BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi ini terdapat persaingan bisnis yang sangat ketat terjadi antar perusahaan. Persaingan tersebut akhirnya menuntut perusahaan untuk dapat melakukan pengelolaan secara efektif dan efisien terhadap manajemen perusahaan sehingga perusahaan dapat bertahan dan mampu bersaing. Untuk dapat bertahan dalam persaingan ini maka dibutuhkan kecermatan dan ketelitian dalam menentukan keputusan struktur modal. Masalah modal dalam perusahaan merupakan persoalan yang tak akan berakhir, mengingat bahwa modal merupakan salah satu faktor produksi.

Keadaan yang terjadi di dunia bisnis harus dipahami oleh manajer keuangan dengan baik dan dijalankannya dengan sebaik mungkin. Menurut Ambarwati (2010), dalam membuat keputusan penting yang berkaitan dengan kelangsungan hidup perusahaan salah satunya adalah keputusan struktur modal, yaitu keputusan permodalan yang paling optimal yang terdiri atas kombinasi atau perimbangan antara utang (*debt*) dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal.¹

Manajer keuangan harus dapat menghimpun dana secara efisien baik dari dalam maupun luar perusahaan, agar keputusan pendanaan

¹Sri Dwi Ari Ambarwati, Manajemen Keuangan Lanjutan (Yogya: Graha Ilmu, 2010) hlm. 1

mampu meminimalkan biaya modal dengan syarat-syarat yang paling menguntungkan yang ditanggung oleh perusahaan. Ketika manajer menggunakan utang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang digunakan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Pada umumnya pendanaan melalui utang akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi, tetapi utang juga meningkatkan risiko dari investasi tersebut bagi para pemilik perusahaan, yaitu para pemegang sahamnya. Tujuan utama perusahaan yaitu untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, maka setiap kebijakan yang akan diambil oleh pihak manajemen selalu dipengaruhi oleh keinginan para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2010).² Selain itu perusahaan bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan melakukan pengembangan usahanya. Perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang ekonomis guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

²Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Jakarta: Salemba Empat, 2010) hlm.160

Penentuan proporsi utang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan.

Menurut Ambarwati (2010) kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan return.³

- a Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Misal, risiko insolvabilitas, kenaikan suku bunga, dan *financial distress*.
- b Namun penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Misal, adanya penghematan pajak karena bunga yang akhirnya dapat meningkatkan EPS dan ROE

Resiko yang lebih tinggi akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkan harga saham. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Sektor industri barang konsumsi termasuk dalam sektor defensif, dimana sektor ini cenderung bertahan di tengah kondisi ekonomi yang menurun karena sifatnya yang merupakan kebutuhan pokok. Tekanan

³Sri Dwi Ari Ambarwati, Op.cit., hlm. 2

krisis global yang merembet ke sejumlah industri di dalam negeri tidak menyurutkan pertumbuhan kinerja perusahaan di sektor barang-barang konsumsi. Ketika sejumlah perusahaan didera krisis, industri barang konsumsi tetap mampu bertahan. Ini karena produk yang dihasilkan merupakan barang kebutuhan sehari-hari sehingga emiten tetap memiliki kemampuan mendapatkan penghasilan yang tinggi. Populasi ini dipilh dengan didasari alasan terdapatnya peluang investasi yang baik di masa depan, terutama untuk investasi jangka panjang. Oleh karena itu, dengan penjualan yang relatif stabil maka terdapat kecenderungan laba yang lebih besar dan perusahaan dapat lebih banyak membiayai proses operasionalnya dengan dana tersebut.

Dalam menentukan perimbangan antara utang dan modal sendiri, perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya sehingga diharapkan akan mendapatkan struktur modal yang optimal. Menurut Brigham dan Houston (2010) mengemukakan bahwa struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.⁴

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Menurut Brigham dan Houston (2010) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal terdiri atas stabilitas penjualan, struktur

⁴Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, Op.cit., hlm. 171

aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.⁵ Pada penelitian yang dilakukan oleh Irnawati (2011), mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *corporate tax rate, non-debt tax shield, investment, opportunity set, profitability, past debt, investment, dan asset tangibility*.⁶ Sedangkan pada Viviani (2008) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *size, asset structure, profitability, risk, growth, non-debt tax shield, age dan industry effect*.⁷ Dari beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal terdapat inkonsisten hasil penelitian (*research gap*).

Struktur aktiva merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Vitriasari (2012) mengemukakan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.⁸ Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009) yang menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap

⁵Ibid., hlm. 188

⁶Marlinda Irnawati, Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009 (Skripsi Universitas Negeri Jakarta, 2011) hlm. 4

⁷Jean-Laurent Viviani dan Ervi, Capital structure determinants: an empirical study of French Firms in the Wine Industry (International Journal of Wine Business Research, 2008) hlm. 4

⁸Ririn Vitriasari dan Iin Indarti, Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva Dan tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2007-2009) (Jurnal kajian Akuntansi dan Bisnis, 2012) hlm. 14

struktur modal.⁹ Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai jenis aktiva sesuai untuk jaminan kredit atau sebagian besar aktivitya tertanam dalam aktiva tetap maka akan cenderung menggunakan banyak hutang karena kemudahan yang dimiliki.

Jika perusahaan menambah hutang jangka panjangnya untuk meningkatkan struktur modal tetapi hutang tersebut digunakan untuk membiayai aktiva lancar maka peningkatan struktur aktiva tidak cukup signifikan mempengaruhi struktur modal. Kebijakan hutang jangka panjang untuk membiayai aktiva lancar juga kurang tepat dilakukan perusahaan.

Nondebt tax shield juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. *Nondebt tax shield* adalah penentu struktur modal bukan dari utang, namun berupa pembebanan biaya depresiasi terhadap total aset. Hossain dan Ali (2012) mengemukakan bahwa *non-debt tax shield* memiliki pengaruh positif terhadap leverage, perusahaan Bangladesh sangat bergantung pada penyusutan serta utang untuk menikmati keuntungan besar dari *tax shield*.¹⁰ Hasil ini sejalan dengan AL Shibiri (2010) yang juga menemukan hubungan positif yang signifikan antara leverage dan pajak *non-debt tax shield*.¹¹ Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Natasari (2014) yang mendapati hasil dari

⁹Endang Sri Utami, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur (Fenomena, 2009) hlm. 46

¹⁰Farruk Hossain dan Ayub Ali, Impact of Firm Specific Factors on Capital Decisions: An Empirical Study of Bangladeshi Companies (International of Business and Management, 2012) hlm. 176

¹¹Al-Shibiri F, Determinants of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies (An-Najah Univ. J. Of Res.Humanities, 2010) hlm. 246

penelitiannya bahwa *nondebt tax shield* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan utang.¹² Hasil penelitian mendukung teori *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory* bahwa semakin banyak hutang akan memberikan perlindungan berupa beban bunga hutang yang dapat mengurangi laba pajak. Penghematan pajak diperoleh dari nilai depresiasi dan *investment tax credit* yang memanfaatkan keuntungan atau perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan yang diberikan pemerintah.

Studi lainnya juga membahas hubungan struktur modal dengan umur perusahaan. Jayanti (2011) melakukan penelitian yang menghasilkan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap leverage.¹³ Hal ini berarti bahwa semakin tua umur perusahaan, semakin sedikit hutang yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Namun, umur perusahaan bukan merupakan suatu informasi yang signifikan dalam kebijakan hutang. Pada penelitian yang dilakukan oleh Zare et al, (2013) dikemukakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara umur perusahaan terhadap leverage.¹⁴ Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang telah lama berdiri dimungkinkan memiliki reputasi yang lebih baik dari pada perusahaan yang baru saja berdiri, karena seiring dengan perjalanan waktu yang lebih lama berarti

¹²Enny Y. Natasari dan Indira J., Pengaruh Non Debt Tax Shield dan Dividen Payout Ratio terhadap Penggunaan Hutang (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 20010-2012) (Diponegoro Journal of Accounting, 2014) hlm. 7

¹³Ida Setya Dwi Jayanti, Pengaruh Firm Size, Earning Volatility, Asset Tangibility, Profitability, Growth, dan Firm Age terhadap Leverage. (Skripsi Universitas Sebelas Maret, 2011) hlm.61

¹⁴Reza Zare, dkk Examining The Firm Age, Size And Asset Structure Effects On Financial Leverage In The Firms Listed In Tehran Stock Exchange (International Journal Of Economy, Management And Social Sciences, 2013) hlm.264

perusahaan telah menghadapi berbagai kondisi yang selalu berkembang dan berbeda.

Selain ketiga faktor yang telah dijelaskan sebelumnya, investasi juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Investasi adalah pengkaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang (Mulyadi, dalam Mutamimah dan Rita, 2009).¹⁵ Setyawan dan Laksito (2008) melakukan penelitian yang menghasilkan bahwa investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.¹⁶ Hasil ini tidak mendukung teori *Pecking Order Theory*, perbedaan ini mungkin disebabkan karena jumlah sampel yang relatif kecil dan periode penelitian yang pendek. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa urutan pendanaan setelah laba internal adalah melalui penggunaan *debt*. Berbeda dengan yang dikemukakan oleh Mutamimah dan Rita (2009) yaitu investasi berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.¹⁷ Kondisi ini terjadi karena keinginan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham telah mendorong perusahaan untuk memanfaatkan adanya kesempatan investasi yang ada apabila *internal equity* yang dapat dipergunakan untuk mendanai investasi tidak mencukupi. Jadi, perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang besar akan melakukan pinjaman dalam jumlah yang besar pula.

¹⁵Mutamimah dan Rita, Keputusan Pendanaan: Pendekatan Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory (Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 2009) hlm.55

¹⁶Sutapa Hendri Setyawan dan Heri Laksito, Pengujian Pecking Order Theory pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta (Jurnal Keuangan dan Perbankan, 2008). Hlm. 27

¹⁷Mutamimah dan Rita, Op.cit., hlm. 57

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Aktiva, *Non Debt Tax Shield*, Umur Perusahaan, dan Investasi terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2009 – 2013”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dan latar belakang yang dikemukakan diatas, maka rumusan masalah penelitian ini bisa dikemukakan sebagai berikut:

1. Apakah struktur aktiva, *non debt tax shield* (NDTS), umur perusahaan, dan investasi memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013?
2. Apakah struktur aktiva, *non debt tax shield* (NDTS), umur perusahaan, dan investasi memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah-masalah yang telah penulis rumuskan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Mengetahui pengaruh struktur aktiva, *non debt tax shield* (NDTS), umur perusahaan, dan investasi secara parsial terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013.

2. Mengetahui pengaruh struktur aktiva, *non debt tax shield* (NDTS), umur perusahaan, dan investasi secara simultan terhadap struktur modal pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2009-2013.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan berinvestasi pada perusahaan yang ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.

2. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.

3. Bagi Kalangan Akademis

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan struktur modal yang optimal, serta diharapkan bisa sebagai dasar acuan bagi pengembangan penelitian selanjutnya dan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya pada bidang manajemen keuangan.