

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan yang kompetitif dengan semakin bertambahnya tahun pada era globalisasi di dunia serta kecanggihan teknologi di era ini, menjadikan perusahaan memiliki tujuan memperoleh laba dan nilai perusahaan yang meningkat. Disamping itu perusahaan harus memiliki modal agar dapat hidup dan mengembangkan usahanya sehingga dapat membiayai segala operasional perusahaan.

Dalam meningkatkan daya saing dan pertumbuhan suatu perusahaan, Indonesia harus bisa mengatasi segala tantangan, karena akibat dari laju pertumbuhan sektor manufaktur semakin cepat. Selain itu perusahaan harus dituntut bisa melihat situasi yang akan terjadi, hal ini bisa mengurangi risiko. Perusahaan juga harus bisa melakukan fungsi manajemen yang baik, yaitu dalam bidang *marketing*, *production*, *human resources*, dan *financial* supaya keadaan perusahaan sehat dan unggul dalam persaingan yang dihadapi dalam era globalisasi ini (www.worldbank.org)

Kegunaan yang paling utama dalam kegiatan operasional perusahaan yaitu fungsi keuangan. Fungsi dari manager keuangan adalah banyak mengambil keputusan dimana keputusan itu harus mencapai tujuan perusahaan yaitu memperoleh laba yang ditargetkan. Pencapaian tujuan perusahaan menggunakan dana dan mencari pendanaan (Husnan, 1998). Dalam rangka perusahaan yang ingin mengembangkan usahanya, perusahaan harus memerlukan modal yang cukup. Dalam memenuhi

permodalan, perusahaan dapat memperoleh modal melalui kegiatan pendanaan, hal ini merupakan kegiatan utama dari manager keuangan. Tugas yang diprioritaskan perusahaan pada keputusan pendanaan yaitu manager keuangan, dimana akan mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan hingga risiko yang ditemukan di perusahaan tersebut. Selain itu jenis pendanaan yang dipilih harus mempengaruhi keputusan investasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2006)

Nilai perusahaan dapat diperoleh dengan cara bagaimana kas yang didapatkan dan bagaimana dana yang diinvestasikan dengan cara mengkombinasikan *debt* dan *equity* (Myers, 1976). Apakah manager keuangan di suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya nantinya akan memakai hanya *debt* saja atau memakai gabungan antara *debt* dan *equity*, keputusan manager keuangan ini disebut sebagai struktur modal.

Struktur modal perusahaan adalah peranan yang paling utama dalam membiayai segala aktivitas operasional perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi, artinya perusahaan tersebut mempunyai penggunaan hutang yang digunakan untuk kegiatan operasionalnya yang terdapat di struktur modal. Struktur modal itu sendiri sangat dipengaruhi dari pihak internal dan pihak eksternal perusahaan berupa *equity* dan *debt*. Jumlah *equity* yang diberikan kepada pemegang saham, maka pihak manajemen lebih mudah memperoleh kebutuhan operasional perusahaan, karena pihak manajemen tidak menanggung kreditor (Mogdilliani dan Miller, 1963)

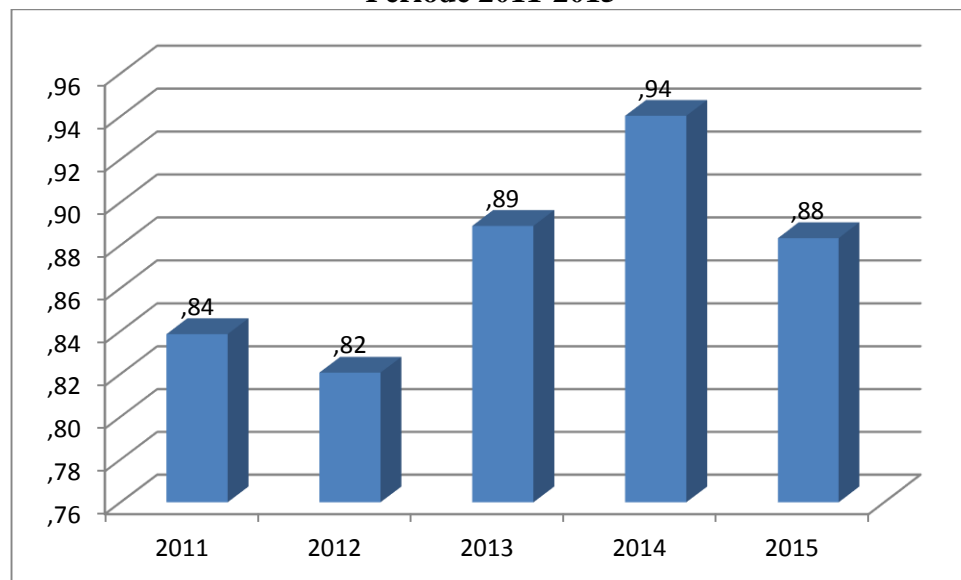
Husnan (1998) menyatakan bahwa “perbandingan antara hutang dan ekuitas disebut Struktur Modal. Perbandingan rasio antara Dana Pihak Ketiga (dana yang diperoleh dari masyarakat) terhadap ekuitas dinamakan Debt to Equity Ratio”. Secara tidak langsung untuk menunjukkan risiko pada perusahaan dilihat dengan pengukuran DER, jika nilai DER semakin tinggi, maka risiko yang dimiliki suatu perusahaan tersebut semakin tinggi pula dikarenakan penggunaan hutang semakin terus bertambah.

Hampir keseluruhan kepustakaan klasik memodelkan keputusan struktur modal sebagai peristiwa dorongan yang dipilih sendiri, dimana pengaruh kendali dan alasan motivasinya bersifat endogen dan internal. Manajer perusahaan memilih antara hutang dan ekuitas serta memilih atribut mereka dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai atau utilitas, untuk meminimalkan risiko, mengirim sinyal yang kredibel, dan lain-lain. Semua keputusan pengoptimalan ini hanya didasarkan pada atribut khusus perusahaan. Dalam konteks keputusan struktur modal, literatur yang ada secara signifikan menurunkan relevansi faktor pasar yang sistematis atau pengaruh tarik eksogen seperti kondisi makro ekonomi yang luas, kinerja pasar yang sistematis, atau (perilaku) sentimen investor. Dengan kata lain suatu perusahaan memiliki beberapa faktor yang dapat memberikan keputusan struktur modal, yaitu *profitabilities*, *structure assets*, *growth opportunities*, *leverage operation*, *tax*, pengendalian, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan, sikap manajemen, stabilitas penjualan, sikap pinjaman dan lembaga penilai peningkat. Penelitian kali ini, hanya membahas beberapa faktor saja, yaitu : profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, likuiditas, *effective tax rate*, dan

risiko bisnis dengan sampel di BEI tahun 2011-2015 pada perusahaan Manufaktur (Brigham dan Houston, 2006).

Aspek pajak digunakan dalam beberapa penelitian sebelumnya. Hal ini tak lepas kemungkinan adanya pertimbangan pajak dalam pengambilan keputusan kebijakan pendanaan perusahaan. Sebagai gambaran berikut ini adalah kondisi pergerakan DER pada perusahaan yang memiliki laba positif (pembayar pajak) selama periode tahun 2011 – 2015.

Gambar 1.1.
Pergerakan nilai *Debt Equity Ratio* (DER) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan laba bersih positif kontinyu Periode 2011-2015



Sumber : data sekunder yang diolah

Gambar 1.1. memperlihatkan nilai DER mengalami fluktuasi dari tahun 2011 - 2015 namun cenderung mengalami kenaikan meskipun masih berada di bawah angka satu. Nilai rata-rata *debt to equity ratio* untuk tahun 2011 sebesar 0,84%; tahun 2012 sebesar 0,82%; tahun 2013 sebesar 0,89%, tahun 2014 sebesar 0,94% dan pada tahun 2015 sebesar 0,88%.

Meskipun secara rata-rata nilai DER masih di bawah angka satu, namun dari 54 perusahaan yang disajikan, sebanyak 16 perusahaan (29,63%) memiliki nilai DER di atas angka satu dan beberapa diantaranya adalah perusahaan dengan kapitalisasi yang cukup besar seperti PT. Astra Internasional dan PT. Unilever Indonesia.

Brigham dan Houston (2006), mengemukakan jika sebuah organisasi yang memiliki nilai DER melebihi nilai satu, maka perusahaan tersebut menggunakan hutang perusahaan sebagai kegiatan operasionalnya lebih besar dibandingkan dengan jumlah modal sendiri. “Hal ini seringkali dipandang tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal, dimana sebaiknya jumlah hutang tidak boleh melebihi modal sendiri pada suatu perusahaan”. Namun, dalam beberapa tinjauan, banyak investor lebih melirik perusahaan yang menanamkan modalnya ke dalam bentuk investasi pada perusahaan yang mempunyai DER yang nilainya lebih dari satu”.

Data empiris rata-rata variabel independen yang berpengaruh pada variabel dependen dengan sampel perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2015, adalah berikut ini :

Tabel 1.1
Rata-Rata Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas, *Effective Tax Rate*, Risiko Bisnis dan DER Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

| | Tahun | | | | |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| DER | 0.84 | 0.82 | 0.89 | 0.94 | 0.88 |
| Profitabilitas | 0.12 | 0.13 | 0.12 | 0.10 | 0.09 |
| Ukuran Perusahaan | 28.01 | 28.15 | 28.33 | 28.45 | 28.56 |
| Pertumbuhan Perus | 0.22 | 0.15 | 0.17 | 0.13 | 0.03 |
| Struktur Aktiva | 0.34 | 0.35 | 0.34 | 0.35 | 0.36 |
| Likuiditas | 0.29 | 0.28 | 0.29 | 0.28 | 0.27 |
| <i>Effective Tax Rate</i> | 0.27 | 0.28 | 0.30 | 0.30 | 0.31 |
| Risiko Bisnis | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 |

Sumber : Laporan keuangan perusahaan (diolah)

Salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal adalah tingkat profitabilitas. Perusahaan yang mempunyai return laba yang cukup tinggi, maka perusahaan tersebut dapat memenuhi kegiatan operasional perusahaan dengan dana internal. Berdasarkan tabel 1.1. profitabilitas pada tahun 2014 sampai 2015 membuktikan adanya fenomena gap, dikarenakan profitabilitas memperlihatkan pergerakan semakin menurun, DER juga mengalami penurunan. Hasil penelitian dimana profitabilitas memiliki pengaruh negatif serta signifikan terhadap DER, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Alipour *et al* (2015), Damayanti (2013), Nurainun dan Hartanto (2014), Syeikh dan Wang (2011), Rista & Bambang (2011), Kartika (2009), Shah dan Khan (2007), Bunga dan Taufik (2015). Namun hasil penelitian berbeda dimana profitabilitas berpengaruh positif terhadap DER, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Bilal Sharif *et al* (2012) dan Mas'ud (2008).

Mayangsari (2001), menyebutkan bahwa penggunaan dana eksternal dalam suatu perusahaan semakin besar, dikarenakan perusahaan dengan ukuran besar mempunyai dana untuk kegiatan operasional besar dan pendanaan eksternal. Berdasarkan tabel 1.1. memperlihatkan bahwa dari tahun 2011-2015 terjadi fenomena gap dimana ukuran perusahaan menunjukkan pergerakan yang semakin meningkat, tetapi pergerakan DER pada 2014 – 2015 justru menurun. Sedangkan pada tahun 2011-2013 ukuran perusahaan menunjukkan pergerakan yang semakin naik, DER meningkat. Menurut Seftianne dan Ratih (2011), Bilal Sharif *et al* (2012), Kartika (2009), dan Mas'ud (2008) menyebutkan bahwa “ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negative serta signifikan terhadap DER”. Namun Alipour *et al* (2015),

Damayanti (2013), Syeikh dan Wang (2011) menyebutkan “ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai DER”.

Suatu organisasi yang berkembang pesat memiliki penjualan yang stabil, karena mendapatkan pinjaman lebih mudah. Semakin stabil perusahaan, kemungkinan perusahaan dapat memberikan anggaran belanja untuk kegiatan operasionalnya dengan hutang (Weston dan Brigham, 2006). Berdasarkan tabel 1.1. memperlihatkan bahwa pertumbuhan perusahaan dari tahun 2013-2014 terjadi fenomena gap dimana pertumbuhan perusahaan memperlihatkan pergerakan naik, namun DER menurun. Hasil penelitian tidak sesuai dimana pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh signifikan serta negatif terhadap DER, sama halnya dengan Alipour *et al* (2015), Seftianne dan Ratih (2011). Namun hasil penelitian berbeda dimana pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap DER, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2013), Nurainun dan Hartanto (2014), Kartika (2009), Mas’ud (2008).

Perusahaan mempunyai *asset structure* yang besar maka perusahaan tersebut lebih menggunakan modal internalnya kemudian baru memilih hutang (Myers dan Majluf, 1984). Berdasarkan tabel 1.1. memperlihatkan struktur aktiva pada tahun 2014-2015 terjadi fenomena gap, bahwa struktur aktiva menuju pergerakan yang meningkat, namun pergerakan DER menurun. Kemudian tahun 2011-2013 struktur aktiva menunjukkan pergerakan yang semakin naik, DER turun dan sebaliknya. Hasil penelitian tidak sesuai dimana struktur aktiva memiliki pengaruh signifikan serta negatif terhadap DER. Sependapat dengan penelitian Alipour *et al* (2015), Damayanti (2013), Nurainun dan Hartanto (2014). Namun hasil penelitian berbeda dimana

struktur aktiva punya pengaruh signifikan serta positif terhadap DER, sama halnya dengan peneliti Kartika (2009), Mas'ud (2008), Bunga dan Taufik (2015).

Suatu perusahaan memiliki nilai likuiditas yang besar akan memilih pendanaan secara internal, yang sesuai dengan teori *pecking order*. Berdasarkan tabel 1.1. memperlihatkan likuiditas pada tahun 2013-2014 terjadi fenomena gap, likuiditas menghasilkan pergerakan menurun, namun pergerakan DER meningkat. Tahun 2012-2013 likuiditas memperlihatkan pergerakan yang meningkat, DER juga meningkat. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas besar lebih memilih penggunaan asset internal, “sehingga perusahaan tidak memerlukan sumber pembiayaan. Selain itu, perusahaan tidak perlu mencari pendanaan dari investor”, dan akhirnya akan terjadi pergerakan nilai DER rendah. Fenomena ini membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap DER. Sependapat dengan Alipour *et al* (2015), Nurainun dan Hartanto (2014), Shahjahanpour *et al* (2010), Syekh dan Wang (2011) menyebutkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan serta negatif terhadap DER. Tetapi peneliti Margaretha dan Ramadhan (2010) membuktikan likuiditas berpengaruh positif terhadap DER.

Tarif pajak diperkirakan memiliki dampak positif pada DER. “Perusahaan menghadapi tarif pajak penghasilan badan yang tinggi memiliki kebutuhan dan akan mendapatkan keuntungan dengan mengambil lebih banyak utang untuk memaksimalkan pemotongan pajak dari bunga utang”. Berdasarkan tabel 1.1. memperlihatkan dari tahun 2014-2015 terjadi fenomena gap, dimana *effective tax rate* menghasilkan pergerakan yang naik, tetapi pergerakan DER menurun. Dalam tahun 2012-2013 *effective tax rate* menunjukkan pergerakan meningkat, namun pergerakan

DER meningkat. Sependapat dengan Shahjahanpour *et al* (2010) menyebutkan bahwa “*effective tax rate* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER”. Tetapi peneliti Shah dan Khan (2007) dimana “*effective tax rate* berpengaruh negatif terhadap DER”

Risiko memainkan peran yang sangat penting dalam struktur modal. Perusahaan dengan risiko tinggi atau volatilitas besar dalam pendapatan lebih mudah bangkrut, dan karena itu memiliki rendah kelayakan kredit untuk utang. Terdapat hubungan antara risiko dan struktur modal yang negatif, maka perusahaan yang memiliki risiko besar akan menjauhi pendanaan eksternal dan mementingkan dana internal untuk mencegah kebangkrutan. Berdasarkan tabel 1.1. memperlihatkan risiko dari tahun 2011-2015 terjadi fenomena gap dimana risiko menghasilkan pergerakan yang stabil, namun DER mengalami fluktuasi kenaikan dan penurunan. Hasil penelitian sesuai dimana risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap DER, yaitu peneliti yang bernama Nurainun dan Hartanto (2014). Namun hasil penelitian berbeda dimana *risiko bisnis* berpengaruh negatif terhadap DER sama halnya peneliti Syeikh dan Wang (2011), Bilal Sharif *et al* (2012), Bunga dan Taufik (2015).

Penjelasan penelitian terdahulu dapat diringkas dalam bentuk *research gap* berikut ini :

Tabel 1.2.
Research Gap Penelitian Terdahulu

| Variabel | Hasil Penelitian | Signifikan |
|-----------------|---|-------------------|
| Profitabilitas | Bilal Sharif <i>et al</i> (2012), Mas'ud (2008), menyatakan “ <i>Return of Assets (ROA)</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (+) |

| | | |
|---------------------------|---|----------------|
| | Alipour <i>et al</i> (2015), Damayanti (2013), menyatakan “ <i>Return of Assets</i> (ROA) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (-) |
| Ukuran perusahaan | Damayanti (2013), Syeikh dan Wang (2011), menemukan “terdapat <i>Firm Size</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (+) |
| | Seftianne dan Ratih (2011), Bilal Sharif <i>et al</i> (2012), menemukan “terdapat Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (-) |
| Pertumbuhan Perusahaan | Nurainun dan Hartanto (2014), menguji dan menemukan terdapat “Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (+) |
| | Alipour <i>et al</i> (2015), menguji dan menemukan terdapat “Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (-) |
| Struktur Aktiva | Bunga dan Taufik (2015), menyatakan terdapat “Struktur Aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (+) |
| | Nurainun dan Hartanto (2014), menyatakan terdapat “Struktur Aktiva memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (-) |
| Likuiditas | Margaretha dan Ramadhan (2010), menyatakan “likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (+) |
| | Nurainun dan Hartanto (2014), menyatakan “likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (-) |
| <i>Effective Tax Rate</i> | Shahjahanpour <i>et al</i> (2010) menemukan terdapat “ <i>Effective Tax Rate</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (+) |
| | Shah dan Khan (2007) menemukan terdapat “ <i>Effective Tax Rate</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap | Signifikan (-) |

| | | |
|---------------|---|----------------|
| | DER” | |
| Risiko Bisnis | Nurainun dan Hartanto (2014) menemukan “risiko bisnis memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (+) |
| | Syeikh dan Wang (2011), Bilal Sharif <i>et al</i> (2012) menemukan “risiko bisnismemiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap DER” | Signifikan (-) |

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini terdapat rumusan masalah sesuai dengan fenomena gap, dimananalai DER mengalami peningkatan dari Tahun 2012-2014, hal menunjukkan penggunaan hutang yang tinggi, rata-rata DER diatas 1, hal ini menunjukkan perusahaan mempunyai risiko yang tinggi. Selain itu, perumusan masalah pada penelitian ini sesuai dengan *research gap* dari penelitian terdahulu yaitu Alipour *et al* (2015), Damayanti (2013), Seftianne dan Ratih (2011), Nurainun dan Hartanto (2014), Bilal Sharif *et al* (2012),Shah dan Khan (2007), Syeikh dan Wang (2011), Rista & Bambang (2011), Shahjahanpour *et al* (2010), Margaretha dan Ramadhan (2010), Bunga dan Taufik (2015), Kartika (2009), danMas’ud (2008), yang menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian yang menguji pengaruh *effective tax rate,firm size,liquidity,profitability, structure assets,growth opportunity*, dan risiko bisnis terhadap DER.

Masalah dalam penelitian ini didasarkan adanya DER yang tinggi, penggunaan ukuran DER yang tinggi perlu segera diatasi, dimana cara mengatasinya dengan cara petunjuk analisa terlebih dahulu dengan melihat faktor-faktor yang mempengaruhi DER.

Penelitian ini menyimpan permasalahan yaitu bagaimana menganalisa *capital structure* perusahaan? Atas dasar rumusan masalah tersebut, maka *research question* dirumuskan seperti :

1. “Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”
2. “Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”
3. “Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”
4. “Bagaimana pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”
5. “Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”
6. “Bagaimana pengaruh *effective tax rate* terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”
7. “Bagaimana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”

1.3 Tujuan Penelitian

Terdapat permasalahan pada penelitian ini sehingga akan tercipta tujuan penelitian, yaitu :

1. “Menganalisa pengaruh variabel profitabilitasterhadap *capital structure* pada *manufacturing company* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”

2. “Menganalisa pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap *capital structure* pada *manufacturing company* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”
3. “Menganalisa pengaruh variabel pertumbuhan perusahaan terhadap *capital structure* pada *manufacturing company* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”
4. “Menganalisa pengaruh variabel struktur aktiva terhadap *capital structure* pada *manufacturing company* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”
5. “Menganalisa pengaruh variabel likuiditas terhadap *capital structure* pada *manufacturing company* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”
6. “Menganalisa pengaruh variabel *effective tax rate* terhadap *capital structure* pada *manufacturing company* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”
7. “Menganalisa pengaruh variabel risiko bisnis terhadap *capital structure* pada *manufacturing company* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?”

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari penelitian ini adalah :

1. *Capital structure* yang optimal dijadikan tolak ukur bagi manajemen perusahaan.
2. Untuk para investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dan pendanaan yang lebih memprioritaskan pada pendanaan internal (pertama), pendanaan eksternal berupa *equity* (ketiga), akan terwujud “memaksimalkan tujuan perusahaan, yaitu kemakmuran pemegang saham”.

3. Bagi akademik, beberapa faktor struktur modal adalah memberikan bukti empiris bagi para peneliti, maka menambah pengetahuan yang lebih mendalam terkait kebijakan *capital structure manufacturing*.