

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel determinan struktur modal : *Lag Leverage*, *Profitability*, *Size*, *Tangibility*, *Growth Opportunity* dan *Business Risk* berpengaruh nyata untuk seluruh sample, sub sample sector primer, sub sample sector sekunder dan sector tertier.
 - a. Semakin tinggi variabel leverage sebelumnya (*Lag Leverage*), maka akan semakin besar leverage yang dapat dipergunakan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan untuk meningkatkan valuenya dengan cara menambah tingkat hutang sampai dengan batas yang ditentukan oleh Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 169/PMK.010/2015 yang menyatakan bahwa batas maksimum hutang perusahaan agar tidak diperhitungkan dalam PPh perusahaan adalah 80% hutang dan 20% modal sendiri.
 - b. Semakin tinggi variabel *profitability* semakin rendah tingkat hutang, hal tersebut akibat asimetri informasi, sesuai *Pecking Order Theory*. Namun demikian, sifatnya hanya *short term*, sedangkan *long term*, kreditor akan tetap memperhatikan profitabilitas sebelumnya untuk memberikan pinjaman, sehingga

sesuai dengan *Dynamic Trade Off Theory*. Sedangkan sector sekunder, cenderung secara konsisten berperilaku *Pecking Order Theory*, hal tersebut karena tingkat hutang sector tersebut relatif tertinggi sehingga untuk mengurangi risiko kebangkrutan, menggunakan dana internal.

- c. Semakin tinggi ukuran perusahaan berarti semakin tinggi tingkat hutang dapat diambil oleh perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan proxy bagi probabilitas kebangkrutan karena perusahaan besar telah terdiversifikasi dianggap lebih aman dan memiliki volatilitas *cash flow* yang rendah, jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.
- d. Semakin tinggi asset nyata yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi hutang yang dapat diambil perusahaan. Perusahaan yang memiliki asset nyata yang besar, akan menyebabkan kreditor memberikan bunga yang lebih rendah, karena asset nyata tersebut merupakan jaminan yang aman bagi kreditor, sehingga mengurangi biaya keagenan. Hasil ini, mendukung *Trade-Off Theory* dan *Pecking Order Theory*.
- e. Semakin tinggi kesempatan tumbuh perusahaan maka semakin kecil tingkat hutang. Temuan ini menegaskan *Trade-Off Theory* dimana ketika perusahaan mempunyai kesempatan bertumbuh yang lebih tinggi akan menghadapi risiko yang lebih besar dan mempunyai *financial distress cost* yang lebih tinggi, sehingga

akan menggunakan hutang yang lebih rendah. Hasil ini juga sesuai dengan *Pecking Order Theory*, yang menyatakan bahwa hutang perusahaan akan meningkat ketika investasinya melebihi laba yang ditahan. Temuan dari penelitian ini, menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang kecil, cenderung akan menggunakan leverage atau hutang yang lebih tinggi.

- f. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah tingkat hutang. Semakin tinggi risiko bisnis menunjukkan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan *Trade-Off Theory*.
2. Terdapat perbedaan Kecepatan Penyesuaian diantara sector industry. Terdapat kecenderungan sector tertier memiliki kecepatan penyesuaian yang paling rendah, kemungkinan karena factor cuaca dan kesulitan lahan serta diberlakukannya undang-undang Minerba.
 3. Terdapat perbedaan Kecepatan Penyesuaian berdasarkan proxy leverage yang ditargetkan baik untuk sector primer, sector sekunder maupun tertier. Pengujian lebih lanjut terhadap *central tendency* dengan menggunakan uji parametric dan non parametrik, hasilnya juga berbeda.

5.2. Saran Akademis

Penelitian struktur modal ini menggunakan sampel sector non keuangan pada kurun waktu 2009 – 2015. Kemudian sampel dikelompokkan menjadi : sub sampel

sector primer, sekunder dan tertier. Penelitian ini menggunakan model dinamis, menguji per sector industry dan proxy dari leverage yang ditargetkan.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah waktu penelitian yang singkat (7 tahun), apalagi pada penelitian ini kemudian dibuat sub sampel sehingga jumlah sampel berkurang, untuk penelitian selanjutnya, diharapkan menggunakan jangka waktu lebih panjang dan jumlah sampel yang banyak.

Proxy leverage yang dipergunakan adalah nilai buku, untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya dibandingkan dengan penggunaan *market value*. Sedangkan proxy *leverage book value* menggunakan total hutang dibagi total hutang dan total ekuitas, untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambahkan *long term debt* dan *short term debt* yang terpisahkan, sehingga akan terlihat konsistensi dari teori struktur modal jika menggunakan proxy leverage yang berbeda.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah rasio keuangan yang merupakan data Akuntansi. Salah satu permasalahan dalam akuntansi adalah berkaitan dengan metode pencatatan, karena dikenal bermacam-macam metode pencatatan akuntansi. Sehingga dimungkinkan adanya perbedaan dalam hal cara pencatatan dan pelaporannya.. Akibatnya data yang dilaporkan kepada public tersebut, akan diterima begitu saja tanpa memperhatikan akurasi dari data tersebut. Untuk penelitian selanjutnya, agar memperhatikan kekurangan ini, misalnya menggunakan sampel yang sistem pencatatannya relative sama.

Penelitian ini, mampu mengungkap beberapa perilaku determinan struktur modal, namun belum mengungkap perilaku dari Kecepatan Penyesuaian (*Speed of*

Adjustment, SOA). Karena itu, untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya dipergunakan dummy variable data panel dinamis, agar pengujian lebih kompak.

5.3. Saran Praktis

Pengelolaan dana perusahaan cenderung *Pecking Order Theory*. Ketika tingkat keuntungan perusahaan naik akibat kondisi perekonomian yang membaik, maka perusahaan untuk mendanai aktivitas sehari-hari cenderung menggunakan dana internal yang relative rendah informasi asimetrinya. Namun penggunaan dana internal yang tinggi akan menimbulkan masalah karena jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham juga akan berkurang. Jika jumlah dividen yang diterima lebih kecil dibandingkan dengan waktu sebelumnya, maka akan dianggap sebagai sinyal negative bagi perusahaan.

Penggunaan hutang dalam negeri terkendala dengan tingkat suku bunga relative tinggi jika dibandingkan dengan hutang luar negeri. Karena itu, Bank Indonesia perlu untuk mengupayakan menurunkan tingkat suku bunga pinjam yang sedemikian rupa sehingga mampu bersaing dengan suku bunga hutang luar negeri.

Investor disarankan untuk berhati-hati dalam investasi di sector sekunder karena tingkat hutang yang relative paling tinggi dan dana internal cenderung makin habis karena dalam pendanaannya termasuk *Pecking Order Theory* yang konsisten.

Emiten yang layak untuk diinvestasi dalam jangka panjang adalah : sector sekunder : AMFG, INDS, INTP dan ULTJ, sedangkan sector tertier : ACES, PJAA, TLKM dan UNTR.