhatian perusahaan dalam keputusan struktur modal sehingga investor dapat memahami perusahaan yang tepat untuk berinvestasi yang sehat dan menguntungkan.
- 4) Kecepatan menuju struktur modal optimal juga harus menjadi pertimbangan investor walaupun tidak ada angka pasti yang menunjukkan struktur modal dalam keadaan optimal, namun pada saat struktur modal mendekati optimal, maka biaya yang di yang ditanggung perusahaan lebih efisien, pada penelitian ini kecepatan perusahaan *over leverage* lebih cepat menuju struktur modal optimal sementara perusahaan *under leverage* memakan waktu yang lama.

c. Implikasi bagi Pendidikan :

- 1) Penelitian ini menambah khazanah dalam pemahaman tentang determinan struktur modal perusahaan di Indonesia.
- 2) Kekayaan hasil penelitian khususnya determinan struktur modal untuk materi pendukung atau untuk menambahkan hal-hal diluar pembahasan pada penelitian ini.
- 3) Studi ini dapat mengisi kesenjangan dalam literatur, menawarkan perluasan pengetahuan dan memberikan wawasan yang lebih baik melalui tinjauan struktur modal model statis dan model dinamis sehingga dapat mengidentifikasi determinan struktur modal yang akan mengarahkan perusahaan untuk maju.

5.3 Rekomendasi

Setelah melakukan pengolahan dan analisa pada penelitian ini, kami menemukan hal-hal yang dapat dilakukan pada penelitian mendatang, sebagai berikut :

1. Kekuatan koefisien determinasi untuk menunjukkan model yang lebih sempurna dari variabel independen terhadap struktur modal, kami menyarankan pada penelitian berikutnya menambahkan determinan *leverage* lain seperti *country specific*.
2. Dengan ditunjukkannya tidak ada pengaruh *industry classification* manufaktur dan nonmanufaktur ada baiknya penelitian berikut mencoba menambah jumlah *industry classification* yang lebih spesifik atau menghapuskan kategori industri.
3. Kelompok *industry financial company* dapat dilakukan pengujian juga dengan kategori average DER>100% dan kategori average DER≤100% untuk penguatan bukti apakah terjadi pengaruh yang berbeda dari determinan struktur modal.
4. Pemisahan perusahaan BUMN dengan *private company* atau *family firms* dapat dilakukan pengujian juga dengan kategori average DER>100% dan kategori average DER≤100% untuk penguatan bukti apakah terjadi pengaruh yang berbeda dari determinan struktur modal.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Dasar pengelompokan perusahaan berdasarkan average DER perusahaan selama periode penelitian untuk menunjukkan kecenderungan perusahaan dalam tingkat *leverage*-nya. Penggunaan nilai rata-rata karena dapat mewakili nilai dari suatu himpunan, namun keterbatasan penelitian ini adalah standar deviasi dari data DER tidak menjadi pertimbangan.