

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada tahun 2015 Masyarakat Ekonomi ASEAN telah diresmikan. Seperti yang telah diketahui Masyarakat Ekonomi ASEAN atau yang disingkat MEA adalah suatu kesepakatan dalam bidang perekonomian diantara anggota negara-negara, yaitu Indonesia, Malaysia, Singapura, Brunei Darussalam, Laos, Myanmar, Kamboja, Thailand, Filipina, dan Vietnam, untuk meningkatkan stabilitas perekonomian dikawasan ASEAN, serta diharapkan mampu mengatasi masalah-masalah di bidang ekonomi antar negara ASEAN.

ASEAN dinilai secara matang menawarkan berbagai kesempatan untuk investasi karena ASEAN merupakan pasar yang dinamis, terkomposisi dari sepuluh sistem ekonomi yang tahap perkembangannya berbeda-beda dan memiliki lanskap investasi yang beranekaragam. Berbagai perusahaan dari berbagai industri akan terkena dampak dari MEA. Termasuk perusahaan yang bergerak di bidang industri manufaktur, yang notabene sangat beranekaragam jenisnya di ASEAN (Tonby dan Ng 2011).

Indonesia dan Malaysia merupakan negara anggota ASEAN-6. Indonesia dan Malaysia memiliki perbedaan fokus dalam pengembangan industri manufakturnya. Indonesia dengan kekayaan sumber daya mineralnya, fokus utama Indonesia adalah pada manufaktur berbahan dasar metal (aluminium dan

alumunia), dan industri manufaktur berbahan dasar mineral yang contohnya seperti pertambangan batu bara dan petroleum yang banya menarik minat investor. Berbeda dengan Malaysia yang industri manufakturnya terfokus pada peralatan transportasi seperti *automotive* dan *aerospace* (Tonby dan Ng 2011). Kedua negara yang memiliki fokus berbeda dalam industri manufakturnya akan berkerjasama di bawah naungan MEA dan saling berkompetisi dengan faktor-faktor *absolute competitive* masing-masing untuk menaikkan posisi pertumbuhan ekonomi di negara masing-masing.

Kesepakatan Masyarakat Ekonomi ASEAN membuka lahan dan kesempatan bagi perusahaan di negara-negara anggota untuk dapat ekspansi dan memperluas jaringan bisnisnya. Tetapi tidak semua dampak dari kesepakatan tersebut akan baik bagi negara-negara anggota. Beberapa dampak dari kesepakatan tersebut yang diantaranya adalah aliran bebas barang dan jasa, arus bebas investasi, dan dampak arus bebas modal, membuat perusahaan-perusahaan di negara anggota bersaing semakin ketat dan dituntut untuk berinovasi untuk dapat bertahan dan mengambil *opportunities* yang ada agar terus berkembang dan dapat mensejahterahkan *shareholders* serta memaksimalkan nilai perusahaannya. Kondisi ekonomi akibat dampak dari MEA juga akan berujung kepada masalah pendanaan bagi perusahaan, apalagi pada perusahaan yang sedang tumbuh senantiasa berhadapan dengan persoalan penambahan modal yang tujuannya mengembangkan skala produksi dan ekspansi pasar untuk mencapai tingkat operasional yang lebih efisien.

Menurut Gittman dan Zutter (2011), keuangan (*finance*) dapat didefinisikan sebagai ilmu dan seni dalam mengatur uang. Dalam praktiknya, manajemen keuangan (*financial management*) dalam sebuah perusahaan dapat sangat berfungsi dalam aktivitas-aktivitas yang berkaitan dengan analisis dan perencanaan belanja perusahaan, pengelolaan penanaman modal dalam aktiva, dan mengatur struktur finansial dan struktur modal perusahaan (Widyastuti, *et al* 2015)

Struktur modal merupakan suatu hal yang sangat penting bagi perusahaan karena struktur modal akan berpengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Penentuan komposisi struktur modal perusahaan berkaitan dengan keputusan pendanaan yang dilakukannya (Susilowati dan Warroka, 2010). Seorang manajer keuangan harus dapat membuat keputusan mengenai penentuan jenis utang lancar dan modal jangka panjang yang paling menguntungkan bagi perusahaan. Dalam hubungannya dalam struktur modal adalah penentuan komposisi modal jangka panjang, yaitu perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Widyastuti, *et al* 2015).

Salah satu tugas seorang manajer keuangan juga harus dapat menentukan struktur modal sasaran (*target capital structure*), yaitu perpaduan antara utang, saham preferen, dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk perencanaan dalam mendapatkan modal yang dikehendaki perusahaannya (Brigham dan Houston, 2011). *Leverage* keuangan dianggap sebagai tingkat seberapa besar dampak utang dan saham preferen yang digunakan dalam struktur

modal suatu perusahaan terhadap pendapatan. Hal ini menunjukkan bahwa penentuan *leverage* keuangan berkaitan dengan struktur modal yang ditargetkan.

Walaupun penggunaan *leverage* keuangan seringkali berdampak akan keuntungan dari manfaat pajak karena beban bunga dari utang dapat mengurangi beban pajak, tetapi *leverage* keuangan tetap akan menimbulkan risiko keuangan (*financial risk*) yang merupakan tambahan risiko yang dibebankan pada pemegang saham biasa sebagai dampak dari penggunaan utang itu sendiri (Brigham dan Houston, 2011).

Pententuan komposisi dalam struktur modal adalah keputusan yang cukup sulit dan harus dipertimbangkan secara matang, karena kebijakan struktur modal akan mempengaruhi tingkat resiko (*risk*) dan pengembalian (*return*). Semakin banyak utang yang digunakan akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham (*financial risk*), akan tetapi penggunaan utang yang lebih tinggi biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian (*expected return*) atas ekuitas yang lebih tinggi. Risiko yang tinggi akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkannya. Kesimpulannya, untuk menentukan struktur modal yang optimal (*optimal capital structure*) harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Berdasarkan uraian dan permasalahan mengenai struktur modal (*leverage* keuangan) diatas, sangat penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan

faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan *leverage* keuangan. Cukup banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan struktur modal atau *leverage* keuangan. Meskipun ada banyak variabel yang mempengaruhi *leverage* keuangan, tetapi dalam penelitian ini variabel yang akan dibahas terbatas pada *growth opportunity*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset.

Dalam beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang struktur modal atau *leverage* keuangan, ditemukan hasil yang berbeda-beda atau *reaserch gap* dari masing-masing hasil penelitian terhadap hubungan antara variabel-variabel dependen terhadap variabel independen struktur modal (*leverage* keuangan). Variabel *growth opportunity* misalnya, yang didefinisikan sebagai persentase perubahan total aset, penjualan, dan keuntungan (Arasteh, *et al*, 2013). Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan memiliki nilai investasi yang tinggi pula, perusahaan tersebut cenderung akan mereinvestasikan kembali laba yang didapat (*retained earnings*). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan utang untuk pendanaannya. Jika dilihat dari sisi ini, terdapat pengaruh yang negatif antara *growth opportunity* terhadap *leverage* keuangan. Penelitian terdahulu Gill (2011) dan Umer (2014) membuktikan hal tersebut.

Terdapat beberapa argumen yang menimbulkan *research gap* mengenai pengaruh variabel *growth opportunity* terhadap *leverage* keuangan. Dalam penelitian Umer (2014), yang argumennya didukung oleh *pecking order theory*,

menemukan bahwa perusahaan yang peluang pertumbuhannya tinggi akan cenderung kekurangan dana internal karena aktivitas perusahaannya dan mengakibatkan perusahaan membutuhkan suntikan dana yang bersumber dari eksternal perusahaan. Artinya, perusahaan yang peluang pertumbuhannya tinggi akan tinggi pula tingkat *leverage* keuangannya. Sedangkan menurut *trade-off theory* perusahaan yang peluang pertumbuhannya tinggi akan cenderung menggunakan utang dalam jumlah yang lebih sedikit karena menghindari substitusi aset dan biaya keagenan (Umer, 2014).

Karena perbedaan perspektif dari penelitian terdahulu yang didasari oleh teori itulah yang melatarbelakangi permasalahan yang terdapat dalam variabel *growth opportunity* dengan hubungannya terhadap *leverage* keuangan yang patut dan menarik untuk diteliti kembali.

Lalu variabel ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan tersebut dalam mendapatkan dana. Perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan berukuran besar akan lebih mudah akses nya untuk mendapatkan dana di pasar modal daripada perusahaan berukuran kecil. Perusahaan berukuran besar dapat mengakses dana dari pasar modal dalam waktu yang singkat daripada perusahaan yang berukuran kecil (Erkaningrum, 2008).

Sedangkan menurut Castanias (1983) dalam Odit, *et al* (2011), bagi perusahaan yang berukuran kecil biaya untuk mendapatkan sumber dana yang berasal dari lebih besar dikarenakan asimetri informasi yang dihadapi. Jadi,

semakin kecil suatu perusahaan, semakin kecil pula tingkat penggunaan utang. Hal ini mengimplikasikan bahwa terdapat hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dengan *leverage* keuangan.

Profitabilitas sering dipertimbangkan sebagai penentu *leverage* keuangan. Sering ditemukan bahwa tingkat pengembalian (*return*) dari suatu investasi yang sangat tinggi di perusahaan ternyata menggunakan utang yang jumlahnya relatif sedikit (Brigham dan Houston, 2011). Profitabilitas mempengaruhi *retained earning* yang tersedia di perusahaan. Semakin besar *earnings* yang dihasilkan, semakin banyak dana yang tersedia. Sebaliknya, semakin kecil *earning* yang didapatkan, semakin sedikit dana yang tersedia dan semakin terdorong pula perusahaan untuk mendapatkan dana dari utang (Erkaningrum, 2008). Hal tersebut mengimplikasikan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dan *leverage* keuangan. Hal tersebut dibuktikan dari penelitian yang dilakukan oleh Bobinaite (2015), Erkanignrum (2008), dan Ezeoha 2008. Tetapi terdapat hasil yang berbeda yang menimbulkan *research gap* yang dihasilkan oleh Gill (2011) Akinyomi, et al (2013) yang menyatakan terdapat hubungan yang positif antara profitabilitas dan *leverage* keuangan. Hal ini membuat variabel profitabilitas dalam pengaruhnya terhadap *leverage* keuangan menarik untuk diteliti kembali.

Struktur aset dalam perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh perusahaan dapat menjadi jaminan yang

baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus. Aset dengan tujuan khusus misalnya seperti perusahaan yang bergerak dalam bidang farmasi ataupun teknologi, memiliki aset spesial tertentu yang tidak dapat dijadikan jaminan, lain halnya dengan perusahaan *real estate* (Brigham dan Houston, 2011).

Menurut beberapa literatur keuangan, struktur aset termasuk dalam faktor yang mempengaruhi *leverage* keuangan. Tetapi dalam teori struktur modal dan berbagai penelitian terdahulu, pengaruh struktur aset terhadap *leverage* keuangan masih bias dan banyak hasil penelitian yang berbeda-beda (Koralun- Bereźnicka, 2013). Contohnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Gill (2011), Baloch, *et al* (2015), dan Bereźnicka (2013) menyatakan terdapat hubungan yang negatif antara struktur aset dan *leverage* keuangan. Alasan hasil yang negatif dalam penelitian tersebut adalah karena pengaruh struktur aset tidak dapat dipisahkan dengan faktor industri dan faktor ekonomi masing-masing negara yang diteliti.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Bobinaite (2015), Erkaningrum (2008) dan Akinyomi, *et al* (2013) menghasilkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap *leverage* keuangan. Alasannya adalah karena semakin banyak *tangible asset* yang dimiliki oleh perusahaan, semakin banyak peluang aset tersebut untuk dijadikan jaminan untuk mendapatkan utang yang lebih besar. Hal ini lah yang menimbulkan *research gap* dalam variabel dependen struktur aset terhadap *leverage* keuangan yang melatarbelakangi permasalahan dalam penelitian ini.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Gill (2011). Perbedaan penelitian ini dan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini meneliti faktor yang mempengaruhi *leverage* keuangan sebelumnya adalah perbedaan sample yang merupakan perusahaan manufaktur Indonesia dan Malaysia pada tahun 2011-2015 dengan variabel *growth opportunity*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset.

Penelitian ini memilih sample perusahaan manufaktur di Indonesia dan Malaysia karena ingin mengetahui perbedaan antara keduanya dan merujuk pada MEA yang akan berdampak pada nilai perusahaan manufaktur di kedua negara yang bersaing sekaligus berkerja sama tersebut. Sedangkan pemilihan periode tahun 2011-2015 agar penelitian dapat berguna untuk *forecasting* dan memberikan informasi terbaru mengenai topik penelitian dan sesuai ketersediaan data di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Saham Malaysia.

Berdasarkan uraian dan permasalahan pada latar belakang di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Growth Opportunity*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Aset terhadap *Leverage* Keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia pada tahun 2011 – 2015.**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *growth opportunity*, ukuran perusahaan, *profitability*, struktur aset dan *leverage* keuangan antara perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia?
2. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap *leverage* keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *leverage* keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *leverage* keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia?
5. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap *leverage* keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia?

C. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis perbedaan *growth opportunity*, dividen, ukuran perusahaan, *profitability*, struktur aset dan *leverage* keuangan antara perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.
2. Menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap *leverage* keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.
3. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *leverage* keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.
4. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.
5. Menganalisis pengaruh struktur aset terhadap *leverage* keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.

D. Manfaat Penelitian

1. Kegunaan Teoretis

Bagi ilmu pengetahuan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa bukti empiris mengenai pengaruh *growth opportunity*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset terhadap *leverage* keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi kreditor, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan seorang kreditor dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan.
- b. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam pengambilan kebijakan perekonomian dalam suatu negara yang dapat mempengaruhi penentuan pendanaan perusahaan yang beroperasi dalam negara tersebut.
- c. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan bagi perusahaan dalam mempertimbangkan penentuan kebijakan struktur modal ataupun *leverage* keuangan.