

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Persaingan di era globalisasi yang terus meningkat seperti sekarang ini menuntut semua lini organisasi, bisnis, maupun perusahaan untuk mampu menyesuaikan dengan keadaan yang terjadi dan melakukan pengelolaan terhadap fungsi–fungsi penting yang ada dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat lebih unggul dalam menghadapi berbagai bentuk persaingan dihadapannya. Salah satu fungsi penting dalam perusahaan adalah manajemen keuangan. Fungsi keuangan utama yang dilakukan oleh manajer keuangan adalah membuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) (Sartono, 2001b). Dalam manajemen keuangan, salah satu unsur yang harus diperhatikan mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Modal menjadi salah satu hal yang penting dalam pengembangan atau pembangunan dalam suatu bisnis perusahaan, perusahaan harus menentukan seberapa banyak dana yang dibutuhkan untuk membiayai kebutuhan bisnisnya.

Banyak perusahaan yang masih tahap perkembangan membutuhkan modal untuk menghidupi perusahaan yang sedang dijalankannya. Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan dana yang lebih besar dan modal

tersebut diperoleh dari hutang (*debt*) atau modal (*equity*) (Margaretha dan Sari, 2005). Untuk itu diperlukan pihak manajemen bagian keuangan untuk mengendalikan dana yang akan digunakan dalam perusahaan untuk kebutuhan sekarang dan dimasa yang akan datang. Seorang manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Proporsi penggunaan sumber dana intern dan/ ekstern dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang selanjutnya disebut dengan struktur modal menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan.

Manajer keuangan dalam analisis pengambilan keputusan pendanaan memperhatikan struktur modal yang ada. Struktur modal merupakan pilihan pendanaan perusahaan yang terkait dengan utang dan ekuitas. Hal ini biasanya menjadi dilema bagi manajer keuangan untuk mengambil keputusan pembiayaan yang efisien. Perusahaan yang mampu bertahan ditengah persaingan perusahaan lain ataupun kondisi pasar yang berubah serta kebijakan pemerintah adalah perusahaan yang mempunyai struktur modal yang baik yang dapat terhindar dari masalah pembengkakan biaya modal.

Salah satu komponen struktur modal yakni modal asing yang berasal dari hutang jangka panjang (*Long-Term Debt*) adalah hutang yang memiliki rentang waktu lebih dari sepuluh tahun yang digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena

modal yang dibutuhkan untuk keperluan itu membutuhkan jumlah yang sangat besar. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin besar pula resiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh temponya.

Secara khusus, dalam literatur keuangan berbagai teori berusaha menjelaskan struktur modal, diantaranya adalah teori *trade off* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1960) dalam Yusnita (2010) Teori ini menjelaskan bahwa dalam hal yang terkait dengan pajak, penggunaan hutang akan memberi manfaat berupa pengurangan pajak bagi perusahaan. Peningkatan nilai disebabkan karena pemerintah (lewat instansi pajak) bersedia mengurangi pajak jika perusahaan menggunakan hutang dan pajak yang dihemat dinikmati oleh pemilik modal sendiri untuk meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 1994 dalam Tin, 2003). Sedangkan *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana eksternal (hutang dan ekuitas) untuk membiayai pengeluaran modalnya sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang.

Penelitian mengenai struktur modal bertujuan untuk menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan

pendanaan perusahaan. Walaupun secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal sulit untuk diukur, berbagai penelitian terdahulu yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan telah dilakukan yang mengukur perilaku keputusan pendanaan dengan menggunakan *leverage*, dan faktor-faktor dalam teori struktur modal seperti struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan lain - lain. (Christianti, 2006).

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007) dalam Yusnita (2010) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham sedangkan struktur modal perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland, 1996 dalam Yusnita, 2010).

Brigham dan Houston (2011) menjelaskan perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini dalam melakukan keputusan struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur asset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberipinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal

perusahaan, dan fleksibilitas keuangan. Para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting antara lain tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi internal perusahaan dan ekonomi makro (Sartono, 2005). Pada penelitian ini hanya membahas beberapa faktor antara lain struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, *Growth Opportunities*, Pertumbuhan Penjualan.

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang (Kesuma, 2009). Struktur aktiva dibagi menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar yang meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang dagang, persediaan, persekot dan aktiva tidak lancar yang meliputi investasi jangka panjang, aktiva tetap, dan aktiva tetap tidak berwujud (Winahyuningsih, dkk 2011).

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar khususnya pada perusahaan yang permintaan output yang stabil maka akan mudah mendapatkan pinjaman dana untuk jangka panjang. Jadi semakin besar adanya aktiva tetap maka semakin besar pula kemungkinan memperoleh pinjaman dana yang tinggi. Namun perusahaan dengan tingkat aktiva tetap yang tinggi justru membuat keputusan pendanaan internal perusahaan menjadi rendah karena perusahaan sudah mampu

memaksimalkan nilai perusahaan dengan aset untuk membiayai aktivitas perusahaan tersebut.

Hal ini sejalan dengan basis *Pecking Order Theory* dikatakan bahwa Struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nasruddin (2004), Kesuma (2009), Yusnita (2010), Kouki dan Said (2012) sementara hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardianto dan Wibowo (2007), Kartika (2009), Ruslim (2010), Kumar, dkk (2012), Niztiar (2013), Wimelda dan Marlinah (2013) Disisi lain, ada pula peneliti yang menyatakan hasil penelitian bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal yakni Nurrohim (2008), Yuliati (2011), Santika dan Sudiyatno (2011), Seftianne dan Handayani (2011), Winahyuningsih, dkk (2011).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2011) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai kegiatan usahanya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk menggunakan pendanaan eksternal (Seftianne dan Handayani, 2011). Perusahaan yang memiliki tingkat

profitabilitas yang tinggi cenderung meminjam uang lebih sedikit karena ketersediaan dana internal yang lebih banyak (Wimelda dan Marlinah,2013)

Dengan demikian, semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam menggunakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan profitabilitas memberikan pengaruh negatif bagi struktur modal seperti penelitian yang dilakukan oleh Nurrohim (2008), Kesuma (2009), Yusnita (2010), Winahyuningsih, dkk (2011), Santika dan Sudiyatno (2011), Yuliati (2011), Sabir dan Malik (2012), Sari (2013), Wimelda dan Marlinah (2013). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jensen (1986) dalam Christianti (2006), Sofiati (2001) dalam Yusnita (2010), Kouki dan Said (2012) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam membayar kewajiban jangka pendek (Van Horne dan Wachowicz, 2007 dalam Niztiar, 2013). Menurut *pecking order theory* perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan cenderung tidak menggunakan pendanaan melalui hutang karena perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai investasinya (Seftianne dan Handayani, 2011). Tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan juga menjadi pengaruh bagi struktur modal karena tingkat likuiditas memberikan gambaran dan likuid atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka

pendeknya dan tidak memerlukan pendanaan eksternal (Wimelda dan Marlinah, 2013).

Berdasarkan *pecking order theory* dan juga penelitian yang dilakukan oleh Priyono (2010), Mardinawati (2011), Yuliati (2011), Sheikh dan Wang (2011) makasemakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam mendanai investasinya melalui hutang. Hal tersebut dapat diartikan bahwa tingkat likuiditas suatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2006) dalam Yusnita (2010) dan Sabir dan Malik (2012), yang menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Hubungan pertumbuhan perusahaan dengan kebijaksanaan struktur modal telah banyak diteliti oleh peneliti sebelumnya. Smith dan Watts (1992) dalam Yusnita (2010) bahwa potensi pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan yang dibuat oleh perusahaan seperti kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga dan mempertahankan rasio hutang pada level yang rendah (sinyal negatif) atau perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan hutang (sinyal positif, sejalan dengan *trade off theory*) (Christianti, 2006). Menurut teori agensiyang diungkapkan oleh Sheikh dan Wang (2011) dapat menjelaskan bahwa kesempatan pertumbuhan yang



dimiliki oleh perusahaan dapat menyebabkan konflik agensi (*agency conflicts*) antar *debtholder* dan *shareholder*. Untuk mengurangi konflik agensi tersebut maka biasanya perusahaan akan mengurangi *debt/equity ratio*. Dengan laju pertumbuhan perusahaan yang dapat menjanjikan maka dapat pula membuka peluang investasi perusahaan yang cenderung untuk melakukan hutang (Wimelda dan Marlinah, 2013).

Berdasarkan pada *trade off theory* menyatakan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardianto dan Wibowo (2007), dan Hadianto (2008), Putra dan Kesuma (2013). Sementara itu, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006), Nasruddin (2008) yang menyatakan bahwa *growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Menurut Kesuma (2009:41), pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya. Hal ini sejalan dengan teori *Trade Off Theory* yang menjelaskan apabila manfaat yang

diperoleh perusahaan dalam menggunakan hutang lebih besardaripada pengorbanannya, maka sebaiknya perusahaan melakukan pendanaan secara eksternal (Hidayat, 2013).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004), Supriyanto dan Falikhatun (2008), Setyabudi (2007), Yusnita (2010), Winahyuningsih, dkk (2011), Hidayat (2013), sementara penelitian yang tidak sejalan dengan penelitian ini adalah Amirya dan Atmini (2008), Pithaloka (2009).

Hasil penelitian di atas belum bisa menentukan faktor-faktor yang secara tepat dapat mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan karena hasilnya tidak konsisten. Bukan hanya ketidakkonsistenan peneliti terjadi pada faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal tetapi juga terletak pada variabel – variabel yang mempengaruhi dan sudah ditetapkan oleh peneliti secara spesifik juga mengalami ketidakkonsistenan penelitian.

Motivasi peneliti melakukan penelitian ini adalah karena setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai aktivitas perusahaan, untuk itu perusahaan harus melakukan keputusan pendanaan dengan mengambil hutang kepada baik internal maupun eksternal. Keputusan pendanaan dapat berubah sepanjang waktu. Artinya keputusan pendanaan berubah seiring dengan aktivitas atau kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian keputusan struktur modal di masa lalu sangat penting untuk menentukan keputusan dimasa ini. penelitian mengenai struktur modal, bertujuan untuk

menentukan model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan. Secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal sulit untuk diukur, berbagai penelitian empiris yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan telah dilakukan.

Basis teori hipotesis pada variabel independen penelitian ini adalah *Pecking Order Theory* dan *Trade Off Theory* hal ini dikarenakan bahwa teori ini merupakan teori yang sering dilakukan pada perusahaan – perusahaan sekarang apalagi pada perusahaan yang *go public* untuk melakukan keputusan pendanaan melalui laba ditahan atau dengan pembayaran hutang ekstern.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah yang merupakan Jurnal Media Bisnis dan Akuntansi Edisi Khusus November 2013. Terdapat tiga perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Wimelda dan Marlinah antara lain pertama, menambah satu variabel independen yakni Pertumbuhan Penjualan sesuai saran penelitian sebelumnya karena variabel tersebut merupakan kondisi internal perusahaan dan cerminan operasional perusahaan serta hasil beberapa penelitian yang pernah dilakukan atas variabel tersebut belum konsisten.

Kedua, Periode penelitian Wimelda dan Marlinah yakni selama tiga tahun (2008-2010) sementara periode waktu penelitian yang baru yakni dari

tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 yang merupakan tahap penyempurnaan menuju kesempurnaan IFRS. Hal ini dilakukan untuk memperoleh data yang baru dari penelitian sebelumnya.

Ketiga, Metodologi penelitian yang digunakan yakni dengan menggunakan analisa data panel (kombinasi *time series* dan *cross section*) dengan aplikasi *evIEWS* sesuai saran penelitian terdahulu, sementara penelitian sebelumnya menggunakan analisis regresi berganda dengan aplikasi SPSS sebagai alat uji penelitiannya.

Dari isu wacana yang diangkat diatas, maka peneliti terdorong mengambil judul penelitian yakni **“Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal: Analisis Data dengan *Eviews* Perusahaan Non Keuangan Periode 2011-2013 (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**.

## **B. Batasan Masalah Penelitian**

Batasan masalah pada faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas, likuiditas, *Growth Opportunities*, Pertumbuhan Penjualan. Semua variabel dihitung dengan rasio.

### C. Rumusan Masalah Penelitian

Dari uraian dan pembahasan pada bagian latar belakang penelitian, maka peneliti dapat merumuskan permasalahan dalam penelitian ini. Masalah-masalah tersebut adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
3. Apakah Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
4. Apakah *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap struktur modal?
5. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal?

### D. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah:

1. struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal
2. profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
3. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
4. *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap struktur modal
5. pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal

## E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dari berbagai bidang yang berkaitan. Berdasarkan dari tujuan tersebut, maka dapat diperoleh manfaat sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pengetahuan berupa pengembangan teori, terutama dalam bidang akuntansi keuangan.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan literatur mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### 2. Manfaat Praktis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan mengenai pengaruh antara struktur aktiva, profitabilitas, IOS (*Investment Opportunities Set*), *Growth Opportunities*, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal, agar struktur modal dapat dimanfaatkan secara efektif dan efisien untuk menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan.
- b. Bagi investor diharapkan untuk dapat dijadikan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan bisnis. Selain itu, dapat pula Digunakan

sebagai pedoman analisis informasi keuangan perusahaan bagi dari segi analisis akuntansi maupun dari segi analisis manajemen.

- c. Diharapkan pula dapat memberikan pemahaman, masukan serta gambaran bagi pihak manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal guna untuk memperbaiki, meningkatkan, dan memformulasikan kinerja perusahaan kedepannya.