BAB V
KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Sektor Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia saat ini beroperasi di bawah dua tekanan besar yang kerap bertolak belakang. Di satu sisi, BUMN dituntut untuk menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan layaknya sektor swasta, namun di sisi lain mereka juga mengemban mandat dari negara untuk menyelenggarakan layanan dan kemanfaatan publik. Sebagai perusahaan yang beroperasi dengan kompleksitas keagenan yang tinggi, BUMN dihadapkan pada kewajiban kepatuhan implementasi CG yang ketat. Penelitian ini bertujuan untuk (1) memberikan bukti empiris pengaruh CG terhadap nilai perusahaan dan (2) memberikan bukti empiris mengenai ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan antara CG dan nilai perusahaan pada entitas BUMN di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN di Indonesia yang terdaftar di Refinitiv Eikon selama periode pemulihan ekonomi dan regulasi, yakni 2022-2025. Berdasarkan pengujian statistik terhadap 215 data observasi, ditemukan kesimpulan sebagai berikut:

1) Penelitian ini menemukan bahwa CG berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dibuktikan dengan nilai koefisien β = -53.7973 dengan nilai *p-value* sebesar 0.0018. hal ini menunjukkan bahwa implementasi CG pada BUMN cenderung masih sebatas formalitas pemenuhan regulasi, sehingga pengeluaran biaya administratif untuk struktur CG (seperti perekrutan staf khusus atau auditor) justru membebani arus kas operasional tanpa memberikan dampak langsung pada penjualan, yang kemudian direspons negatif oleh investor.

2) Penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi secara signifikan pengaruh CG terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dibuktikan dengan koefisien variabel interaksi sebesar 1.7134 dan nilai *p-value* sebesar 0.0021. semakin besar skala ukuran suatu BUMN, dampak negatif CG terhadap nilai perusahaan akan semakin melemah dan bergeser menjadi positif. Hal ini karena perusahaan skala besar umumnya memiliki struktur CG yang lebih kuat dan stabil guna mengimbangi biaya implementasi, sementara pada perusahaan kecil biaya CG justru menggerus tingkat efisiensi.

5.2 Keterbatasan dan Saran Penelitian

Peneliti menyadari beberapa keterbatasan dalam penelitian ini sehingga hasil penelitian ini tidak dapat diinterpretasikan hasilnya secara luas. Keterbatasan utama terletak pada cakupan dan pengukuran variabel dalam sampel. Pertama, penelitian ini hanya berfokus secara ekslusif pada perusahaan BUMN di Indonesia yang memiliki karakteristik CG yang sangat spesifik. Karakteristik homogen ini membuat hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi pada perusahaan sektor swasta murni yang bergerak di pasar yang sama. Kedua, CG pada penelitian ini hanya diproksikan secara agregat menggunakan GOV-*Score* dari pangkalan Refinitiv, dan belum membedah pilar CG secara individual (misalnya proporsi dewan independen, kualitas komite audit, atau hak pemegang saham) guna mengidentifikasi elemen spesifik mana yang paling membebani keuangan BUMN skala kecil.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian di waktu mendatang disarankan untuk: pertama, melakukan studi komparatif antara entitas BUMN dengan perusahaan sektor swasta guna melihat perbedaan respons pasar dan beban keagenan dari regulasi CG yang sama. Kedua, penelitian di masa depan disarankan untuk menguji masing-masing pilar indikator CG secara terpisah untuk memetakan beban biaya kepatuhan secara lebih detail. Terakhir, karena efek pembentukan nilai tambah perusahaan akibat CG yang baik metode *time-lag* (T+2

atau T+3) guna merangkap secara presisi manfaat nyata dari kebijakan CG di masa depan.

5.3 Implikasi Hasil Penelitian

Temuan pada hasil penelitian dari pengaruh CG, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan ini memberikan implikasi yang dapat memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktis.

1) Implikasi Teoritis

Penelitian ini menunjukkan bahwa dampak struktur CG terhadap nilai perusahaan BUMN tidak bersifat konstan dan selalu positif. Temuan ini menentang premis dasar tertentu dari teori keagenan yang mengasumsikan CG selalu linear dengan peningkatan valuasi, dengan membuktikan adanya *trade-off* di mana beban biaya kepatuhan dapat menurunkan profitabilitas jangka pendek. Selain itu, bukti moderasi dari ukuran perusahaan berhasil memperluas dan mengonfirmasi validitas teori kontinjensi, yang menunjukkan bahwa keefektifan mekanisme kontrol CG sangat bergantung mutlak pada karakteristik spesifik dan skala ketersediaan sumber daya organisasi.

Penelitian ini menunjukkan bahwa dampak struktur CG terhadap nilai perusahaan BUMN tidak bersifat konstan dan selalu positif. Temuan ini menentang premis dasar tertentu dari teori keagenan yang mengasumsikan CG perusahaan selalu sejalan secara linear dengan peningkatan valuasi, sekaligus membuktikan adanya *trade-off* di mana beban biaya kepatuhan dapat menurunkan profitabilitas dalam jangka pendek. Selain itu, bukti moderasi dari ukuran perusahaan berhasil memperluas dan mengonfirmasi validitas teori kontijensi, yang menunjukkan bahwa keefektifan mekanisme kontrol CG sangat bergantung mutlak pada karakteristik spesifik dan skala ketersediaan sumber daya organisasi.

2) Implikasi Praktis

Hasil penelitian ini memberikan implikasi yang relevan bagi berbagai pemangku kepentingan dalam proses pengambilan keputusan. Bagi manajemen BUMN, implementasi CG tidak boleh sekadar dijalankan sebagai prasyarat regulasi dari kementerian. Manajemen, terutama pada entitas dengan total aset yang lebih kecil, harus berupaya mengintegrasikan prinsip-prinsip ini secara efisien agar beban pengeluaran administratif tidak mengorbankan arus kas dan menjatuhkan nilai saham di mata investor. Selanjutnya, bagi investor dan analis keuangan, penelitian ini menyarankan agar penilaian kelayakan investasi berdasarkan GOV-*Score* selalu disandingkan dengan skala ukuran perusahaan, karena GOV-*Score* yang unggul pada BUMN berskala kecil justru perlu diwaspadai dari segi risiko tingginya beban operasional. Terkahir, bagi pihak regulator seperti kementerian BUMN dan OJK, temuan ini menggarisbawahi perlunya desain standar regulasi GCG yang bersifat proporsional dan berjenjang. Regulasi CG yang diseragamkan *(one-size-fits-all)* tanpa mempertimbangkan kompleksitas serta kapasitas masing-masing entitas terbukti dapat memberikan dampak negatif, khususnya bagi perusahaan yang memiliki keterbatasan skala aset.

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA