

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Secara umum, penelitian ini memiliki tiga tujuan utama. Pertama, penelitian ini ingin mengetahui pergerakan nilai struktur modal pada perusahaan-perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia sepanjang periode 2002-2007. Kedua, penelitian ini juga ingin mengetahui bagaimana hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan pada kasus di Indonesia, mengingat banyaknya teorema mengenai konsep ini. Tujuan ketiga penelitian ini adalah ingin mengetahui bagaimana hubungan antara aspek likuiditas, solvabilitas aset, profitabilitas, dan *return* saham dengan struktur modal perusahaan.

Bila kita melihat dari statistika deskriptif dan grafik pergerakan struktur modal pada bab analisis dan pembahasan sebelumnya, maka terlihat bahwa selama periode 2002-2007 nilai struktur modal perusahaan cenderung mengalami penurunan. Ini berarti telah terjadi penurunan proporsi jumlah hutang dibandingkan dengan modal perusahaan sepanjang periode penelitian (karena struktur modal diestimasi dengan menggunakan *debt to equity ratio*). Penurunan ini secara tidak langsung juga mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia semakin menghindari adanya hutang dalam kegiatan bisnis mereka. Logikanya, hal ini cukup wajar karena secara umum setiap perusahaan tentu akan menghindari berhutang pada pihak lain bila masih memiliki sumber pendanaan sendiri. Ini disebabkan karena penambahan hutang akan memperbesar risiko perusahaan untuk *default* dalam pembayaran bunga ataupun pokok hutangnya sehingga ada risiko untuk menghadapi tuntutan dari para *debtholders*. Hutang-hutang ini nantinya juga akan memperburuk aspek likuiditas dan solvabilitas perusahaan sehingga para investor bisa saja memandang bahwa suatu perusahaan dengan jumlah hutang yang relatif kecil dibandingkan dengan ekuitasnya relatif lebih aman terhadap risiko-risiko tersebut.

Terkait dengan tujuan kedua penelitian yang ingin mengetahui hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa ternyata struktur modal berhubungan negatif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Ini berarti semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan, semakin kecil pula nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa teori Modigliani & Miller yang menjelaskan bahwa semakin besar hutang yang dilakukan perusahaan akan membuat nilai perusahaan semakin besar akibat adanya *tax benefit* yang didapat atas pembayaran bunga hutang tidak terbukti terjadi di Indonesia. Hasil penelitian ini juga lebih mendukung *trade-off theory* atau *pecking order theory*. Secara implisit, hal ini juga mengindikasikan bahwa faktor biaya *agency cost* dan *expected cost of financial distress* relatif berpengaruh lebih besar bagi investor untuk melakukan pembelian saham dan obligasi pada suatu perusahaan dibandingkan dengan faktor keuntungan yang didapatkan dari *interest tax shield* pada suatu perusahaan. Ini juga konsisten dengan kesimpulan sebelumnya bahwa umumnya perusahaan-perusahaan di Indonesia semakin menghindari hutang karena pergerakan *debt to equity ratio* semakin menurun selama periode 2002-2007.

Penelitian ini juga berupaya mencari hubungan antara aspek likuiditas, solvabilitas aset, profitabilitas, dan *return* saham dengan struktur modal perusahaan. Aspek likuiditas diestimasi melalui tiga variabel, yaitu *current ratio*, *quick ratio*, dan *times interest earned*. Aspek solvabilitas aset diukur dengan *debt to total assets ratio*. Aspek profitabilitas diestimasi melalui empat variabel, yaitu *profit margin*, *return on assets*, dan *return on equity*. Aspek *return* saham sendiri diukur dari pergerakan harga saham suatu perusahaan selama periode penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari sembilan variabel independen yang digunakan dalam penelitian, empat diantaranya signifikan mempengaruhi struktur modal yang diukur dalam dimensi *debt to equity ratio*. Variabel yang signifikan mempengaruhi diantaranya adalah *times interest earned*, *debt to total asset ratio*, *return on asset*, dan *return on equity*. Variabel yang tidak signifikan mempengaruhi struktur modal adalah *current ratio*, *quick ratio*, *profit margin*, dan *return* saham. Mayoritas hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya, kecuali pada *return on equity* dan *return* saham. Hasil korelasi antara variabel independen dengan variabel dependennya juga beragam. Berdasarkan hasil penelitian, nilai *current ratio*, *quick ratio*, *times interest earned*, *profit margin*, dan *return on assets* dan memiliki korelasi yang negatif dengan

struktur modal. Disisi lain, nilai, *debt to total asset*, *return on equity*, dan *return* saham memiliki korelasi yang positif dengan struktur modal berdasarkan data perusahaan sampel. Secara lengkap, sistematika hubungan ini terangkum di dalam tabel berikut:

Tabel 5.1
Sistematika Hubungan Variabel Independen Dengan Variabel Dependennya
Pada Model Kedua

Variabel	Pola hubungan-Signifikansi
<i>Current Ratio</i>	negatif; tidak signifikan
<i>Quick Ratio</i>	negatif; tidak signifikan
<i>Times Interest Earned</i>	negatif; signifikan
<i>Debt to Total Assets</i>	positif; signifikan
<i>Profit Margin</i>	negatif; tidak signifikan
<i>Return On Assets</i>	negatif; signifikan
<i>Return On Equity</i>	positif; signifikan
<i>Return Saham</i>	positif; tidak signifikan

Dalam aspek likuiditas, hasil penelitian ini sepenuhnya mendukung banyak penelitian sebelumnya yang menyimpulkan bahwa likuiditas berhubungan negatif dengan struktur modal. Konsistensi ini berlanjut pada hubungan antara solvabilitas aset dengan struktur modal yang menunjukkan korelasi positif. Hasil bervariasi ditunjukkan pada aspek profitabilitas. Secara umum, aspek profitabilitas memang berhubungan negatif dengan struktur modal (sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya). Hanya *return on equity* dan *return* saham yang menunjukkan korelasi positif atau sedikit berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu. Perbedaan hasil ini adalah wajar serta dimungkinkan terjadi akibat perbedaan data perusahaan-perusahaan sampel yang diambil dalam penelitian ini serta periode pengamatan yang relatif lebih panjang selama 2002-2007. Hasil pengujian secara ekonometrika pada semua model yang digunakan dalam penelitian juga menunjukkan bahwa secara umum penelitian ini memenuhi pengujian asumsi klasik karena tidak terdeteksi adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi pada model penelitian sehingga hasil

penelitian yang didapatkan sudah relatif baik dan bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

5.2 Keterbatasan dan Saran

- Untuk Penelitian Selanjutnya:
 1. Pada penelitian selanjutnya, sebaiknya peneliti menambah jumlah sampel data baik jumlah perusahaan maupun tahun pengamatan mengingat terbatasnya jumlah perusahaan serta periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini;
 2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan-perusahaan dengan total aset terbesar dan dengan kinerja keuangan yang cukup baik dari masing-masing sektor dan subsektor industri. Penelitian berikutnya mungkin sebaiknya memperluas sampel sampai kepada perusahaan-perusahaan yang lebih kecil dari sisi aset dan kinerja keuangan untuk lebih dapat mengeneralisasi kondisi yang ada di Bursa Efek Indonesia;
 3. Penelitian berikutnya sebaiknya menambah variabel-variabel independen lain diluar dari aspek kinerja keuangan fundamental perusahaan untuk dapat mengurangi pengaruh faktor luar ke dalam model penelitian;
 4. Penelitian berikutnya sebaiknya mengukur masing-masing variabel dependen dalam berbagai metode dan membandingkan satu sama lain. Ini berguna untuk mengetahui apakah dengan metode penilaian yang berbeda menghasilkan keputusan yang sama dengan menggunakan variabel independen yang sama.
- Untuk Investor Pasar Modal:
 1. Untuk menilai pergerakan struktur modal dan nilai perusahaan, selain memanfaatkan laporan tahunan, sebenarnya investor juga dapat memanfaatkan laporan interim (kuartal) karena laporan interim juga memiliki

kemampuan yang tidak jauh berbeda dengan laporan keuangan tahunan. Keuntungan lainnya adalah para investor dapat memonitor kondisi keuangan perusahaan secara lebih intensif.

2. Investor bisa memanfaatkan beberapa rasio keuangan (karena masih dapat digunakan untuk mewakili informasi dari laporan keuangan) dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Namun, tidak semua rasio keuangan secara signifikan berhubungan dengan nilai perusahaan.

