

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan didirikannya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan utilitas pemiliknya yaitu memaksimalkan keuntungan dan kemakmuran para pemegang saham. Tujuan lainnya adalah berusaha memperoleh laba dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Salah satu cara untuk mencapai tujuan perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan yang dapat tercermin dari harga saham perusahaan. Dalam kaitannya dengan kelangsungan hidup perusahaan, salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajer adalah keputusan pendanaan berupa keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan perusahaan.

Masalah keputusan pendanaan akan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam (*internal*) maupun dari luar (*external*) yang sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan keuangan perusahaan juga akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya. Penentuan proporsi antara hutang dan modal dalam suatu perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Husnan, 2004 dalam Fadhli, 2010). Struktur modal dalam tiap perusahaan diperhitungkan dengan mempertimbangkan beberapa aspek atas dasar kemungkinan terhadap akses dana, keberanian perusahaan menanggung risiko, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dengan menggunakan masing-masing sumber pendanaan tersebut. Struktur modal yang optimal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dan penggunaan hutang jangka

panjang. Dalam penelitian ini, sumber dana yang menjadi fokus penulis adalah jenis pendanaan eksternal berupa hutang jangka panjang. Alasan penulis menggunakan hutang jangka panjang dibanding laba ditahan atau saham dalam penelitian mengenai kebijakan struktur modal ini disebabkan tingkat hutang perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia cenderung tinggi, hal ini disebabkan terkonsentrasinya kepemilikan saham-saham perusahaan publik di Indonesia, dengan kepemilikan yang terkonsentrasi pemilik lebih suka menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang dibanding saham karena hutang tidak akan mengurangi kontrol yang dapat dilakukan pemegang saham lama atau pendiri perusahaan dan tidak akan mendilusi kekayaan pendiri perusahaan, walaupun dilakukan pendanaan eksternal menggunakan saham, penerbitan saham akan diatur sedemikian rupa agar keputusan-keputusan strategis tetap menjadi hak pemilik perusahaan lama juga pendiri perusahaan, sebagai tambahan proporsi saham yang dilepas ke publik di Indonesia berkisar antara 30% - 35%. Pendanaan dengan hutang juga di sisi lain dapat memberi keuntungan perusahaan dalam bentuk *tax shield* karena bunga hutang bersifat *tax-deductible*, untuk perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Negara dengan tarif pajak yang progresif seperti di Indonesia, pengurangan pajak dari bunga hutang akan sangat menguntungkan. Berkaitan dengan *signalling theory*, emisi saham baru akan menurunkan harga saham lama, ini disebabkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan investor luar, karena segala tindakan manajer dianggap sebagai *signal* oleh investor karena penerbitan saham baru akan dicurigai oleh investor kalau harga saham perusahaan sedang *overvalued* sehingga penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham, sedangkan penambahan hutang oleh perusahaan akan dianggap sebagai *signal* positif oleh investor karena perusahaan cukup yakin tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dimasa depan, sehingga perusahaan berani menaikkan porsi hutangnya.

Dalam menentukan jenis sumber dana perusahaan, manajer harus mampu menghimpun dana secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan yang dilakukan merupakan keputusan pendanaan yang benar-benar mampu meminimalisasikan biaya modal yang ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi langsung dari keputusan yang diambil. Jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Penggunaan hutang dalam pendanaan akan menguntungkan perusahaan dibanding dengan modal sendiri, tetapi hutang yang tinggi akan memunculkan biaya bunga yang dapat mengarahkan perusahaan ke posisi *default* ketika perusahaan mengalami kesulitan pengembalian atas pokok dan bunga hutang. Keuntungan lain dari penggunaan hutang adalah pembayaran bunga hutang kepada kreditur karena beban bunga hutang dalam perpajakan bersifat *tax deductible*. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi dan dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan. Hal ini berarti juga menurunkan kemakmuran dari para pemegang saham.

Perusahaan yang *profitable*, akan menggunakan hutang yang rendah dalam kebijakan struktur modalnya. Profitabilitas menunjukkan ukuran kemampuan perusahaan memperoleh laba.

Perusahaan yang sangat menguntungkan tidak banyak membutuhkan pembiayaan dengan hutang karena sebagian besar pendanaan sudah dicukupi dengan laba ditahan perusahaan yang tinggi.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan yang dilakukan oleh Sulistyowati (2008), menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, namun bertolak belakang dengan hasil penelitian Nugroho (2009), dan Seftianne (2011), yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Pada tiap perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi dalam struktur modalnya. 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. Penelitian mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Susetyo (2006) dan Nugroho (2009) yang mendapati hasil bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktu modal. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Rachmawardani (2007) menemukan bukti empiris bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Saidi (2004) dan Seftianne (2011) menemukan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktu modal.

Cash holding dalam perusahaan menunjukkan pentingnya *financial slack* dalam perusahaan guna mendanai investasi dengan pendanaan internal. Chiarella et al.,(1991) dalam Sulistyowati (2008) mendefinisikan *cash holding* sebagai ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk pendanaan investasi. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih memilih pertama menggunakan pendanaan internal kemudian pendanaan eksternal dengan risiko paling rendah. Penelitian yang telah dilakukan oleh Sulistyowati (2008) mendapati bahwa *cash holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan dapat memperoleh keuntungan pajak dalam bentuk selain hutang yang disebut *non debt tax shield*. Keuntungan pajak yang akan didapat oleh perusahaan selain bunga hutang adalah berupa biaya depresiasi atas aset tetap yang dapat dikurangkan sebagai biaya dalam menghitung laba kena pajak. Dalam biaya depresiasi tercermin besarnya jumlah aset tetap yang dapat digunakan perusahaan sebagai jaminan hutang (*assets collateral*). Biaya depresiasi yang tinggi akan menggambarkan bahwa perusahaan mempunyai jaminan aset yang tinggi untuk melakukan

penambahan hutang. Penelitian tentang pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Sulistyowati (2008) yang menemukan bukti bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan Tirsono (2008) mendapati bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap *leverage*.

Besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan pendanaan karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan, sedangkan perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan dengan kemudahan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana atau permodalan, sehingga perusahaan besar cenderung memiliki hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Wahidawati, 2001). Penelitian yang dilakukan Saidi (2004) dan Hasan(2006) menemukan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal, namun Nugroho(2009) menemukan hasil negatif antara pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Penelitian-penelitian yang membahas mengenai struktur modal telah banyak dilakukan, namun masih terdapat perbedaan hasil dari penelitian satu dengan lainnya. Karena perbedaan hasil penelitian tersebut, maka penulis melakukan penelitian lanjutan dengan judul : “ **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2011)**”.

1.2 Perumusan dan Batasan Masalah

1.2.1 Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka penulis merumuskan masalah yang dapat menjawab variabel-variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal. Masalah tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan struktur modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap kebijakan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *cash holding* memiliki pengaruh terhadap kebijakan struktur modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *non-debt tax shield* memiliki pengaruh terhadap kebijakan struktur modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan Struktur modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

1.2.2 Batasan Masalah

Untuk memfokuskan penelitian agar masalah yang di teliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut :

1. Variabel-variabel yang diteliti yaitu profitabilitas, risiko bisnis, *cash holding*, *non-debt tax shield*, dan ukuran perusahaan.
2. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut dari tahun 2006-2011.
3. Struktur modal dalam penelitian ini merujuk pada preferensi perusahaan untuk menggunakan sumber dana eksternal berupa hutang jangka panjang. Untuk selanjutnya,

pernyataan “struktur modal” yang dimaksud dalam penelitian ini mewakili tingkat hutang jangka panjang perusahaan.

4. Perusahaan memiliki kelengkapan data yang berhubungan dengan variabel-variabel penelitian.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh *cash holding* terhadap kebijakan struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh *non-debt tax shield* terhadap kebijakan struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
5. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti, bermanfaat untuk mengaplikasikan ilmu yang diperoleh selama masa perkuliahan.
2. Sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya terutama mengenai topik yang berkaitan dengan kebijakan struktur modal yang dilakukan perusahaan.
3. Sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi dunia bisnis terutama manajer dan investor dalam penentuan struktur modal beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya.