



RINGKASAN

ANDI YOSHENDY. Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2002-2011. Dibimbing oleh NOER AZAM ACHSANI dan TUBAGUS NUR AHMAD MAULANA.

Struktur modal merupakan salah satu dari tujuh topik yang paling penting di dalam ilmu pembelanjaan perusahaan (Brealey *et al.* 2011). Penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan di dunia dan di Indonesia. Struktur modal di dalam perusahaan dapat dilihat dari rasio hutang terhadap ekuitas pada neraca atau *debt to equity ratio* (DER). DER sendiri berbeda-beda nilainya dari masing-masing perusahaan.

Penelitian pada tesis ini mengaitkan struktur modal perusahaan dengan keadaan perekonomian Indonesia sesudah krisis ekonomi 1998, yaitu periode pemulihan sampai dengan kurun waktu krisis finansial Eropa-AS tahun 2008. Sektor barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki fluktuasi indeks harga saham yang lebih kecil dibandingkan dengan subsektor lain di BEI. Hal ini disebabkan sektor barang konsumsi memiliki kinerja yang baik, karena penjualan produk yang didukung oleh demografi Indonesia. Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan barang konsumsi di BEI, sejak sesudah krisis moneter berakhir, sampai dengan sesudah krisis finansial di Eropa dan Amerika Serikat berakhir, yaitu tahun 2002 – 2011. Tujuan penelitian lainnya adalah untuk mengetahui apakah ada perbedaan antara faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang memiliki kantor pusat di luar negeri dan di Indonesia.

Penelitian dilakukan dengan memakai data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dari perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2002 – 2011. Pendekatan yang dipakai adalah statistik deskriptif dan ekonometrika. Perusahaan yang menjadi contoh penelitian sebanyak 29 perusahaan, sehingga menghasilkan 290 titik pengamatan. Data diolah menggunakan analisis regresi panel data dan uji beda. Penelitian ini menggunakan variabel terikat (*dependen*) berupa *leverage*: kewajiban total (TL), kewajiban jangka pendek (STL), dan kewajiban jangka panjang (LTL). Variabel bebas yang dipakai adalah: *profitability* (PRO), *tangibility* (TNG), ukuran perusahaan (SZE), *non-debt tax shield* (NDT), likuiditas (LIQ) dan usia perusahaan (AGE).

Analisis deskriptif menunjukkan bahwa perusahaan barang konsumsi di BEI pada periode penelitian memiliki *debt ratio* sebesar 49%. Tingkat *debt ratio* (kewajiban total) tertinggi ada pada subsektor makanan dan minuman dan terendah ada pada subsektor kosmetika dan perawatan. Salah satu penyebab *debt ratio* tinggi adalah pembiayaan untuk kebutuhan subsektor makanan dan minuman atas bahan mentah untuk produksi, untuk memasok pasar yang terus berkembang (*fast moving*). Tingkat total kewajiban sebesar 49% tersebut sebagian besar senilai 35% adalah kewajiban jangka pendek dan sisanya adalah kewajiban jangka panjang.

Hasil pengujian faktor yang mempengaruhi struktur modal terutama profitabilitas dan tangibilitas, baik pengujian pada masing-masing subsektor dan pengujian keseluruhan sektor, menunjukkan bahwa perusahaan barang konsumsi



selama tahun 2002 – 2011 memakai teori *pecking order*. Hal ini sejalan dengan literatur dan hasil penelitian terdahulu atas perusahaan manufaktur barang konsumsi pada beberapa negara (Myroshnichenko, 2004, Indrawati dan Suhendro, 2006 dan Chen 2007). Sesuai hasil ini, direksi dan manajer keuangan perusahaan barang konsumsi dapat mempertimbangkan untuk melakukan urutan pembiayaan sesuai teori *pecking-order*, dimana pembiayaan didanai terlebih dulu dengan laba ditahan, dilanjutkan dengan hutang, dan langkah terakhir jika diperlukan adalah penerbitan ekuitas.

Hasil pengujian dan analisis pengaruh struktur modal terhadap *leverage* total (TL) menunjukkan bahwa variabel bebas PRO, TNG dan AGE memiliki pengaruh signifikan. Dengan R^2 sebesar 54.9%, maka diartikan 54.9% perubahan dalam struktur modal perusahaan dalam contoh penelitian dapat diterangkan oleh variabel bebas tersebut. Variabel SZE, NDT dan LIQ tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan *leverage* total perusahaan. Hasil ini tetap dapat menjadi pertimbangan manajemen perusahaan barang konsumsi, dimana komposisi aktiva tetap yang besar ataupun likuiditas yang tinggi terhadap komposisi total aktiva tidak secara signifikan mempengaruhi keputusan struktur modal. Manajemen juga harus mempertimbangkan faktor usia (AGE) di mana semakin lama usia perusahaan, penelitian menunjukkan bahwa tingkat *leverage* perusahaan makin menurun, dan perusahaan makin mengandalkan pembiayaan dari akumulasi modal.

Analisis pengaruh struktur modal terhadap *leverage* jangka pendek (STL) menunjukkan hasil yang kurang lebih serupa dengan *leverage* total (TL), dimana variabel PRO, TNG dan AGE berpengaruh signifikan dan variabel NDT dan LIQ tidak berpengaruh signifikan. Hasil ini hanya sedikit berbeda dengan hasil yang diharapkan dari penelitian-penelitian sebelumnya pada variabel AGE. Analisis pengaruh struktur modal terhadap *leverage* jangka panjang (LTL) memberikan hasil sedikit berbeda, yaitu hanya variabel TNG dan AGE yang berpengaruh signifikan dan variabel lainnya tidak berpengaruh. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal lebih mempengaruhi *leverage* jangka pendek dibandingkan dengan *leverage* jangka panjang. *Leverage* jangka panjang pada perusahaan barang konsumsi tidak terlalu dipengaruhi oleh sebagian besar variabel struktur modal yang digunakan pada penelitian ini.

Hasil penelitian atas perbedaan struktur modal pada perusahaan lokal dan multinasional, menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara variabel-variabel yang diteliti pada kedua jenis perusahaan. Hasil ini dapat menjadi pedoman bagi direksi dan manajer keuangan di perusahaan barang konsumsi baik lokal maupun multinasional bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan di Indonesia sama baik bagi perusahaan lokal maupun multinasional.

Kata kunci: struktur modal, perusahaan barang konsumsi, *pecking-order* theory, regresi data panel, uji-beda