

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Belanja Modal, Biaya Lingkungan, dan Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Asing sebagai Pemoderasi” yang dilakukan pada perusahaan subsektor minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015–2024. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh belanja modal, biaya lingkungan, dan efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin’s Q, serta menguji peran kepemilikan asing sebagai variabel moderasi. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan profitabilitas (PROF), *leverage* (LEV), dan ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrol. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, diperoleh simpulan sebagai berikut:

- a. Belanja Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan maupun penurunan belanja modal belum mampu memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar belum memandang alokasi investasi aset tetap sebagai faktor yang secara langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor cenderung lebih mempertimbangkan hasil atau manfaat ekonomi yang dihasilkan dari investasi tersebut dibandingkan besarnya belanja modal yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) ditolak.
- b. Biaya Lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa biaya lingkungan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar masih memandang biaya lingkungan sebagai pengeluaran operasional atau biaya kepatuhan yang harus dipenuhi perusahaan, bukan sebagai investasi yang secara langsung menciptakan nilai tambah ekonomi. Akibatnya, besar kecilnya biaya lingkungan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) ditolak.

- c. Efisiensi Operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian membuktikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan penjualan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang terbentuk. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar memberikan apresiasi terhadap perusahaan yang mampu mengelola aset secara efisien karena mencerminkan kualitas pengelolaan operasional dan potensi penciptaan keuntungan yang lebih baik. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) diterima.
- d. Kepemilikan Asing tidak mampu memoderasi pengaruh Belanja Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan antara belanja modal dan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar tidak memandang tingginya kepemilikan asing sebagai jaminan bahwa belanja modal akan menghasilkan investasi yang lebih produktif dan bernilai tambah. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) ditolak.
- e. Kepemilikan Asing tidak mampu memoderasi pengaruh Biaya Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak mampu memperkuat hubungan antara biaya lingkungan dan nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa keberadaan investor asing belum mampu mengubah persepsi pasar terhadap biaya lingkungan yang masih dipandang sebagai biaya kepatuhan dan belum memberikan manfaat ekonomi yang dapat dirasakan secara langsung oleh investor. Dengan demikian, hipotesis kelima (H5) ditolak.
- f. Kepemilikan Asing secara signifikan memoderasi hubungan antara Efisiensi Operasional terhadap Nilai Perusahaan dengan arah pengaruh negatif (memperlemah). Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan asing, semakin lemah pengaruh positif efisiensi operasional terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar tidak hanya mempertimbangkan tingkat efisiensi yang dicapai perusahaan, tetapi juga bagaimana manfaat efisiensi tersebut dimanfaatkan untuk menciptakan nilai jangka panjang. Meskipun peran moderasi terbukti

signifikan, arah hubungan yang dihasilkan berlawanan dengan hipotesis yang diajukan, sehingga hipotesis keenam (H6) ditolak.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah dilaksanakan dan disusun dengan merujuk pada prosedur serta metode ilmiah yang valid untuk diterapkan. Meskipun demikian, dalam proses pelaksanaannya masih ditemukan beberapa keterbatasan yang dapat memengaruhi kesempurnaan pengolahan data serta ruang lingkup hasil penelitian ini. Berikut adalah beberapa keterbatasan yang berhasil diidentifikasi:

- a. Banyak perusahaan sampel pada subsektor minyak dan gas yang belum menerbitkan *Sustainability Report* (Laporan Keberlanjutan) secara konsisten, khususnya pada tahun pengamatan di bawah 2022. Keterbatasan ini menyebabkan proses pencarian informasi non-keuangan yang komprehensif menjadi terhambat, sehingga pengumpulan data sekunder harus mengandalkan pengungkapan terbatas yang tersedia di dalam laporan tahunan (*Annual Report*).
- b. Masih rendahnya transparansi dan standarisasi pelaporan akuntansi lingkungan, di mana banyak perusahaan tidak mencantumkan akun biaya lingkungan (*environmental cost*) secara eksplisit dan terpisah. Sebagian besar perusahaan cenderung menyatukan alokasi biaya pengelolaan lingkungan tersebut ke dalam pos biaya operasional umum perusahaan lainnya. Kondisi ini meningkatkan kesulitan dalam mengidentifikasi nilai riil dari pengorbanan finansial ekologis perusahaan dan berpotensi menimbulkan bias dalam perhitungan rasio biaya lingkungan.
- c. Rentang periode pengamatan selama sepuluh tahun (2015–2024) mencakup dinamika makroekonomi yang sangat ekstrem, termasuk fase pandemi COVID-19 dan fluktuasi tajam harga minyak mentah global. Kehadiran anomali atau faktor eksternal tak terkendali (*uncontrollable factors*) yang masif ini diduga mengaburkan sensitivitas respons pasar saham domestik terhadap sinyal-sinyal internal yang dikirimkan melalui kebijakan belanja modal, biaya lingkungan, maupun tingkat efisiensi operasional perusahaan.

5.3 Saran

Berdasarkan kajian teoretis, hasil pengujian empiris, serta sejumlah keterbatasan yang telah diuraikan sebelumnya, peneliti memaparkan beberapa saran strategis yang diharapkan dapat memberikan kontribusi positif bagi berbagai pihak, di antaranya:

1. Bagi Perusahaan Subsektor Minyak dan Gas

Perusahaan diharapkan dapat menyusun sistem pelaporan keuangan dan keberlanjutan yang lebih terstandarisasi, khususnya dengan memisahkan akun biaya lingkungan (*environmental cost*) secara eksplisit dari biaya operasional umum. Manajemen juga disarankan untuk mengevaluasi efektivitas alokasi belanja modal (CAPEX) agar investasi aset tetap yang bersifat padat modal benar-benar dapat dikonversi menjadi produktivitas penjualan dan arus kas yang optimal. Dengan menyajikan informasi biaya lingkungan yang transparan dan tata kelola CAPEX yang efisien, perusahaan dapat mengirimkan sinyal yang lebih kuat dan kredibel demi menarik minat investor global serta meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang.

2. Bagi Investor

Para investor, khususnya investor asing, disarankan untuk tidak hanya menilai perusahaan migas berdasarkan fluktuasi harga komoditas energi global atau keuntungan finansial jangka pendek. Investor perlu melakukan analisis yang lebih mendalam terhadap komitmen jangka panjang perusahaan, seperti efisiensi penggunaan aset (*Asset Turnover*) serta bagaimana alokasi biaya lingkungan digunakan secara proaktif untuk memitigasi risiko kerugian ekologis. Keterlibatan yang lebih aktif dari investor institusi asing dalam mengawasi kebijakan operasional internal firma sangat diperlukan agar fungsi kontrol tata kelola korporasi dapat berjalan substantif dalam mendorong penciptaan nilai ekonomi yang berkelanjutan.

3. Satuan Kerja Khusus Pelaksana Kegiatan Usaha Hulu Minyak dan Gas Bumi (SKK Migas)

SKK Migas diharapkan dapat memperkuat kebijakan terkait pengelolaan investasi dan pelaksanaan tanggung jawab lingkungan pada perusahaan hulu minyak dan gas bumi. Selain itu, SKK Migas juga dapat mendorong penyusunan pedoman pelaporan biaya lingkungan yang lebih terstandarisasi sehingga informasi mengenai pengeluaran lingkungan dapat disajikan secara lebih konsisten dan dapat digunakan sebagai dasar evaluasi efektivitas pengelolaan lingkungan di subsektor minyak dan gas.

4. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diharapkan dapat memperkuat regulasi mengenai kewajiban keterbukaan informasi keberlanjutan (Sustainability Report) bagi perusahaan sektor energi, khususnya subsektor minyak dan gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, OJK dapat mendorong penyempurnaan standar pengungkapan informasi lingkungan dan investasi agar informasi yang disampaikan kepada investor menjadi lebih komprehensif, mudah dibandingkan, dan mampu mengurangi asimetri informasi di pasar modal sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor, termasuk investor asing.

5. Bagi Penelitian Selanjutnya

Mengingat model penelitian ini menghasilkan nilai determinasi yang mengindikasikan kuatnya pengaruh faktor di luar model, peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan riset dengan memasukkan variabel eksternal makro atau risiko industri spesifik, seperti fluktuasi harga minyak mentah dunia, nilai tukar (kurs), atau kebijakan transisi energi bersih. Selain itu, penelitian masa depan dapat memecah komponen biaya lingkungan menjadi biaya pencegahan dan biaya remediasi secara terpisah, serta memperluas proksi efisiensi operasional di luar pendekatan berbasis aset (*non-asset-based measures*) guna memperoleh wawasan yang lebih komprehensif mengenai dinamika pembentukan nilai perusahaan.