

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Saat ini, persaingan perusahaan dalam dunia global semakin ketat. Menurut Rasiah dan Kwee Kim (2011), saat ini manajer keuangan lebih peduli dan hati-hati dalam mengambil keputusan untuk mendanai bisnisnya dan menentukan struktur modalnya. Hal ini dilakukan dalam rangka menghadapi tekanan *competitive environment* dewasa ini yang meningkat. Karena salah satu hal yang menjadi penentu dapat atau tidaknya suatu perusahaan bertahan dalam persaingan global adalah ketepatan dalam pengambilan keputusan. Setiap keputusan yang diambil bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Salah satu keputusan yang krusial dalam perusahaan adalah keputusan dalam pendanaan. Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva. Ada dua macam sumber dana: (1) dana pinjaman, seperti utang bank dan obligasi (2) modal sendiri seperti laba ditahan dan saham. Dana pinjaman dan saham merupakan sumber dana yang berasal dari luar (eksternal) perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam (internal) perusahaan.

Manajer keuangan dihadapkan pada pilihan untuk menggunakan sumber dana internal ataupun eksternal. Proporsi masing-masing sumber dana akan mempengaruhi *cost of capital* dari struktur modal perusahaan.

Keputusan pendanaan ditinjau dari jangka waktunya juga dapat dibagi dua: (1) jangka panjang, dan (2) jangka pendek. Keputusan pendanaan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal (*capital structure*) perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara utang perusahaan dengan modal sendiri. Keputusan pendanaan jangka pendek meliputi utang jangka pendek seperti wesel dan utang. (Sudana, 2011: 3)

Keputusan pendanaan menjadi isu penting bagi perusahaan, karena berkaitan dengan *Optimal Financing Mix* dimana perusahaan berusaha mencapai *debt to equity* yang mampu meminimalkan *cost of capital*, sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan di pasar. (Happyani, 2009)

Perusahaan dapat mengombinasikan proporsi hutang dan ekuitas yang berbeda-beda untuk dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan, yang dikenal sebagai struktur modal perusahaan. Tiap perusahaan menerapkan kebijakan struktur modal yang berbeda, yang dilahirkan dari teori struktur modal yang berbeda-beda pula. (Rafiq, Iqbal, dan Atiq, 2008)

Teori struktur modal modern dimulai oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller pada tahun 1958. Teori tersebut lebih dikenal dengan teori MM. Teori MM mengemukakan bahwa dengan asumsi *perfect capital market*, struktur modal yang digunakan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi jika ada pajak maka perusahaan akan menggunakan hutang lebih banyak sehingga nilai perusahaan menjadi meningkat. (Modigliani dan Miller 1958).

Meskipun teori ini didasarkan pada asumsi-asumsi yang tidak realistis, tetapi teori tersebut menjadi latar belakang teoritis untuk pengembangan yang lebih jauh. Setelah Modigliani dan Miller, banyak penelitian dilakukan untuk meneliti struktur modal dan penentu dari struktur modal. Terdapat dua teori yang bersaing dan muncul sebagai teori utama dalam menjelaskan perilaku dalam menentukan struktur modal. Teori tersebut antara lain: *Static Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*

Static Trade-off Theory memiliki argumen bahwa *financial leverage* dapat menciptakan *financial distress* dan *bankruptcy cost*. Karena itu, perusahaan harus menyeimbangkan antara *benefit* dan biaya dari *leverage*. Struktur modal yang optimal dicapai ketika *marginal benefit* dari hutang sama dengan *marginal cost* dari hutang. Teori ini mengimplikasikan bahwa perusahaan akan memiliki target *leverage* jangka panjang.

Static Trade-off Theory juga mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. *Trade-off theory* tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang.

Di lain pihak, *Pecking Order Theory* yang pertama kali dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984), dan Myers (1984), dalam Rafiq *et al* (2008) memiliki argumen bahwa perusahaan tidak memiliki target *leverage* jangka

panjang. Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah."

Dalam *pecking order theory*, tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi.

Pecking order theory ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil. Namun, dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam *pecking order theory*. (Rafiq *et al*, 2008)

Menurut Myers (2001), tidak ada satu pun teori yang universal dalam pemilihan antara hutang dan ekuitas. Yang ada hanyalah beberapa teori yang sifatnya kondisional. Hal tersebut tentu membuat penentuan struktur modal bukan merupakan hal yang mudah untuk diputuskan oleh seorang manajer keuangan, dan tentunya membutuhkan banyak pertimbangan.

Fenomena-fenomena tersebut pada akhirnya menyebabkan adanya kebijakan struktur modal yang berbeda di tiap perusahaan, disesuaikan dengan kondisi di tiap perusahaan. Masing-masing teori mengenai struktur modal pun memiliki kelebihan dan kekurangan, sehingga kedua teori ini

masih sering diperdebatkan. Untuk memastikan teori apa yang cenderung digunakan, maka terlebih dahulu perlu diidentifikasi variabel-variabel yang terkait dengan teori tersebut. Dalam hal ini penulis menggunakan satu variabel terikat yaitu *Leverage* dan lima variabel bebas antara lain *Profitability*, *Growth*, *Tax*, *Asset Tangibility*, dan *Firm's Size*.

Profitability yang diukur dengan ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Rasio ini penting bagi manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan atau dengan kata lain, dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya. Besar kecilnya struktur modal dapat ditentukan dari seberapa besar profitabilitas perusahaan karena berkaitan dengan *retained earning* yang dimiliki perusahaan (berdasarkan *Pecking Order Theory*) dan seberapa besar pajak yang harus dikurangi dengan bunga hutang (berdasarkan *Static Trade-off Theory*) (Rafiq *et al*, 2008)

Pertumbuhan total aktiva (*growth*) dipilih karena untuk menentukan total hutang yang digunakan pada struktur modal, perusahaan perlu melihat bagaimana kesempatan investasi yang ada, apakah memerlukan hutang untuk membiayai investasi atau tidak. Sehingga kesempatan investasi yang tergambar oleh pertumbuhan total aktiva perusahaan dapat menjadi salah satu faktor yang menentukan struktur modal perusahaan. (Fama dan French, 2000)

Besar kecilnya pajak dapat menjadi penentu struktur modal, karena perusahaan dapat menggunakan hutang untuk mengurangi pajak dengan

bunga hutang (berdasarkan *Static Trade-off Theory*) atau justru mengurangi hutang karena pajak yang besar akan mengurangi laba ditahan. (berdasarkan *Pecking Order Theory*) (Fama dan French, 2000)

Besar kecilnya tingkat hutang pada struktur modal juga dapat ditentukan oleh seberapa *tangible* aktiva perusahaan. Karena yang menjadi pertimbangan adalah apakah semakin berwujud aktiva perusahaan dapat dijadikan jaminan (*collateral*) untuk hutang dan dapat meningkatkan total hutang (berdasarkan *Static Trade-off Theory*) atau berarti semakin berkurang masalah asimetri informasi sehingga cenderung mengurangi hutang dan menerbitkan ekuitas (berdasarkan *Pecking Order Theory*). (Rafiq *et al*, 2008).

Tingkat hutang pada struktur modal dapat ditentukan pula dengan seberapa besar ukuran perusahaan. Karena yang menjadi pertimbangan adalah apakah semakin besar perusahaan maka akan semakin tidak rentan dengan biaya kebangkrutan sehingga dapat lebih mudah untuk meningkatkan hutang (berdasarkan *Static Trade-off Theory*) atau berarti semakin berkurang masalah asimetri informasi sehingga cenderung mengurangi hutang dan menerbitkan ekuitas (berdasarkan *Pecking Order Theory*) (Rafiq *et al*, 2008)

Karena kelima variabel bebas tersebut memiliki korelasi yang berbeda terhadap kebijakan struktur modal di antara kedua teori, maka kelima variabel tersebut dapat digunakan sebagai penentu apakah suatu perusahaan cenderung menggunakan *Pecking Order Theory* atau *Static Trade-off Theory* dengan melihat korelasi yang terjadi. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang

dilakukan oleh Akintoye (2008), Tong dan green (2004), serta Rafiq *et al* (2008).

Peneliti menggunakan *sample* sektor manufaktur, khususnya sub sektor Industri Dasar dan Kimia dengan periode penelitian 2005-2010. Objek ini dipilih karena sub sektor ini merupakan salah satu sub sektor yang paling krusial. Hal tersebut dibuktikan dengan kontribusi yang besar pada volume Produk Domestik Bruto (PDB) di Indonesia pada tahun 2000-2010 yakni sebesar 28,53% (Lampiran 1). Selain itu, *sample* tersebut cocok dijadikan objek penelitian mengenai struktur modal, karena kebutuhan modalnya tinggi, dibuktikan dengan realisasi Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) dan Penanaman Modal Asing yang cukup tinggi dibandingkan dengan sektor lain. (Lampiran 2). Alasan lain yang menjadi dasar pemilihan objek tersebut adalah karena perusahaan Industri Dasar dan Kimia memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dinamis dari tahun ke tahun, sehingga menarik untuk diteliti mengenai struktur modalnya dan apa saja faktor-faktor yang mempengaruhinya. Berikut adalah data mengenai *Debt to Equity Ratio* (DER) pada Industri Dasar dan Kimia tahun 2005-2010.

Tabel 1.1. DER Sub Sektor Industri Dasar dan Kimia tahun 2005-2010

No.	Tahun	DER
1	2005	1,25
2	2006	1,16
3	2007	1,02
4	2008	0,81
5	2009	1,52
6	2010	1,26
	Rata-rata	1,17

Sumber: IDX Quarterly Statistics, diolah penulis

Dari tabel di atas, dapat diketahui bahwa proporsi penggunaan hutang dan ekuitas atau struktur modal pada sub sektor tersebut bergerak dinamis dari tahun ke tahun. Secara rata-rata, DER pada tahun 2005-2010 pada sub sektor tersebut cukup tinggi, yakni 1,17. Ini berarti secara rata-rata, proporsi penggunaan hutang pada sub sektor tersebut lebih tinggi dibandingkan penggunaan modal sendiri.

Penelitian ini mengkhususkan pada satu sub sektor saja yakni Industri Dasar dan Kimia, karena menurut Myers (2001), masing-masing teori struktur modal tidak didesain untuk *general*. Teori-teori tersebut adalah teori yang kondisional. Karena itu, mengujinya secara luas pada sampel perusahaan yang heterogen dapat menjadi kurang informatif. Para peneliti bisa saja menemukan hasil statistik konsisten dengan kedua teori karena tiap teori bekerja pada sub sampel. Jadi menurut Myers, akan lebih bermanfaat untuk menguji hipotesis dengan membedakan sub sampel.

Atas dasar latar belakang masalah tersebut, maka penulis mencoba melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Profitability, Growth, Tax, Asset Tangibility, dan Firm’s Size* Terhadap Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2010.”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan sebagai berikut:

- 1) Apakah *profitability* berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010?
- 2) Apakah *growth* berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010?
- 3) Apakah *tax* berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010?
- 4) Apakah *asset tangibility* berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010?
- 5) Apakah *firm's size* berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010?
- 6) Apakah *profitability, growth, tax, asset tangibility, dan firm's size* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010?

1.3. Tujuan Penelitian

- 1) Untuk menguji pengaruh *profitability* terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010
- 2) Untuk menguji pengaruh *growth* terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010
- 3) Untuk menguji pengaruh *tax* terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010
- 4) Untuk menguji pengaruh *asset tangibility* terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010
- 5) Untuk menguji pengaruh *firm's size* terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010
- 6) Untuk menguji pengaruh *profitability, growth, tax, asset tangibility, dan firm's size* secara simultan terhadap kebijakan struktur modal pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan oleh berbagai pihak antara lain:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil kebijakan struktur modal khususnya perusahaan sub sektor Industri Dasar dan Kimia.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dalam melakukan analisis terhadap struktur modal perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan sahamnya di pasar modal.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi informasi karya ilmiah bagi pembaca dan sebagai rujukan bagi peneliti yang akan mengembangkan penelitian sejenis.