



## RINGKASAN

AANG MUNAWAR. Struktur Kapital Perusahaan Perkebunan di Indonesia, kebijakan, factor-faktor yang mempengaruhi dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Dibimbing oleh BUNASOR SANIM, ADLER HAYMANS MANURUNG, dan NOER AZAM ACHSANI.

Perusahaan perkebunan di Indonesia memiliki peran penting bagi perekonomian nasional. Pada saat terjadi krisis ekonomi pada periode tahun 1997 yang mana banyak perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan, pada saat itu hampir seluruh perusahaan perkebunan mencatat keuntungan yang cukup besar akibat pelemahan rupiah. Pada tahun 2008 menurut Direktorat Jenderal Perkebunan (2009) devisa yang dihasilkan sub sector perkebunan yang merupakan bagian integral dari sektor pertanian adalah sebesar US\$ 22,8 milyar. Komoditi kelapa sawit merupakan salah satu andalan komoditi pertanian Indonesia yang pertumbuhannya sangat cepat dan mempunyai peran strategis dalam perekonomian nasional. Salah satu hasil olahan kelapa sawit adalah minyak sawit mentah atau Crude Palm Oil (CPO). Potensi CPO Indonesia sangat besar dan mengalami peningkatan setiap tahunnya. Bahkan saat ini Indonesia telah menjadi produsen minyak sawit terbesar di dunia, melebihi Malaysia. Pada tahun 2006, luas lahan sawit Indonesia mencapai 6,1 juta ha dengan total produksi CPO sekitar 16 juta ton. Pada tahun 2007 terjadi peningkatan luas lahan menjadi 6,78 juta ha dengan produksi CPO mencapai 17,37 juta ton.

Sementara itu, pada tahun 2007 ekspor CPO mencapai 5,13 juta ton atau sebesar 30,52% dari total produksi, sementara sisanya sekitar 11,37 juta ton atau 69,46% diolah di dalam negeri. Produk CPO sebanyak 4,50 juta ton diolah untuk kebutuhan konsumsi minyak goreng sawit dalam negeri dan sebesar 6,87 juta ton diekspor dalam bentuk produk olahan CPO. Pemanfaatan CPO untuk produk olahan diantaranya yaitu oleh industri pangan (minyak goreng, margarin, shortening, *cocoa butter substitutes*, *vegetable ghee*) dan industri non pangan seperti oleokimia (*fatty acid*, *fatty alcohol*, *gliserin*) dan biodiesel.

Semenjak harga CPO dan produk perkebunan lainnya dikaitkan dengan harga minyak bumi, maka investasi pada perusahaan perkebunan terus mengalami peningkatan. Investasi pada perusahaan perkebunan membutuhkan dana yang besar baik untuk tanaman (biological assets) maupun untuk aset non tanaman. Oleh karena itu manajemen perusahaan perkebunan dituntut untuk melakukan keputusan pendanaan yang ditunjukkan dalam struktur kapital.

Perumusan masalah dalam penelitian ini dieksplorasi dengan pertanyaan manajemen bagaimana struktur kapital perusahaan perkebunan di Indonesia? Perumusan masalah manajemen ini diinvestigasi secara empiris yaitu : (1) Bagaimana keputusan kebijakan struktur kapital yang dipilih oleh manajemen pada perusahaan perkebunan di Indonesia. (2) Faktor-faktor apa yang mempengaruhi struktur kapital perusahaan perkebunan di Indonesia. (4) Faktor-faktor apa yang mempengaruhi kinerja perusahaan perkebunan di Indonesia.

Tujuan penelitian ini secara umum bertujuan untuk melakukan analisis struktur kapital dan faktor-faktor yang mempengaruhi serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan perkebunan. Tujuan penelitian ini secara rinci adalah: (1) Menganalisis



keputusan kebijakan struktur kapital yang dipilih oleh manajemen pada perusahaan perkebunan di Indonesia. (2) Menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur kapital perusahaan perkebunan di Indonesia. (3) Menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan perkebunan di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, bersumber dari ICMD dan laporan keuangan perusahaan perkebunan BUMN dan perusahaan perkebunan swasta yang tercatat di BEI (auditan), periode tahun 2002 – 2008. Jumlah perusahaan perkebunan yang tergabung dalam kelompok BUMN adalah 15 perusahaan dan perusahaan perkebunan swasta yang memenuhi kriteria adalah 7 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data panel untuk menguji penelitian secara empiris. Data panel menggabungkan komponen *cross-sectional* dan *time series*, sehingga dapat menangkap heterogenitas individu dan perubahan variabel antarwaktu.

Hasil penelitian pengujian kebijakan struktur kapital menunjukkan bahwa *pecking order* teori telah terjadi pada keputusan pendanaan atas defisit baik di perusahaan perkebunan *listed* dan *unlisted* serta pada perusahaan perkebunan berbasis komoditas kelapa sawit dan non kelapa sawit. adalah variabel aset tetap, profitabilitas dan status. Variabel aset tetap bertanda positif terhadap total hutang dan hutang jangka panjang dan negatif terhadap hutang jangka pendek. Variabel profitabilitas bertanda negatif terhadap hutang yang berarti bahwa peningkatan laba perusahaan dapat digunakan untuk membayar hutangnya. Variabel status bertanda positif yang berarti proporsi hutang perusahaan *listed* lebih tinggi dari *unlisted* dan terungkap bahwa perusahaan *unlisted* proporsi hutang jangka pendek lebih besar dari hutang jangka panjang.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan dengan *proxy Net Profit Margin* (NPM) adalah hutang, ukuran, pertumbuhan, profitabilitas, resiko, dan status.. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan dengan *proxy Return on Asset* (ROA) adalah hutang, penjualan, profitabilitas, resiko, dan produk. Variabel hutang dan ukuran perusahaan bertanda positif yang berarti bahwa struktur kapital dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Defisit kas, perubahan hutang jangka panjang, hutang, aset tetap, pertumbuhan, profitabilitas, dan resiko berbeda nyata di status perusahaan. Perubahan hutang jangka panjang, penjualan, aset tetap dan pertumbuhan berbeda nyata di produk perusahaan. Struktur kapital dan *net profit margin* perusahaan perkebunan *listed* lebih baik dari perusahaan perkebunan *unlisted* serta *rate of return on asset* perusahaan perkebunan berbasis kelapa sawit lebih baik dari perusahaan perkebunan berbasis non sawit.

Selanjutnya disarankan agar struktur kapital perusahaan perkebunan *unlisted* perlu diperbaiki dengan cara fasilitasi pemberian kredit jangka panjang atau penerbitan obligasi melalui sinergi lembaga keuangan BUMN. Oleh karena ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur kapital dan kinerja, maka rencana pembentukan holding BUMN perkebunan hendaknya segera dapat direalisasikan untuk meningkatkan ukuran perusahaan sehingga skala ekonomis bisa dicapai. Mengingat produk kelapa sawit diekspor dalam bentuk CPO atau produk primer, maka fasilitasi kredit investasi industri hilir kelapa sawit mutlak diperlukan guna meningkatkan nilai tambah dan kinerja perusahaan perkebunan di Indonesia.

Secara umum hasil penelitian empiris mengindikasikan bahwa analisis pada berbagai industri di Indonesia yang berhubungan dengan struktur kapital menggunakan teori *trade-off*, *pecking order*, dan *signaling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

perusahaan perkebunan di Indonesia baik BUMN maupun perusahaan yang telah tercatat di BEI terbukti cenderung menggunakan model *pecking order*. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa hanya variabel aset tetap yang mempengaruhi secara nyata terhadap struktur kapital dan kinerja keuangan dengan tanda koefisien positif. Selanjutnya struktur kapital berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan perkebunan di Indonesia. Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi untuk pengembangan manajemen industri perkebunan di Indonesia. Hasil penelitian ini mempunyai implikasi manajerial yaitu : (1) Motif manajemen perusahaan perkebunan di Indonesia dalam menghadapi defisit kas lebih mendahulukan dana internal, kemudian memilih hutang dibandingkan penambahan modal disetor. (2) Status mempengaruhi positif secara nyata terhadap struktur kapital dan struktur kapital berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan perkebunan. (3) Kementerian BUMN sebagai pengelola BUMN perkebunan berkoordinasi dengan Kementerian terkait lebih proaktif untuk melakukan pembinaan dan fasilitasi sinergi yang terintegrasi antara perusahaan lingkup BUMN untuk meningkatkan daya saing BUMN perkebunan khususnya dan perusahaan lingkup BUMN pada umumnya. (4) Kementerian BUMN lebih proaktif untuk melakukan dukungan dan fasilitasi pemberian kredit jangka panjang atau penerbitan obligasi dengan sinergi lembaga keuangan BUMN untuk memperbaiki struktur kapital perusahaan perkebunan BUMN dan memacu tumbuhnya industri hilir komoditas perkebunan sehingga menghasilkan nilai tambah yang lebih tinggi BUMN perkebunan. (5) Kementerian BUMN berkoordinasi dengan Kementerian terkait untuk melakukan regulasi peraturan dan kebijakan yang sama dengan perusahaan perkebunan *listed* dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang dimiliki negara.

Kata Kunci : Struktur kapital, Perusahaan Perkebunan, Data Panel, Kinerja keuangan.



MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.