

Studi empiris mengenai determinan struktur formal modal perusahaan di Indonesia: Analisis panel data

Fitri Santi, author

Deskripsi Lengkap: <https://lib.ui.ac.id/detail?id=109216&lokasi=lokal>

Abstrak

Ada beberapa penelitian tentang struktur modal di Indonesia yang mengaitkan antara keputusan komposisi total hutang dalam asset perusahaan dengan beberapa variabel, di antaranya Tahirman [2000] dan Purba [2001]. Penelitian tersebut menggunakan metode cross-section dalam analisisnya, sehingga tidak dapat mengontrol pengaruh adanya firm-variant heterogeneity maupun time-variant heterogeneity. Penelitian ini berupaya untuk menutupi kesenjangan tersebut dengan menelaah deteminan struktur modal perusahaan di Indonesia menggunakan metode analisis data panel.

Penelitian ini merupakan salah satu bagian dari banyak penelitian yang berusaha menguji determinan struktur modal, mengapa sebagian perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dari perusahaan yang lain dalam satu kondisi ekonomi makro seperti regim pajak dan tingkat bunga yang sama. Padahal, menurut teori Miller [1977], struktur modal optimal ada hanya untuk tataran agregate economy. Bila irrelevant theory atau mutan theory yang dikenalkan Miller ini benar, maka setidaknya ada dua implikasi penting. Pertama, jumlah hutang yang digunakan oleh seluruh perusahaan dalam satu perekonomian seharusnya hanya berkorelasi dengan faktor-faktor makro tertentu seperti tingkat pajak, suku bunga, atau keadaan ekonorni yang mempengaruhi semua perusahaan secara umum. Kedua, distribusi rasio hutang atau leverage ratio seharusnya bersifat random.

Namun, kenyataan empirisnya menunjukkan ada perbedaan rasio hutang antar industri dan rasio hutang ini berkorelasi dengan beberapa faktor yang menunjukkan karakteristik operasi perusahaan. Ada banyak teori baru yang berusaha menjelaskan perbedaan ini, seperti teori biaya keagenan, teori informasi asimetri, teori pecking order, dan teori biaya kebangkrutan. Penelitian empiris pun telah banyak dilakukan dengan menggunakan berbagai metode penelitian, seperti Titman dan Wessels [1988] dengan metode structural equation model Rajan dan Zingales (1995) dengan metode censored cored Tobit regression model, Demirguc-Kunt dan Maksimovic [1994] dengan metode analisis data panel, dan lain-lain.

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel yang diperkirakan mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, yakni tangibility, growth opportunity, site of firm, dan profitability. Ada tiga pertanyaan penelitian yang ingin ditelaah dalam penelitian ini Pertama, apakah faktor-faktor spesihk perusahaan yakni tangibility, growth opportunity (diproksikan dengan market-to-book ratio), size, dan profitability, mempengaruhi pilihan struktur modal perusahaan-perusahaan di Indonesia? Kedua, adakah pengaruh variabel-variabel tangibility, market-to-book ratio, site, dan profitability terhadap keputusan struktur modal perusahaan mengalami perbedaan antara periode krisis dengan periode sebelum krisis? Ketiga, apakah perbedaan jenis industri mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan-perusahaan di Indonesia?

Penelitian ini mendefinisikan struktur modal dalam tiga hal. Ketiganya diukur baik dalam nilai buku maupun dalam nilai pasar. Pemisahan ini dilakukan karena dari hasil studi sebelumnya (Titman dan Wessel (1988)), Demirgüç-Kant dan Maksimovic [1996], Bevan dan Danbold [2001]) ditemukan bahwa pengaruh dari beberapa determinan struktur modal terhadap struktur modal akan berbeda-beda antara komponen struktur modal jangka pendek dan jangka panjang. Struktur modal didefinisikan sebagai (1) total leverage yaitu LEV1B dan LEV1M, (2) long-term debt yaitu LTDB dan LTDM, serta (3) short-term debt yaitu STDB dan STDM. Determinan struktur modal yang diujikan dalam penelitian ini ada empat variabel yaitu, tangibility, growth opportunity, size perusahaan, dan profitability.

Pengujian terhadap pengaruh variabel atau determinan struktur modal terhadap struktur modal dilakukan dalam beberapa tahap yaitu (1) melalui regresi pooled estimation dengan tanpa mengontrol terhadap firm-variant heterogeneity, (2) melalui regresi fixed effect estimation yang mengontrol keberadaan firm-variant heterogeneity serta omitted variables, dan (3) melalui regresi fixed effect estimation yang mengontrol pengaruh firm-variant heterogeneity dan time-variant heterogeneity dengan mengenalkan variabel interaksi. Pengujian pengaruh jenis industri terhadap struktur modal dilakukan dengan mengganti variabel firm dummy dalam fixed effect estimation dengan industrial dummy.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh firm specific effect yang signifikan dalam regresi. Hasil hausman test menunjukkan adanya omitted variables yang berkorelasi dengan variabel bebas lainnya. Dengan demikian spesifikasi model yang tepat untuk data ialah fixed-effect model. Hasil Wald test terhadap signifikansi pengaruh perbedaan jenis industri terhadap struktur modal menunjukkan bahwa jenis industri mempengaruhi perbedaan LEV 1 B, LEV 1M, LTDB, LTDM, STDB dan STDM.

Dan hasil regresi pooled model ditemukan bahwa: (1) tangibility mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap semua ukuran leverage (LEV1B, LEV1M, LTDB, LTDM, STDB, STDM); (2) growth opportunity mempunyai hubungan negatif yang signifikan terhadap LEV1B, LEV1M, LTDB, LTDM, STDM, dan positif signifikan terhadap STDB; (3), kecuali terhadap LTDB, size atau ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap semua ukuran leverage; serta (4) profitability mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap LEV1B, LEV1M, STDB, STDM, dan positif signifikan terhadap LTDB dan LTDM.

Dari hasil regresi setelah mengontrol dampak firm-variant heterogeneity dalam fixed-effect model ditemukan bahwa: (1) tangibility tetap mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap semua ukuran leverage; (2) growth opportunity juga tetap mempunyai hubungan negatif yang signifikan terhadap LEV1B, LEV1M, LTDB, LTDM, STDM, serta positif namun tidak signifikan terhadap STDB; (3) size tetap mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap semua ukuran leverage, serta (4) profitability menjadi mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap semua ukuran leverage.