BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengidentifikasi motivasi perusahaan untuk memilih menerbitkan sekuritas ekuitas ataukah utang pada periode pengamatan 2008-2012. Berdasarkan rumusan permasalahan yang terjadi pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pemilihan sekuritas ekuitas, hal ini mengindikasikan bahwa bagi perusahaan penerbit saham penawaran ekuitas baru dilakukan hanya pada kondisi penurunan asimetrik informasi. Perusahaan cenderung melakukan penawaran sekuritas ekuitas baru ketika terjadi peningkatan laba perusahaan. Hal ini konsisten dengan filosofi *pecking order*.
2. Hasil penelitian juga berpengaruh positif dan signifikan oleh risiko bisnis, BRISK dalam memilih antara ekuitas. Hal ini konsisten pula dengan filosofi *static-tradeoff* yang menyatakan bahwa apabila risiko bisnis tinggi, perusahaan sebaiknya tidak menggunakan utang.
3. Kesempatan pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan risiko ekuitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pemilihan sekuritas ekuitas. Sehingga hasil analisis untuk koefisien variabel OFFSZ, PRICE, IHSG, DVTAR, VOLAT, GROWTH, SIZE, dan BETA tidak dapat memberikan penjelasan tentang mengapa perusahaan memilih untuk menerbitkan ekuitas.
4. *Pecking order theory* berpengaruh positif pada pemilihan sekuritas ekuitas berdasarkan variabel ROA (profitabilitas) dan *static-tradeoff theory* berpengaruh positif terhadap pemilihan sekuritas ekuitas berdasarkan variabel BRISK (risiko bisnis). Namun, apabila dilihat dari koefisien dan

tingkat signifikansinya maka dapat dilihat bahwa *pecking order theory* berpengaruh positif dalam pemilihan sekuritas ekuitas.

B. Implikasi

Implikasi dari temuan penelitian ini mencakup pada 2 hal, yakni implikasi teoritis dan implikasi manajerial. Implikasi teoritis berhubungan dengan kontribusinya bagi perkembangan teori-teori penelitian terkait sedangkan implikasi manajerial berhubungan dengan kontribusinya temuan penelitian terhadap penguatan akan penelitian yang akan datang.

1. Implikasi Teoritis

Implikasi teoritis pada beberapa temuan-temuan dari variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

Pertama, urutan keputusan pendanaan berdasarkan teori *pecking order* adalah laba ditahan, utang dan saham. Perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Hasil temuan menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai perusahaan dengan menggunakan modal internal sedangkan dana eksternal lebih disukai dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi utang jangka panjang yang lebih murah dibandingkan dengan biaya emisi saham.

Kedua, kebijakan utang suatu perusahaan tidak meningkatkan nilai perusahaan. Hasil temuan ini tidak konsisten dengan teori *static-tradeoff*. Semakin besar tingkat utang yang digunakan perusahaan maka risiko bisnis yang akan ditanggung perusahaan akan menjadi lebih besar pula. Hal tersebut mendukung teori *static-tradeoff*.

Ketiga, kinerja perusahaan, secara langsung signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pangeran yang melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur pada tahun 1991-1996. Namun tidak mendukung penelitian yang sedang dilakukan sekarang. Hasil temuan penelitian yang sedang dilakukan saat ini menunjukkan bahwa meskipun kinerja perusahaan searah dengan nilai perusahaan, tetapi tidak signifikan.

2. Implikasi Manajerial

Hasil penelitian ini dapat memberikan implikasi dan kontribusi bagi praktik di dunia usaha, antara lain:

1. Nilai perusahaan sebagai perwujudan kemakmuran pemegang saham sangat dipengaruhi oleh perolehan *profit* perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning powers* maka akan semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan. Hal ini bermakna bahwa untuk memperoleh profit yang tinggi seorang manajer harus mampu meningkatkan daya beli masyarakat agar perusahaan mendapatkan *earning powers* yang tinggi.
2. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar struktur kepemilikan *insider* yaitu kepemilikan saham oleh manajer dan komisaris dapat meminimalkan penggunaan utang sebagai sumber dana investasi perusahaan. Hal ini bermakna bahwa seorang manajer dan komisaris harus mampu meningkatkan dana investasi perusahaan agar dapat mengurangi penggunaan utang perusahaan dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan.
3. Temuan ini juga mengindikasikan bahwa profitabilitas menjadi perhatian utama manajemen dalam memutuskan membagikan deviden atau menahannya sebagai laba yang ditahan, sehingga kecenderungan

peningkatan profitabilitas juga berdampak terhadap peningkatan jumlah deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila seorang manajer atau pemegang saham bahkan investor yang hendak menanamkan modalnya dapat menanamkan modalnya pada perusahaan manufaktur yang menggunakan filosofi *pecking order* dengan melihat devidennya sebagai laba yang ditahan.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat disarankan agar dilakukan pengembangan penelitian. Dengan anggapan tetap mengacu pada isu yang serupa. Penelitian yang akan datang dapat dilakukan dengan berbagai perbedaan-perbedaan, seperti:

1. Misalnya dengan membandingkan arah kebijakan struktur modal dengan metode yang berbeda dan periode yang berbeda pula.
2. Penelitian yang akan datang dapat juga dilakukan pada periode setelah krisis global berakhir atau periode sebelum terjadinya krisis global dunia.
3. Proksi untuk variabel yang dikeluarkan dalam regresi logistik penting juga untuk diuji kembali. Tujuan pengujian kembali variabel tersebut untuk mengetahui kemampuan variabel memberi penjelasan dengan mempertimbangkan karakteristik pasar modal melalui metode pendekatan lainnya.
4. Semakin berkembangnya industri perusahaan di Indonesia, maka akan semakin meningkat pula tingkat risiko yang terjadi. Berkaitan dengan hal tersebut penting pula untuk meneliti lebih lanjut tentang filosofi *static-tradeoff* yang berkaitan dengan risiko bisnis BRISK.