

## RINGKASAN

ERIKA PUTRI CEMPAKASARI. Dinamika Struktur Modal Sepanjang Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Dibimbing oleh MUHAMMAD FIRDAUS dan ARIEF TRI HARDIYANTO

Siklus hidup perusahaan memiliki peranan penting dalam dinamika struktur modal suatu perusahaan. Perusahaan akan memiliki strategi dan keputusan pendanaan yang berbeda pada setiap siklus hidupnya, karena karakteristik perusahaan yang mempengaruhi struktur modal akan berubah mengikuti perkembangan siklus hidup yang terjadi. Pada tahap awal siklus hidupnya, perusahaan belum memiliki aset yang cukup besar untuk dijadikan jaminan pinjaman pihak ketiga. Pendapatan mereka pun masih tergolong rendah untuk memanfaatkan keuntungan pengurang pajak. Semakin tumbuh dan berkembang suatu perusahaan, maka perusahaan akan memiliki peningkatan profit, aset tetap, dan ukuran perusahaan yang dapat menurunkan *bankruptcy costs*, meskipun adanya peningkatan pertumbuhan perusahaan justru dapat menghasilkan sebaliknya. Analisis hubungan antara struktur modal dengan siklus hidup perusahaan akan memberikan penggunaan praktis di perusahaan, sehingga diharapkan para praktisi keuangan perusahaan berusaha untuk memahami tahap siklus kehidupan dari suatu perusahaan dengan maksud untuk memahami kebutuhan struktur modal yang sesuai dengan keadaan perusahaan.

Penelitian mengenai dinamika struktur modal sepanjang siklus hidup perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia menarik untuk dilakukan karena manufaktur merupakan komponen utama dalam pembangunan ekonomi nasional. Sektor golongan ini tidak saja berpotensi memberikan kontribusi ekonomi yang besar melalui nilai tambah, tetapi juga mampu memberikan kontribusi yang besar dalam transformasi kultural bangsa ke arah modernisasi kehidupan masyarakat yang menunjang pembentukan daya saing nasional. Peranan industri manufaktur dalam pembangunan ekonomi nasional juga dapat dilihat dari kontribusinya dalam menghasilkan devisa negara yang diperoleh dari kegiatan ekspor. Menurut data yang dikeluarkan oleh Kementerian Perindustrian Republik Indonesia tahun 2016, sub sektor industri pengolahan atau manufaktur merupakan penyumbang nilai ekspor terbesar dibanding sub sektor lainnya, dengan prosentase sebesar 75.99%. Demi menjaga dan meningkatkan peranan industri manufaktur dalam menghasilkan devisa negara, pemerintah memberikan kemudahan fasilitas pembiayaan melalui Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI).  
Institut Pertanian Bogor

Penelitian ini bertujuan: (1) membandingkan struktur modal perusahaan berdasarkan siklus hidup perusahaan, (2) menganalisis determinan struktur modal beserta kecepatan penyesuaiannya pada berbagai siklus hidup perusahaan, dan (3) merumuskan strategi struktur modal berdasarkan pemetaan kondisi atas siklus hidup yang terjadi pada perusahaan. Siklus hidup perusahaan dikelompokkan menjadi siklus *growth*, *mature*, dan *decline* dengan menggunakan metode yang mengacu pada Anthony dan Ramesh (1992) yang menggunakan umur perusahaan, *sales growth*, *capital expenditure*, serta *dividend payout* sebagai indikator pengukuran. Model dinamis digunakan dalam analisis determinan struktur modal beserta penyesuaiannya, dengan *Generalized Method of Moment* (GMM) sebagai alat analisisnya. Sementara untuk merumuskan strategi struktur modalnya

digunakan analisis SWOT yang didahului oleh analisis *Internal Factor Evaluation* (IFE) dan *External Factor Evaluation* (EFE).

Hasil analisis dinamika struktur modal sepanjang siklus hidup *growth*, *mature*, dan *decline* menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan manufaktur memiliki pola penggunaan utang tinggi-rendah-tinggi yang sesuai dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan cenderung lebih menyukai sumber dana internal dibandingkan dana eksternal. Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal yang dihasilkan melalui GMM menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh pada siklus hidup *growth* adalah profitabilitas dan likuiditas perusahaan, sementara pada siklus hidup *mature*, variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal adalah aset tetap, pertumbuhan, profitabilitas, dan likuiditas perusahaan. Berbeda halnya pada siklus hidup *decline*, dimana variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal hanya tingkat likuiditas perusahaan. Disamping karakteristik perusahaan, lag variabel terikat yang dihasilkan GMM dalam mewakili struktur modal tahun sebelumnya terbukti memberi pengaruh terhadap struktur modal perusahaan pada siklus hidup *growth*, *mature*, dan *decline* dengan nilai koefisien yang dapat menggambarkan kecepatan perusahaan dalam menyesuaikan struktur modalnya. Tingkat kecepatan penyesuaian struktur modal terendah ada pada siklus hidup *decline* yang diikuti berturut-turut oleh perusahaan yang berada pada siklus hidup *growth* dan siklus hidup *mature*.

Analisis lebih lanjut mengenai rumusan strategi struktur modal berdasarkan pemetaan kondisi siklus hidup perusahaan melalui analisis SWOT menunjukkan bahwa perusahaan yang berada dalam kelompok siklus *growth* berada pada kuadran II yang mendukung diversifikasi strategi berupa optimalisasi dana internal dan pemanfaatan dana eksternal yang berbiaya modal minimum seperti *leasing*, *commercial paper*, dan *convertible debt*. Sementara perusahaan yang berada dalam kelompok siklus *mature* berada pada kuadran I yang mendukung strategi progresif dengan rekomendasi strategi berupa penggunaan saldo laba dengan memperhatikan stabilitas dividen, serta dana eksternal seperti utang perbankan, kredit LPEI bagi perusahaan berorientasi ekspor, juga penerbitan saham dan obligasi dalam memanfaatkan perkembangan pasar keuangan. Berbeda halnya dengan perusahaan yang berada pada kelompok siklus hidup *decline* yang berada pada kuadran III yang mendukung strategi *turn around* dimana opsi pembelian kembali saham merupakan strategi yang dapat direkomendasikan.

Kata kunci: struktur modal, siklus hidup perusahaan, GMM, SWOT, IFE, EFE