

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Manajemen keuangan melakukan tiga kebijakan dalam usaha memaksimalkan nilai perusahaan, yaitu : kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen (Murtini, 2008). Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan manajemen keuangan yang memiliki tujuan untuk mendapatkan dana yang digunakan untuk operasional perusahaan. Kebijakan investasi merupakan kegiatan investasi dari dana yang diperoleh ke dalam perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam pengambilan keputusan dalam pembagian laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh manajemen terkait dengan besarnya sumber dana yang akan digunakan dalam operasional perusahaan. Hubungan “*principal – agent*” memiliki arti bahwa pihak manajemen (*agent*) melakukan aktivitas yang meliputi keputusan operasional, kebijakan pendanaan atau keputusan investasi lainnya. Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan merupakan salah satu aktivitas (*action*) yang dilakukan oleh manajemen sesuai dengan kontrak antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*) (Lambert, 2001).

Pilihan perusahaan terhadap hutang dan modal merupakan sesuatu yang penting dalam kebijakan pendanaan. Struktur modal dianggap penting karena

kebijakan pendanaan perusahaan sangat menentukan kegiatan operasional perusahaan sendiri. Jenis pendanaan yang dipilih akan mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Alternatif pendanaan yang dapat digunakan oleh perusahaan antara lain modal pemilik, pinjaman, obligasi dan saham. Struktur modal yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan (Widjaya dan Kasenda, 2008).

Kombinasi pendanaan perusahaan antara ekuitas dan hutang disebut struktur modal. Nilai perusahaan ditentukan dengan cara bagaimana dana diinvestasikan dan bagaimana kas didapatkan sehingga nilai total perusahaan dipengaruhi oleh bagaimana cara manajer mengkombinasikan ekuitas dan hutang. Pada konteks manajemen keuangan hutang bermanfaat memberikan *financial leverage* yang dapat meningkatkan *earning per share* (Myers, 1976).

Usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan berkaitan erat dengan penentuan struktur modal optimal yang dilakukan oleh manajemen dan pemegang saham (*shareholders*) (Husnan, 2004). *Leverage* merupakan salah satu rasio solvabilitas yaitu rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan itu dilikuidasi. Studi-studi empiris *leverage* didefinisikan sebagai sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan utang dalam membiayai aktiva perusahaan. Ada tiga ukuran *leverage* yang sering digunakan sebagai proksi dari struktur modal, yaitu rasio *total debt to total asset*, rasio *long-term debt to total asset* dan *short-term debt to total asset*. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Deesomsak et. al. (2004); Chen (2004) dan Delcoure (2006).

Rasio solvabilitas yang lain yang dapat digunakan dalam pendanaan berupa hutang, dapat menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio DER mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan (Purnamasari, 2009). Menurut Horne dan Wachowich, 2001; Ross et. al., 2003 dalam Suharli, 2005; Brealey et. al., 2004, “*Debt to equity is computed by simply dividing the total debt of the firm (including current liabilities) by its shareholders equity*”. Dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. Hal ini tidak menimbulkan masalah yang serius karena *debt* dan ekuitas mempunyai korelasi yang sangat erat (Titman dan Wessel, 1988). Dengan demikian, *debt to equity ratio* juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu hutang (Suharli, 2005).

Leverage maupun *Debt to Equity Ratio* (DER) sama-sama sebagai alat pengukur kinerja perusahaan yang dipakai dalam analisis laporan keuangan, perbedaan keduanya terletak pada tujuan analisisnya. Informasi *leverage* diperlukan kreditor untuk mengetahui risiko ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Sedangkan informasi *Debt to Equity Ratio* (DER) diperlukan oleh pemegang saham apabila terdapat penurunan dalam DER menunjukkan bahwa sebagian besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan harus didanai dari ekuitas pemegang saham (Suharli, 2005).

Tingginya rasio DER menunjukkan bahwa pendanaan yang berasal dari hutang besar. Investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang

besarnya kurang dari satu, jika besarnya rasio DER lebih dari satu mengindikasikan bahwa risiko perusahaan tinggi karena penggunaan hutangnya tinggi. Oleh karena itu perusahaan akan berusaha agar tingkat DER yang dimiliki tidak lebih dari satu dalam struktur pendanaannya (Brigham dan Houston, 2006).

Perusahaan manufaktur merupakan salah satu industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan manufaktur sama seperti perusahaan lainnya yang memiliki struktur pendanaan untuk mendapatkan dana dan mengalokasikannya untuk kepentingan usaha. Rasio struktur pendanaan biasanya diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) sehingga faktor-faktor yang terkait pada perkembangan industri manufaktur pada periode 2004 – 2010 perlu untuk dikaji dan diteliti.

Penelitian mengenai struktur modal bertujuan untuk menentukan model yang dapat menjelaskan keputusan pendanaan perusahaan. Faktor-faktor determinan *capital structure* yang telah menjadi konsensus para ahli meliputi besarnya *fixed tangible assets* yang dapat dijadikan jaminan (*collateral*), *non-debt tax shield* yaitu besarnya biaya yang mendatangkan keuntungan pajak bagi perusahaan selain biaya bunga, besarnya peluang investasi atau tingkat pertumbuhan perusahaan, besarnya ukuran (*size*) perusahaan, tingkat profitabilitas, volatilitas dari pendapatan, besarnya pengeluaran biaya advertensi dan keunikan dari produk yang dihasilkan oleh perusahaan (Harris dan Raviv, 1991).

Fenomena keuangan diantaranya tingkat hutang yang tinggi pada perusahaan – perusahaan manufaktur di Indonesia merupakan hal yang cukup

menarik untuk dikaji, karena pada umumnya penelitian-penelitian sebelumnya dilakukan di negara maju. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis keputusan pendanaan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2010. Perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut mempertimbangkan berbagai faktor dalam memutuskan sumber pendanaannya serta memperhatikan manfaat dan biaya dari sumber pendanaan yang ditentukan.

Fenomena rata-rata yang terjadi pada industri manufaktur yang ada di Indonesia dalam kurun waktu tahun 2004 – 2010 dalam kaitannya dengan struktur modal perusahaan dengan faktor-faktor yang kemungkinan dapat mempengaruhi adalah sebagai berikut :

Tabel 1.1

Fenomena Rata-rata DER dan Rasio dari Faktor-faktor Yang Kemungkinan Dapat Mempengaruhi Pada Periode Tahun 2004-2010 (%)

Keterangan	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
DER	102	90	91	99	106	105	123
Tarif Pajak	31	33	36	33	35	37	28
AT	34	34	31	30	29	31	28
<i>Size</i>	13,53	13,63	13,73	13,89	14,10	14,18	14,30
Profitabilitas (ROI)	10,21	9,47	9,55	10,28	11,73	14,18	13,48
RB	102	279	90	175	166	29	132
KI	71,68	71,68	71,68	71,24	71,85	73,44	73,44
<i>Growth</i>	23	20	12	22	32	7	14

Sumber : Indonesian *Capital Market Directory* 2004 s.d. 2010, diolah untuk penelitian ini

Pada tahun 2004-2006 pajak efektif yang dibayar perusahaan naik dari 31%; 33%; 36%, tahun 2007-2009 pajak efektif yang dibayar perusahaan naik dari 33%; 35%; 37%. Kenaikan ini menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan yang tidak melakukan restitusi pajak. Dengan kondisi tersebut DER tahun 2004 mengalami penurunan dari 102% menjadi 90%. Untuk periode 2006-2008 DER mengalami kenaikan dari 102%; 90%; 91%; 99% dan 106%. Pada periode tahun 2004-2005, 2008-2009 tarif pajak mengalami kenaikan yaitu dari 31% menjadi 33%; 35% menjadi 37% dan DER mengalami penurunan yaitu dari 102% menjadi 90%; 106% menjadi 105%. Pada tahun 2009-2010, 2006-2007 tarif pajak mengalami penurunan yaitu dari 37% menjadi 28%; 36% menjadi 33% dan DER mengalami kenaikan yaitu dari 105 menjadi 123%; 91% menjadi 99%. Berdasarkan fenomena yang terjadi pada periode 2004-2010 maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara tarif pajak dengan *Debt to Equity Ratio*.

Periode 2005-2008 *asset tangibility* mengalami penurunan dari 31%; 30% menjadi 29%, sedangkan *Debt to Equity Ratio* untuk periode 2006-2008 mengalami kenaikan dari 91%; 99% menjadi 106%. Pada tahun 2008-2009 *asset tangibility* mengalami kenaikan, sedangkan pada tahun 2009-2010 *asset tangibility* mengalami penurunan. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* pada tahun 2008-2009 mengalami penurunan dan pada tahun 2009-2010 *Debt to Equity Ratio* mengalami kenaikan. *Asset tangibility* hanya satu kali mengalami peningkatan yaitu pada tahun 2008-2009. Hasil fenomena dari faktor *asset tangibility* perusahaan manufaktur yang ada di BEI tahun 2004-2010 menunjukkan bahwa

tidak ada arah perubahan *Debt to Equity Ratio* yang sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap *Debt to Equity Ratio*. Berdasarkan fenomena yang terjadi pada periode 2004-2010 maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara *asset tangibility* dengan *Debt to Equity Ratio*.

Pada fenomena perubahan *size* terhadap DER juga menunjukkan fenomena yang berbeda. *Size* perusahaan ini diproksi dengan logaritma natural dari total *asset*. Dari tahun ke tahun sepanjang periode 2004-2010 *size* perusahaan cenderung mengalami kenaikan pada tiap tahunnya, pada tahun 2004 *size* perusahaan sebesar 13,53% (atau Rp. 751.630.405.400) dan akhirnya pada tahun 2010 *size* perusahaan menjadi 14,30% (atau Rp. 1.623.345.000). Sedangkan DER mengalami kenaikan dari tahun 2006-2008, selain itu yaitu pada tahun 2004-2005, 2009-2010 DER mengalami penurunan. Fenomena bisnis yang terjadi pada tahun 2006-2010 menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap DER. Berdasarkan fenomena yang terjadi pada periode 2004-2010 maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara *size* perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio*.

Profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan *Return On Investment* (ROI) juga menunjukkan fenomena yang menarik untuk diteliti. Pengaruh ROI terhadap DER menunjukkan arah yang tidak pasti. Untuk periode 2006-2009 ROI mengalami kenaikan dalam enam tahun berturut-turut dari 9,47%; 9,55%; 10,28%, 11,73% menjadi 14,18% sedangkan DER mengalami kenaikan dalam empat tahun berturut-turut yaitu pada tahun 2005-2008 sebesar 90%; 91%; 0,99%; 106% serta

tahun 2009-2010 sebesar 105% menjadi 123% dan DER mengalami penurunan pada tahun 2008-2009 dari 106% menjadi 105%. Sedangkan pada periode tahun 2009 - 2010 ROI mengalami penurunan dari 11,73% menjadi 14,18% dan DER mengalami kenaikan dari 106% menjadi 105%. Berdasarkan fenomena yang terjadi pada periode 2004-2010 maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara ROI perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio*.

Fenomena ketidakkonsistenan perubahan DER akibat perubahan risiko bisnis juga terjadi. Risiko bisnis diproksi dengan presentasi perubahan EBIT terhadap perubahan penjualan. Pada tahun 2004-2005, 2008-2009 penurunan DER sebesar 102% menjadi 90%; 106% menjadi 105% sedangkan risiko bisnis mengalami kenaikan pada tahun 2006-2007, 2009-2010 sebesar 90% menjadi 175%; 29% menjadi 132%. Berdasarkan fenomena yang terjadi pada periode 2004-2010 maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara risiko bisnis dengan *Debt to Equity Ratio*.

Kepemilikan institusional dari tahun 2006-2010 mengalami kenaikan dari 71,28% menjadi 73,44%. Menurut teori *agency*, dengan adanya kenaikan kepemilikan institusional ini seharusnya diikuti dengan penurunan DER. Data empiris menunjukkan bahwa kenaikan kepemilikan institusional diikuti oleh kecenderungan penurunan DER hanya terjadi pada tahun 2008-2009 dimana kepemilikan institusional dari 72,21% menjadi 73,78% dan DER dari 106% menjadi 105%. Berdasarkan fenomena yang terjadi pada periode 2004-2010 maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara kepemilikan institusional dengan *Debt to Equity Ratio*.

Pertumbuhan penjualan perusahaan juga menunjukkan fenomena yang berbeda dari tahun ke tahun. Periode 2006-2008 pertumbuhan perusahaan mengalami kenaikan dari 12%; 22%; 32% sedangkan DER juga mengalami kenaikan dari 91%; 99% menjadi 106%. Pada tahun 2008-2009 pertumbuhan penjualan mengalami penurunan dari 32% menjadi 7% sedangkan DER juga mengalami penurunan dari 106% menjadi 105%. Hasil yang ditunjukkan pada periode 2005-2006 pertumbuhan penjualan mengalami penurunan dari 20% menjadi 12% sedangkan DER mengalami kenaikan dari 90% menjadi 91%. Hal tersebut sesuai dengan teori yang akan diterapkan yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap DER. Berdasarkan fenomena yang terjadi pada periode 2004-2010 maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan *Debt to Equity Ratio*.

Beberapa penelitian sebelumnya juga menunjukkan beberapa hasil yang berbeda-beda untuk masing-masing variabel sehingga menimbulkan adanya *research gap* dalam penelitian ini, antara lain :

1. Tarif pajak, dalam penelitian yang dilakukan oleh Chiarella et al. (1991), Gordon dan Lee (2000), Graham (2003) menyatakan bahwa pajak perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan hasil penelitian Mintz dan Weichenrieder (2005) menyatakan bahwa beban pajak mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat hutang. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Yang et. al. (2001), Mas'ud, (2008), menyatakan bahwa pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2. *Assets Tangibility*, dalam penelitian yang dilakukan oleh Chung (1993), Short et. al. (2002), Chen (2004), Mas'ud (2008) menunjukkan ada hubungan positif antara *asset tangibility* dengan tingkat hutang perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976), Jensen (1986), Darminto dan Manurung (2008) menunjukkan bahwa *asset tangibility* secara statistik berkorelasi negatif dan signifikan terhadap *leverage*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa *asset tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.
3. *Size* perusahaan, dalam penelitian yang dilakukan oleh Pandey (2001), Deesomsak et. al. (2004), Delcoure (2006), Al-Najjar dan Taylor (2008), Kim dan Berger (2008) yang menyatakan bahwa ada hubungan yang positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dan *leverage*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Darminto dan Manurung (2008) menyatakan bahwa *size* perusahaan secara statistik paling signifikan dan berkorelasi negatif terhadap *leverage*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap DER.
4. Profitabilitas (ROI), studi empiris tentang struktur modal hampir selalu menemukan adanya hubungan negatif antara profitabilitas dan *ratio* hutang Al-Najjar dan Taylor, 2008), Kim dan Berger (2008), sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995) menyatakan bahwa ROI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Hasil yang

berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Fraser et. al. (2005), Mas'ud (2008) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan Titman dan Wessel (1988) yang menyatakan bahwa ROI berpengaruh tidak signifikan terhadap DER.

5. Risiko bisnis, dalam penelitian yang dilakukan oleh Al Najjar dan Taylor (2008), Kim dan Berger (2008) menyatakan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif dan signifikan. Hasil yang berbeda ditunjukkan penelitian yang dilakukan oleh Gaud et. al. (2003) menyatakan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif sedangkan Mas'ud (2008) menyatakan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2002), Chen (2004) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
6. Kepemilikan Institusional, dalam penelitian yang dilakukan oleh Crutchley et. al. (1999) dalam Widjaya dan Kasenda (2008), Al-Najjar dan Taylor (2008) menyatakan bahwa adanya hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan *leverage* perusahaan. Moh D. et. al. (1998) menyatakan bahwa adanya hubungan negatif dan signifikan antara kepemilikan institusional dengan *leverage* perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Rahayu (2005) menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal.

7. *Growth of sales* perusahaan, dalam penelitian yang dilakukan oleh Barclay et. al. (1995), Gracia dan Mira (2008) menemukan adanya hubungan negatif antara pertumbuhan dan *leverage*. Mas'ud (2008) menemukan adanya hubungan negatif dan signifikan antara pertumbuhan dan *leverage*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Darminto dan Manurung (2008) menunjukkan bahwa *growth* perusahaan secara statistik berkorelasi negatif dan signifikan terhadap *leverage*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales (1995), Deesomsak et. al. (2004), Al-Najjar dan Taylor (2008) menghasilkan kesimpulan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat hutang.

Dari beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya *research gap* penelitian, sehingga dapat ditampilkan dalam bentuk tabel 1.2 Ringkasan *reseach gap* sebagai berikut :

Tabel 1.2 Ringkasan *Reseach Gap*

No.	Variabel	Signifikasi (+)	Signifikasi (-)
1.	Pajak	Chiarella et al. (1991), Gordon dan Lee (2000), Mintz dan Weichenrieder (2005)	Yang et. al. (2001), Mas'ud, (2008)
2.	<i>Assets Tangibility</i>	Chung (1993); Short et. al. (2002), Chen (2004), Mas'ud (2008)	Jensen dan Meckling (1976), Jensen (1986), Darminto dan Manurung (2008)

No.	Variabel	Signifikasi (+)	Signifikasi (-)
3.	<i>Size</i> perusahaan	Pandey (2001), Deesomsak et. al. (2004), Delcoure (2006), Al-Najjar dan Taylor (2008), Kim dan Berger (2008)	Darminto dan Manurung (2008)
4.	ROI	Fraser et. al. (2005), Mas'ud (2008)	Van der Wijst dan Thurik (1993); Chittenden et. al. (1996); Michaelas et. al. (1999); Pindado et. al. (2006) <i>dalam</i> Al-Najjar dan Taylor (2008), Rajan dan Zingales (1995)
5.	Risiko bisnis	Gaud et. al. (2003), Mas'ud (2008)	Al Najjar dan Taylor (2008), Kim dan Berger (2008)
6.	Kepemilikan Institusional	Rahayu (2005)	Moh D. et. al. (1998), Crutchley et. al. <i>dalam</i> Wijaya dan Kasenda (2008), Al-Najjar dan Taylor (2008)
7.	<i>Growth of sales</i> perusahaan	Rajan dan Zingales (1995), Deesomsak et. al. (2004), Al-Najjar dan Taylor (2008)	Barclay et. al. (1995), Gracia dan Mira (2008), Darminto dan Manurung (2008), Mas'ud (2008)

Sumber : Karya Ilmiah yang dipublikasikan

1.2 Perumusan Masalah

Teori *capital structure* yang modern dimulai dengan *paper* Modigliani Miller (1958), yang selanjutnya terkenal dengan MM merupakan terobosan baru dalam manajemen keuangan modern. Proporsi yang diajukan MM merupakan

pendukung yang sangat besar sampai sekarang. Proporsi yang menyatakan tidak relevannya keputusan *financing* berimplikasikan penting, pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi tidak relevan dan secara implisit juga menimbulkan pertanyaan pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi relevan (Harris dan Raviv, 1991; Myers 2001)

Berbagai riset telah memperkaya proporsi MM dengan menghadirkan faktor pajak, *cost of financial distress*, *bankruptcy costs*, *agency cost* dan *transaction cost* sehingga melahirkan *trade off theory* (Myers, 1977; Jensen dan Meckling, 1976). Teori ini memang menarik banyak perhatian riset teoritis, namun sedikit dukungan dari riset empiris. Berbagai riset telah dilakukan untuk menentukan struktur permodalan perusahaan dan mencari satu tingkat *leverage* yang optimal (De Angelo dan Masulis, 1988; Slutz, 1990; Rajan dan Zingales, 1995 dalam Darminto dan Manurung, 2008).

Penelitian ini dilakukan karena adanya *research gap* diantara peneliti-peneliti terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian Yang et. al. (2001), Mas'ud (2008) menyatakan bahwa pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan Chiarella et al. (1991), Mintz dan Weichenrieder (2005) menyatakan bahwa pajak perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. Tetapi menurut Graham (2003), masih terdapat ruang untuk mengadakan riset tambahan untuk meningkatkan pemahaman terhadap pengaruh perubahan struktur modal akibat adanya efek pajak. Selain itu, peneliti ingin meneliti apakah Indonesia sebagai berkembang cenderung menerapkan teori *trade-off* pada keputusan pendanaannya.

Hal ini dikarenakan teori *trade off* yang dikemukakan oleh Modigliani Miller yang memang menarik banyak perhatian riset teoritis, namun sedikit dukungan dari riset empiris. Disamping itu peneliti juga akan meneliti faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap struktur modal dan keputusan pendanaan yang ada di Indonesia diantaranya *asset tangibility* (Titman dan Wessels, 1988; Jensen dan Meckling, 1976; Chung, 1993; Short et. al. 2002; Chen 2004; Darminto dan Manurung, 2008; Mas'ud, 2008), *size* (Titman dan Wessels, 1988; Pandey, 2001; Deesomsak et. al., 2004; Delcoure, 2006; Al-Najjar dan Taylor, 2008; Darminto dan Manurung, 2008), profitabilitas (Rajan dan Zingales, 1995; Pandey, 2001; Fraser et. al., 2005; Al-Najjar dan Taylor, 2008; Kim dan Berger, 2008; Mas'ud, 2008), pengaruh risiko bisnis (Moh D. et. al., 1998; Gaud et. al., 2003; Crutchley et. al. dalam Widjaya dan Kasenda, 2008, Al-Najjar dan Taylor, 2008; Kim dan Berger, 2008; Mas'ud, 2008), kepemilikan institusional (Moh. D. et. al., 1998; Rahayu, 2005; Crutchley et. al., 1999 dalam Widjaya dan Kasenda, 2008; Al-Najjar dan Taylor, 2008; Joher et. al., 2006) dan pertumbuhan penjualan perusahaan (Barclay et. al., 1995; Rajan dan Zingales, 1995; Deesomsak et. al., 2004; Darminto dan Manurung, 2008; Gracia dan Mira; 2008; Mas'ud, 2008) terhadap struktur modal memberikan hasil yang berbeda-beda. Sehingga peneliti tertarik untuk mengetahui apakah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cenderung menerapkan teori *trade-off* dan *agency theory* dalam keputusan pendanaannya berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dengan demikian, penelitian ini akan menganalisis **Pengaruh Tarif Pajak, Asset Tangibility, Size, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Kepemilikan**

Institusional dan Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2010.

Dari adanya *research gap* dan fenomena *gap* diatas, maka yang menjadi pertanyaan dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh tarif pajak terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh *asset tangibility* terhadap struktur modal?
3. Bagaimana pengaruh *size* perusahaan terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal?
5. Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal?
6. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal?
7. Bagaimana pengaruh pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh tarif pajak perusahaan terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh *asset tangibility* terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh *size* perusahaan terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
5. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
6. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal.

7. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan perusahaan terhadap struktur modal.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan, diharapkan menjadi bahan acuan dalam menentukan struktur modal dan kebijakan pendanaan yang tepat dengan kondisi perusahaan yang terkait dengan tarif pajak, *asset tangibility*, *size* perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, struktur kepemilikan, *growth of sales* perusahaan.
2. Menjadi acuan bagi penelitian berikutnya mengenai struktur modal, dalam kaitannya dengan *trade-off theory*, *agency theory*.