

RINGKASAN

SYAHFITRI SURYANINGSI WELKOM. Faktor Karakteristik Perusahaan, Pasar Keuangan, dan Makroekonomi yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan di BEI. Dibimbing oleh NOER AZAM ACHSANI dan LUKYTAWATI ANGGRAENI.

Struktur modal adalah kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan sebagai sumber pembiayaan seluruh kegiatan bisnisnya. Tujuan dari mengelola struktur modal adalah untuk mengkombinasikan sumber daya keuangan yang digunakan oleh perusahaan dalam suatu cara yang akan memaksimalkan kesejahteraan *shareholders* dan meminimalkan biaya modal perusahaan (Tong 1999). Penentuan struktur modal sangat penting untuk kesehatan keuangan perusahaan karena penentuan struktur modal yang tidak tepat dapat menyebabkan *financial distress* (kesulitan keuangan) dan akhirnya kebangkrutan (Baser *et al.* 2012). Struktur modal perusahaan juga secara signifikan bisa mempengaruhi nilai perusahaan dengan mempengaruhi keuntungan dan risiko perusahaan (Gitman 2009). Teori-teori struktur modal terus berkembang dengan berbagai pandangannya yang saling bertolak belakang, namun hingga saat ini belum ada yang mampu menjelaskan secara tepat bagaimana struktur modal yang optimal diterapkan (Gaud *et al.* 2004, Graham dan Harvey 2001). Penelitian-penelitian terkait faktor determinan struktur modal juga terus dikembangkan dan temuan terkini pun menunjukkan bahwa struktur modal tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan saja, namun juga sangat dipengaruhi oleh kondisi suatu negara dimana perusahaan itu berada, seperti kondisi perkembangan pasar keuangan dan makroekonominya, sehingga meskipun perusahaan ataupun jenis industri yang sama, namun bila berada pada kondisi negara yang berbeda maka struktur modalnya pun akan berbeda-beda. Penelitian di Indonesia juga telah banyak dilakukan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi (faktor determinan) struktur modal, namun pada umumnya faktor yang diteliti adalah dari sisi internal perusahaan saja. Penelitian yang meneliti dari sisi eksternal perusahaan masih relatif terbatas. Studi yang menganalisis faktor perkembangan pasar keuangan terhadap struktur modal belum ada di Indonesia.

Penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis pengaruh faktor karakteristik perusahaan, kondisi pasar keuangan, dan kondisi makroekonomi terhadap struktur modal perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang diteliti berjumlah 158 perusahaan, yang merupakan perusahaan nonkeuangan yang berasal dari delapan sektor industri, yaitu sektor industri pertanian, industri pertambangan, industri dasar dan bahan kimia, aneka industri, industri barang konsumsi, industri properti, real estate, dan konstruksi bangunan, industri transportasi, infrastruktur, dan utilitas, serta industri perdagangan, jasa, dan investasi. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan yang tercatat di BEI, data pasar keuangan, dan data makroekonomi Indonesia tahun 2005-2014 yang diperoleh dari *Indonesia Data Exchange (IDX)* dan *World Bank Indicator*. Variabel terikat yang digunakan adalah *debt to equity ratio (DER)* yang mewakili struktur modal perusahaan.

Variabel bebas yang digunakan adalah *firm size* (SIZE), tangibilitas (TANG), dan kesempatan bertumbuh perusahaan (MBR) yang merupakan faktor karakteristik perusahaan, variabel ukuran sektor perbankan (M2), aktivitas penyaluran kredit dari sektor perbankan pada sektor swasta (DCP), ukuran pasar obligasi perusahaan (BOND), aktivitas perdagangan obligasi perusahaan (VBT), ukuran pasar saham (MC), dan aktivitas perdagangan saham (VST) yang merupakan faktor kondisi pasar keuangan, serta variabel *GDP growth* (GDPgrw) dan tingkat inflasi (INF) yang merupakan faktor kondisi makroekonomi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dinamis (model *System-GMM/generalized method of moments*).

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh faktor karakteristik perusahaan, kondisi pasar keuangan, dan kondisi makroekonomi. Hal ini membuktikan bahwa struktur modal perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan (karakteristik perusahaan), namun juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan seperti kondisi pasar keuangan dan makroekonomi negara. Variabel-variabel karakteristik perusahaan yang berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal adalah *firm size* dan *market to book ratio*. Variabel-variabel pasar keuangan yang memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap struktur modal adalah *domestic credit to private sector*, ukuran pasar obligasi, dan *total value of shares traded*, sedangkan yang memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal adalah ukuran sektor perbankan, *total value of bond traded*, dan ukuran pasar saham. Variabel-variabel makroekonomi, yaitu *GDP growth* dan tingkat inflasi memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap struktur modal.

Perubahan yang dinamis yang terjadi dalam internal perusahaan maupun eksternal perusahaan menuntut perubahan struktur modal yang dinamis juga, sehingga para manajer harus selalu waspada dalam menentukan struktur modal yang aman bagi perusahaan untuk menjamin keberlangsungan dan pengembangan usahanya. Investor juga harus jeli dalam memperhatikan kondisi perusahaan untuk berinvestasi, khususnya memperhatikan pola struktur modal perusahaan yang dikaitkan dengan berbagai faktor, baik faktor internal (karakteristik perusahaan) maupun faktor eksternal perusahaan seperti kondisi pasar keuangan dan makroekonomi negara. Pemerintah dan para regulator perlu memperhatikan kebijakan-kebijakannya, baik kebijakan fiskal maupun moneter yang bisa mempengaruhi kegiatan bisnis perusahaan, khususnya mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan.

Kata kunci: karakteristik perusahaan, makroekonomi, pasar keuangan, regresi data panel dinamis, struktur modal, *system-GMM*