

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Untuk mengantisipasi persaingan yang semakin ketat sekarang ini banyak perusahaan-perusahaan baik kecil maupun besar melakukan pengembangan terhadap perusahaannya.

Namun masalah klasik dalam urusan pengembangan setiap perusahaan adalah pendanaan.

Tingginya biaya modal menjadi pertimbangan tersendiri oleh manajemen untuk menggunakan modal sendiri atau modal asing.

Pada dasarnya untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan perlu mempertimbangkan setidaknya ada tiga hal yang perlu dipikirkan, yaitu besarnya dana yang akan dibutuhkan dan dimana dana tersebut nantinya akan dapat diperoleh serta berapa lama dana tersebut akan digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Kebutuhan dana untuk pengeluaran operasional dibiayai dengan sumber dana jangka pendek. Sumber dana ini digunakan untuk membiayai operasi perusahaan sehari-hari, misalnya : membayar gaji pegawai, membeli bahan baku, membayar biaya administrasi dan lain – lain. Dana yang akan dikeluarkan ini diharapkan dapat kembali dalam jangka waktu yang relatif pendek (kurang dari satu tahun) melalui hasil penjualan. Sementara itu kebutuhan dana untuk pengeluaran kapital dibiayai dengan sumber dana jangka panjang seperti penerbitan saham, obligasi, dan laba ditahan. Dana itu digunakan untuk membelanjai investasi perusahaan. Hasil pengembaliannya dapat diterima kembali dalam jangka waktu relatif lama (lebih dari satu tahun).

Penggunaan sumber dana jangka waktu panjang seperti hutang jangka panjang, saham (baik saham biasa atau saham preferen), obligasi dan laba ditahan yang digunakan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan. Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu

pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Modal asing terdiri dari berbagai hutang jangka panjang yang meliputi berbagai jenis obligasi, hutang hipotik dan lain – lain. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini akan menentukan *leverage* perusahaan.

Suatu perusahaan jika dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Oleh karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital* perlu menentukan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atautkah dipenuhi dengan modal asing.

Perusahaan makanan dan minuman adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman. Di Indonesia perusahaan makanan dan minuman dapat berkembang pesat, hal ini terlihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan jumlah penduduk yang semakin meningkat. Alasan pemilihan sektor industri makanan dan minuman adalah karena saham tersebut merupakan saham-saham yang paling tahan krisis ekonomi dibanding sektor lain karena dalam kondisi krisis atau tidak, sebagian besar produk makanan dan minuman tetap dibutuhkan.

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan *leverage* maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Dan sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak, karena sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal yang berlebihan akan menurunkan tingkat *Profitability*. Untuk itu

sebagai manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal tetapi juga disertai penggunaan dana melalui hutang baik itu hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang karena terkait dengan sifat penggunaan dari hutang tersebut yaitu bersifat mengurangi pajak.

Berdasarkan *Balance Theory* yang dikemukakan oleh (Myers, 1984 ; Bringham, 1999) perusahaan mendasarkan diri pada keputusan suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan keuntungan dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan.

Thies & Klock (1991) menyatakan bahwa variabilitas tingkat pendapatan berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang. Akan tetapi Timman & Wessels (1980) mengatakan sebaliknya bahwa struktur modal dipengaruhi *non debt tax shield*, variabilitas pendapatan dan pertumbuhan perusahaan.

Pecking Order Theory mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Penggunaan dana internal lebih didahulukan dibandingkan dengan penggunaan dana yang bersumber dari eksternal. Urut-urutan yang dikemukakan oleh teori ini dalam hal pendanaan adalah pertama laba ditahan diikuti dengan penggunaan hutang dan yang terakhir adalah penerbitan ekuitas baru (Myers, 1984). Pemilihan urutan pendanaan ini menunjukkan bahwa pendanaan ini didasarkan dari tingkat *cost of fund* dari sumber-sumber tersebut yang juga berkaitan dengan tingkat risiko suatu investasi.

Menurut Ferri & John (1979) struktur keuangan dipengaruhi oleh beberapa hal antara lain klasifikasi industri, ukuran perusahaan, risiko bisnis (*business risk*), & *operating leverage*. Sedangkan Rajan & Zingales (1995) mengatakan bahwa ada beberapa faktor yang berhubungan dengan *leverage* perusahaan yaitu *tangibility asset*, *the market to book ratio (investment opportunity)*, ukuran perusahaan (*firm size*) & *Profitability* perusahaan.

Sedangkan Wald (1999) mengatakan bahwa struktur modal berhubungan dengan tingkat *long term debt / asset ratio*, risiko perusahaan, *Profitability*, *firm size & growth*. Penelitian yang dilakukan Ghosh, Cai & Li (2000) bahwa *asset size*, beban research & development, beban periklanan, beban penjualan & koefisien variasi dari cash flow digunakan dalam memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Sofiati (2001) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *Profitability* mempengaruhi struktur modal secara positif signifikan dan juga menyatakan bahwa hutang mempengaruhi ekuitas secara positif signifikan. Sedangkan Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2002), dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang go publik di BEI menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, *Profitability* dan struktur kepemilikan berpengaruh positif, sementara risiko bisnis berpengaruh negative terhadap struktur modal secara signifikan. Hasa Nurrohim (2008) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *Profitability*, *fixed asset ratio*, control kepemilikan dan *Tangibility Assets* (FTA) terhadap struktur modal mendapatkan hasil bahwa secara bersama-sama variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, secara parsial hanya *Profitability* dan kontrol kepemilikan yang berpengaruh signifikan, dan *Profitability* yang paling signifikan pengaruhnya terhadap struktur modal, Sedangkan Ozkan (2001) menemukan bahwa *Profitability*, *liquidity dan growth* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian tersebut, penulis menyimpulkan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal yang berkenaan dengan masalah pendanaan. Dimana faktor-faktor tersebut antara lain klasifikasi industri, *tangibility asset*, *liquidity ratio*, *the market to book ratio (investment opportunity)*, risiko perusahaan, *Profitability*, ukuran perusahaan (*firm size*) & pertumbuhan (*growth*).

Dari beberapa faktor tersebut penulis memilih faktor-faktor yang dianggap sangat dominan dalam mempengaruhi perilaku struktur modal. Faktor-faktor yang akan diangkat dalam penelitian ini dalam rangka meneliti pengaruh struktur modal terhadap faktor-faktor tersebut antara lain risiko bisnis (*business risk*), *Tangibility Assets (FTA)*, *Profitability* dan *firm size*.

Penelitian ini mencoba menjelaskan bagaimana pengaruh risiko bisnis (*business risk*), *Tangibility Assets (FTA)*, *Profitability* dan *firm size* terhadap struktur modal pada industri manufaktur yang telah listing di BEI selama periode 2005 – 2009

1.2 Permasalahan

Apakah risiko bisnis (*business risk*), *Tangibility Assets (FTA)*, *Profitability* dan *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (DTA) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui Apakah risiko bisnis (*business risk*), *Tangibility Assets (FTA)*, *Profitability* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DTA), baik secara simultan maupun parsial ?

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi :

1. Perusahaan

Meskipun penulis menyadari bahwa penelitian ini jauh dari kesempurnaan, namun penulis berharap semoga penelitian ini memberi manfaat bagi perusahaan manufaktur sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur pemikiran dalam menyusun suatu struktur modal yang optimum dengan harapan melalui pembentukan struktur modal yang maksimum, nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

2. Investor

Sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi manajer dan investor dalam menentukan alternatif pendanaan dan aspek-aspek yang mempengaruhinya, serta sebagai salah satu masukan mengenai kinerja perusahaan sehingga mempertimbangkan kebijakan calon investor dalam menanamkan modalnya.

3. Pembaca dan pihak-pihak lainnya

Menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang.

1.5 Kerangka Berfikir

1. Risiko Bisnis

Dalam perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan (Titman & Wessels, 1998)

2. *Tangibility Assets (FTA)*

Menurut Riyanto (1995), kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal modal sendiri hendaknya paling sedikit perusahaan yang sebagian besar dari aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa *Tangibility Assets (FTA)* mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan

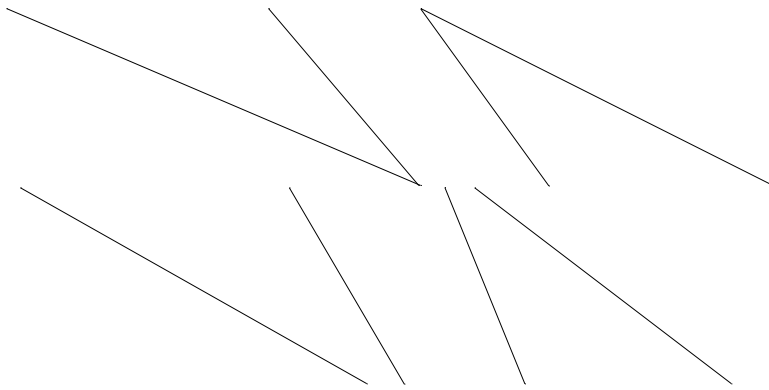
3. *Profitability*

Brigham dan Weston (2001;40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

4. *Firm Size*

Perusahaan kecil akan cenderung untuk biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal dari pada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek dari pada hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah.

Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat. Dengan demikian ukuran perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap struktur modal.



1.6 Hipotesis

Risiko bisnis (*business risk*), *Tangibility Assets (FTA)*, *Profitability* dan *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan.