

## **BAB V PENUTUP**

### **A. Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa apakah kebijakan keuangan dapat mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan pendahuluan, kajian teori, pengolahan data serta pembahasan dari hasil penelitian yang telah dikaji pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan keuangan yang meliputi kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan kebijakan modal kerja secara simultan dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan dengan pengaruh yang lebih besar pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dalam katagori tinggi (>25%). Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan.
2. Kebijakan investasi dalam bentuk pertumbuhan aset tetap (GFA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA) saat ini, dan pertumbuhan aset tetap tahun satu tahun sebelumnya (*lagged*) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan saat ini, namun kebijakan investasi dalam bentuk produktivitas aset (PA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas saat ini, dan produktivitas aset tahun sebelumnya (*lagged* produktivitas aset) juga berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan saat ini.
3. Kebijakan pendanaan dengan proksi DER (*Debt Equity Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA) saat ini, dan *Debt Equity Ratio* (DER) tahun sebelumnya (*lagged Debt Equity Ratio*) juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan saat ini, sedangkan kebijakan pendanaan dengan proksi LTDR (*Long Term Debt Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas saat ini, dan LTDR tahun sebelumnya (*lagged* LTDR) juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan saat ini.

4. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan saat ini, namun kebijakan dividen tahun sebelumnya (*lagged* kebijakan dividen) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas saat ini.
5. Kebijakan modal kerja dalam bentuk agresivitas investasi jangka pendek (AIP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas saat ini, dan agresivitas investasi jangka pendek tahun lalu (*lagged* AIP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas saat ini. Kebijakan modal kerja dalam bentuk agresivitas pendanaan jangka pendek (AFP) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA) saat ini, dan agresivitas pendanaan jangka pendek (*lagged* AFP) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas (ROA) saat ini
6. Kebijakan keuangan yang meliputi kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan kebijakan modal kerja secara simultan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan pengaruh yang lebih besar pada perusahaan non keuangan yang memiliki porsi kepemilikan manajerial dalam katagori sedang (5% -25%). Hasil penelitian ini mendukung *managerial entrenchement hypothesis*.
7. Kebijakan investasi dalam bentuk pertumbuhan aset tetap (GFA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan saat ini, dan pertumbuhan aset tetap tahun sebelumnya (*lagged* pertumbuhan aset tetap) juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan saat ini, sedangkan kebijakan investasi dalam bentuk produktivitas aset (PA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan saat ini, dan produktivitas aset tahun sebelumnya (*lagged* produktivitas aset) juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan saat ini.
8. Kebijakan pendanaan dengan proksi DER (*Debt Equity Ratio*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan saat ini, dan *Debt Equity Ratio* (DER) tahun sebelumnya (*lagged Debt Equity Ratio*) juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan perusahaan saat ini, sedangkan kebijakan pendanaan dengan proksi LTDR (*Long Term Debt Ratio*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan saat ini, dan LTDR tahun

sebelumnya (*lagged* LTDR) juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan perusahaan saat ini.

9. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan saat ini, namun kebijakan dividen tahun sebelumnya (*lagged* kebijakan dividen) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan saat ini.
10. Kebijakan modal kerja dalam bentuk agresivitas investasi jangka pendek (AIP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan saat ini, dan agresivitas investasi jangka pendek tahun lalu (*lagged* AIP) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan saat ini. Kebijakan modal kerja dalam bentuk agresivitas pendanaan jangka pendek (AFP) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) saat ini, dan agresivitas pendanaan jangka pendek (*lagged* AFP) juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) saat ini
11. Kepemilikan Manajerial (MOW) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, dengan pengaruh yang lebih besar pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial tinggi (> 25%). Hal ini mengindikasikan rendahnya konflik keagenan pada perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial tinggi. Hasil penelitian ini mendukung teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa konflik keagenan akan rendah jika perusahaan memiliki kepemilikan manajerial tinggi, hal ini disebabkan karena adanya keselarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.
11. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan saat ini dan tahun mendatang. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi profitabilitas perusahaan.
12. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan saat ini maupun tahun mendatang. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan ekonomi maka akan semakin tinggi profitabilitas perusahaan.

13. Kepemilikan Manajerial (MOW) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan pengaruh yang lebih besar pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial menengah (5% - 25%) dan bukan pada kepemilikan manajerial tinggi (>25%). Hal ini dapat disebabkan oleh *entrenchment effect*, dimana pemegang saham pengendali dengan hak kontrol yang kuat memiliki kecenderungan yang lebih tinggi untuk mendapatkan kepentingan pribadi mereka dengan mengontrol perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham non pengendali sehingga dapat menurunkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.
14. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas sudah positif dan dianggap memiliki prospek dalam jangka waktu yang relatif lama sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan saat ini dan tahun mendatang
15. Pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan saat ini maupun tahun mendatang. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi pertumbuhan ekonomi maka semakin tinggi minat investor terhadap saham, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.
16. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat. Harga saham yang meningkat mencerminkan nilai perusahaan yang baik bagi investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memediasi dampak kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.
17. Profitabilitas mampu memediasi dampak kebijakan investasi (PA) terhadap nilai perusahaan, dan Profitabilitas mampu memediasi dampak *lagged* kebijakan investasi (PA) terhadap nilai perusahaan
18. Profitabilitas mampu memediasi dampak kebijakan pendanaan (DER, LTDR) terhadap nilai perusahaan, dan Profitabilitas mampu memediasi dampak *lagged* kebijakan pendanaan (DER, LTDR) terhadap nilai perusahaan

19. Profitabilitas tidak mampu memediasi dampak kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan, namun profitabilitas mampu memediasi dampak *lagged* kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan
20. Profitabilitas mampu memediasi dampak kebijakan modal kerja (AIP, AFP) terhadap nilai perusahaan, dan Profitabilitas mampu memediasi dampak *lagged* kebijakan modal kerja (AIP, AFP) terhadap nilai perusahaan

## B. Implikasi Penelitian

Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis sebagai berikut:

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan non keuangan yang memiliki porsi kepemilikan manajerial besar (>25%) memiliki kemampuan yang lebih besar dalam meningkatkan profitabilitas. Hasil riset ini mendukung teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa konflik keagenan tidak terjadi atau berkurang jika perusahaan memiliki kepemilikan manajerial tinggi, sehingga biaya keagenan makin berkurang, dan profitabilitas perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan keuangan yang dilakukan pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dengan porsi sedang (5%-25%) memiliki kemampuan yang lebih besar dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung teori *managerial entrenchment*. *Managerial entrenchment hypothesis* yaitu nilai perusahaan akan turun jika manajer yang memiliki kepemilikan saham yang tinggi mempunyai *power* yang besar untuk mengamankan posisi mereka dalam perusahaan dan menghindari monitoring oleh pihak luar perusahaan. Dengan *power* yang tinggi, maka manajer bisa melakukan tindakan *entrenchment* dengan meningkatkan konsumsi *perquisite* mereka dan merugikan pemegang saham lain.

Hasil penelitian ini dapat melengkapi teori *value of the firm*, yang menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara langsung oleh kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan dalam bentuk kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, kebijakan dividen, dan kebijakan modal kerja, namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua kebijakan keuangan dapat mempengaruhi

nilai perusahaan secara langsung, tapi dapat mempengaruhi secara tidak langsung melalui variabel mediasi profitabilitas.

Selanjutnya, penelitian ini juga memberikan kontribusi terkait implikasi dalam praktik yakni terkait bagaimana meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas sangat berperan dalam peningkatan nilai perusahaan saat ini maupun tahun mendatang. Oleh karena itu dalam membuat kebijakan keuangan, baik kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan modal kerja manajer perusahaan haruslah memperhitungkan dampak yang akan ditimbulkan kebijakan keuangan tersebut terhadap profitabilitas, karena hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini juga menemukan bahwa untuk peningkatan nilai perusahaan yang lebih optimal sebaiknya perusahaan membatasi kepemilikan manajerial sampai pada katagori kepemilikan dalam jumlah sedang (5%-25%), karena dikhawatirkan apabila kepemilikan manajerial dalam tinggi akan muncul *entrenchment effect*, yang akan dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Pangsa pasar relatif menunjukkan daya saing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. Investor akan merespon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Disamping itu variabel kontrol pertumbuhan ekonomi juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana ketika pertumbuhan ekonomi suatu negara berada dalam kondisi baik, hal ini tentunya akan memberi dampak yang positif bagi bisnis, dan pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan tersebut.

### **C. Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini menguji dampak kebijakan keuangan pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan saat ini dan tahun mendatang dengan menggunakan proksi tingkat pengembalian investasi (ROA) untuk profitabilitas, PBV untuk nilai perusahaan, pada

perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dengan menggunakan 3 katagori kepemilikan manajerial, namun profitabilitas hanya diukur dari tingkat pengembalian aset (ROA), untuk penelitian selanjutnya, dapat menggunakan variabel lain untuk profitabilitas, seperti tingkat pengembalian ekuitas (ROE) maupun net profit margin (NIM). Sedangkan untuk nilai perusahaan hanya menggunakan PBV untuk penelitian selanjutnya, dapat menggunakan variabel lain seperti PER atau Tobin's Q.