

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada Bab IV, maka dapat ditarik kesimpulan adalah sebagai berikut:

1. Pendanaan perusahaan dengan hutang yang dilaksanakan oleh perusahaan manufaktur pada tahun 2007-2009 di Indonesia berdasarkan tingkat hutang tergolong sudah optimal. Berarti pula bahwa struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia dibiayai dari hutang masih lebih kecil dari 50%. Hal ini menunjukkan bahwa pada umumnya perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2007-2009 cenderung berhati-hati dalam menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari hutang.
2. Secara simultan atau bersama-sama variabel *corporate tax rate*, *non-debt tax shield*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, *profitability*, *past debt*, *investment*, dan *asset tangibility* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Secara parsial pengaruh masing-masing variabel independen adalah sebagai berikut:
 - a. Secara parsial *corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian *corporate tax rate* yang dihitung dengan menggunakan beban pajak penghasilan tahun lalu dibagi dengan *Earning Before Interest and Tax (EBIT)*, menunjukkan bahwa *corporate tax rate* tidak memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*. Hasil pengujian yang gagal menemukan adanya pengaruh signifikan diduga disebabkan perusahaan tidak berani menempuh penggunaan *interest tax shield* dengan pertimbangan akan semakin tingginya biaya kebangkrutan yang ditanggungnya dibandingkan dengan *tax benefit* yang diperoleh perusahaan. Hal lain yang menyebabkan perusahaan enggan untuk menggunakan *interest tax shield* yaitu dampak dari penggunaan pinjaman dalam jumlah banyak akan menyebabkan turunnya likuiditas atau bahkan solvabilitas perusahaan, yang akan menurunkan citra baik perusahaan di mata kreditur dan masyarakat umum.

- b. Secara parsial *non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian *non-debt tax shield* yang dihitung dengan menggunakan depresiasi aktiva tetap dibagi dengan total aktiva, menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar depresiasi akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan dan semakin besar *cash flow* perusahaan. Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non-debt tax shield* yang tinggi akan cenderung menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah. Dengan kata lain, semakin tinggi tambahan keuntungan yang berasal dari *non-debt tax shield*, maka keuntungan yang diperoleh dari *debt tax shield* akan semakin

menurun. Kecenderungan ini kemudian mengakibatkan perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang kecil.

- c. Secara parsial *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian *investment opportunity set* yang dihitung dengan menggunakan *market value of assets* dibagi dengan *book value of Total assets*, menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan di Indonesia mencerminkan adanya kesempatan investasi yang didanai dengan utang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai investasi, sehingga semakin memungkinkan perusahaan meminjam dana dari kreditur. Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan kreditur dalam meminjamkan dana pada perusahaan adalah peningkatan asset di masa mendatang atau dikenal sebagai pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi dimungkinkan semakin mudah untuk memperoleh utang.

- d. Secara parsial *profitabilty* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian *profitabilty* yang dihitung dengan menggunakan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva, menunjukkan bahwa *profitabilty* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan

manufaktur. Hasil yang signifikan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat *profitability* yang tinggi cenderung menggunakan laba ditahan untuk pembiayaan operasional dan menghindari penggunaan dana dari hutang. Hal ini dapat membantu perusahaan untuk mengurangi risiko perusahaan dan menghilangkan biaya kebangkrutan.

- e. Secara parsial *past debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian *past debt* yang dihitung dengan menggunakan total utang tahun sebelumnya dibagi dengan total aktiva tahun sebelumnya, menunjukkan bahwa *past debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia yang mampu dan berpengalaman mendapatkan utang dalam jumlah besar di masa lalu adalah perusahaan yang dipercaya oleh lembaga keuangan (bank) untuk mendapatkan utang baru.

- f. Secara parsial *investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian *investment* yang dihitung dengan menggunakan rasio perubahan *total asset*, menunjukkan bahwa berpengaruh positif terhadap *leverage* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar investasi akan semakin besar kemungkinan perusahaan menggunakan sumber dana eksternal khususnya hutang apabila *internal equity* dari *retained earning* tidak mencukupinya.

g. Secara parsial *asset tangibility* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Hasil penelitian *asset tangibility* yang dihitung dengan menggunakan aktiva tetap dibagi dengan total aktiva, menunjukkan bahwa *asset tangibility* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*. Penyebab hubungan antara *asset tangibility* dan struktur modal yang tidak signifikan secara statistik bisa disebabkan oleh pemberian pinjaman yang tidak berdasarkan pada nilai *collateral asset*. Hal ini diantaranya karena adanya keterkaitan antara perusahaan dan lembaga keuangan seperti bank yang menimbulkan konflik kepentingan. Selain itu, hasil pengujian yang gagal menemukan adanya pengaruh signifikan diduga disebabkan karena semakin beragamnya jenis dan model pinjaman yang ditawarkan dengan syarat dan agunan yang mempermudah perusahaan dalam mengambil dana pinjaman. Hal lain yang menyebabkan berkurangnya fungsi jaminan di Indonesia mungkin disebabkan oleh fenomena dimana banyak perusahaan yang mendapat hutang dengan memberikan jaminan yang sedikit kepada pihak kreditur, dimana hutang tersebut biasanya diperoleh dari bank atau badan usaha yang masih satu kelompok usaha.

5.2. Keterbatasan

Walaupun penelitian ini telah berhasil menguji hipotesis yang diajukan, namun disadari bahwa penelitian ini tidak sepenuhnya pada tingkat kebenaran

mutlak, sehingga tidak menutup kemungkinan diadakannya penelitian lanjutan.

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada satu jenis industri yaitu industri manufaktur, sehingga hasil penelitian ini kemungkinan tidak sama jika diaplikasikan pada jenis industri yang lain.
2. Pada variabel independen yang diteliti khususnya *non-debt tax shield*, peneliti hanya mendasarkan pada depresiasi aktiva tetap sebagai *proxy*-nya dengan hasil yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Sehingga perlu diaplikasikan pada *proxy* lain yang dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap *leverage*.
3. Penelitian ini hanya terbatas pada kajian empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di BEI, tetapi tidak sampai kepada pemecahan masalah tentang bagaimana dampak struktur modal itu sendiri terhadap kinerja perusahaan.

5.3. Saran

Dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagi Pihak Perusahaan/Manajemen

Bagi perusahaan sebaiknya dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor yang penting bagi perusahaan yaitu *non-debt tax shield*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, *profitabilty*, *past debt*, dan *investment* dalam menentukan struktur modal yang tepat pada masa yang

akan datang agar struktur modal ini dapat dimanfaatkan secara efektif dan efisien untuk menghasilkan kinerja yang baik. Selain itu, untuk mendapatkan struktur modal yang optimal, sebaiknya dilakukan penelitian mengenai *non-debt tax shield*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, *profitabilty*, *past debt*, dan *investment* terlebih dahulu pada periode sebelumnya sehingga dapat membuat perbandingan yang akurat untuk menentukan sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan di masa yang akan datang.

2. Bagi Calon *Investor*

Bagi calon *investor*, penulis menyarankan agar dalam membuat keputusan investasi pada perusahaan manufaktur perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain selain *corporate tax rate* dan *asset tangibility*. Beberapa faktor yang dapat dijadikan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi antara lain *non-debt tax shield*, *Investment Opportunity Set (IOS)*, *profitabilty*, *past debt*, dan *investment*. Sehingga dengan menggunakan faktor-faktor tersebut *investor* dapat membuat keputusan yang tepat dalam berinvestasi pada perusahaan manufaktur.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

a. Penelitian ini hanya dilakukan pada satu jenis industri yaitu industri manufaktur, sehingga hasil penelitian ini kemungkinan tidak sama jika diaplikasikan pada jenis industri yang lain. Pada peneliti selanjutnya disarankan penelitian dilakukan pada jenis industri yang beragam yaitu selain industri manufaktur misalnya industri keuangan atau perbankan, hal ini untuk mengetahui perbandingan dengan hasil penelitian sebelumnya.

Atau melakukan perbandingan antara perusahaan manufaktur dan non-manufaktur.

- b. Pada variabel independen yang diteliti khususnya *non-debt tax shield*, peneliti hanya mendasarkan pada depresiasi aktiva tetap sebagai *proxy*-nya dengan hasil yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*. Pada peneliti selanjutnya disarankan penggunaan variabel *non-debt tax shield* diaplikasikan pada *proxy* yang lain misalnya *tax loss carry forward* dan *investment tax credit*.
- c. Penelitian ini hanya terbatas pada kajian empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur *go public* di BEI, tetapi tidak sampai kepada pemecahan masalah tentang bagaimana dampak struktur modal itu sendiri terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu, peneliti lain yang berminat terhadap permasalahan struktur modal perusahaan manufaktur dapat mengembangkan penelitian ini dalam rangka mengetahui dampak dari struktur modal yang digunakan perusahaan terhadap kinerja perusahaan.
- d. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat membedakan penelitian struktur modal sebelum dan sesudah kasus konversi ini.