

## BAB 1

### PENDAHULUAN

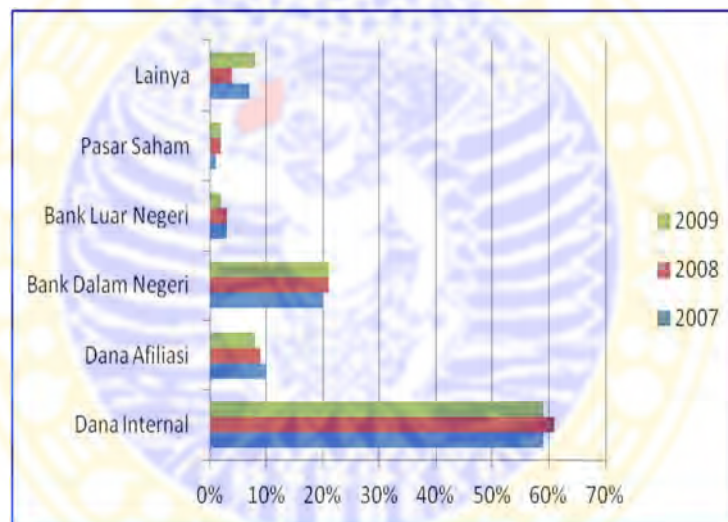
#### 1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan jumlah perusahaan di Indonesia menurut Badan Pusat Statistik (Badan Pusat Statistik, 2014) dalam empat tahun terakhir mengalami peningkatan yang sangat pesat. Tahun 2010-2011 terjadi pertumbuhan jumlah perusahaan sebesar 10%, tahun 2011-2012 pertumbuhan langsung melonjak sebesar 94% dan pada 2012-2013 pertumbuhan tercatat di angka 147% dengan jumlah perusahaan sebanyak 23.941 perusahaan tahun 2013. Ironisnya dengan jumlah perusahaan sebanyak itu, hanya sebagian kecil saja yang mencatatkan sahamnya di bursa. Disampaikan oleh Muliaman D. Hadad yang merupakan Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dikutip dari [finance.detik.com](http://finance.detik.com) Data per 17 Desember 2013 jumlah perusahaan Indonesia yang terdaftar adalah 483 emiten, jumlah tersebut masih lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan tercatat di Hong Kong yaitu 1.602 emiten, Malaysia 910 emiten dan Singapura 780 emiten. Beberapa program strategis yang dilakukan Otoritas Jasa Keuangan dalam mendukung pasar modal sebagai sumber pendanaan yang mudah diakses dan kompetitif tidak lantas membuat instrumen ini menjadi pilihan utama berdasarkan data emiten di atas. Sumber pendanaan lain seperti hutang, obligasi, saham biasa, saham preferen yang termasuk dalam pendanaan eksternal dan tentunya laba ditahan atau akumulasi penyusutan yang merupakan sumber pendanaan internal merupakan pilihan bagi perusahaan untuk

melakukan pertimbangan terkait *cost and benefit* instrumen-instrumen permodalan tersebut.

Tahun 2009 *internal financing* lebih banyak digunakan perusahaan sebagai alternatif pembiayaan. Sesuai dengan gambar 1.1 laba ditahan dan penyesuaian struktur aset lebih diutamakan daripada pembiayaan dari perbankan, pasar modal, pemerintah atau pendanaan asing.

**Gambar 1.1**  
**Sumber Pembiayaan Investasi Perusahaan**

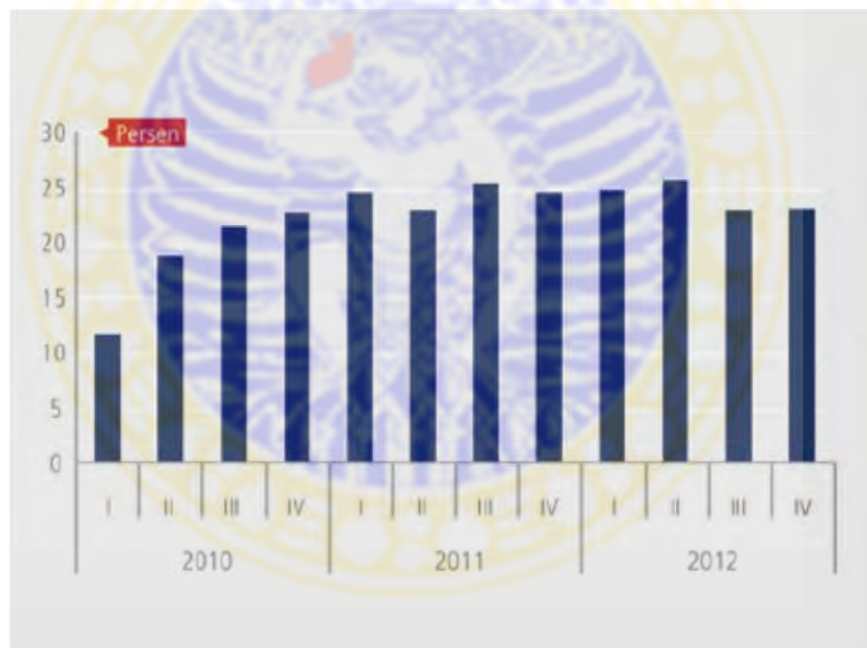


Sumber: Laporan Perekonomian Indonesia BI 2009

Tahun 2010 dan 2011 menjadi masa dimana perbankan memperbaiki fungsi intermediasinya. Bank Indonesia memberikan kebijakan dengan peningkatan baik dari sisi sumber maupun penyaluran dana perbankan. Sumber dana ditingkatkan dengan cara memperluas cakupan deposit dan meningkatkan akses masyarakat terhadap institusi perbankan. Sisi penyaluran dana diperkuat dengan meningkatkan transparansi antara pihak perbankan dengan masyarakat melalui publikasi suku bunga dasar kredit, memberikan insentif bagi perbankan

yang menyalurkan kredit dan meningkatkan kualitas kredit (Laporan Perekonomian Indonesia BI 2011). Tahun 2012 ketika masih terjadi perlambatan ekonomi global kinerja perbankan dan lembaga pembiayaan non bank mampu menunjukkan hasil yang positif. Perbankan mampu meningkatkan fungsi intermediasi dan efisiensi dalam kinerjanya terutama perkembangan kredit sesuai gambar 1.2. Lembaga pembiayaan non bank juga mampu meningkatkan aset dan investasinya.

**Gambar 1.2**  
**Perkembangan Kredit Perbankan**



Sumber: Laporan Perekonomian Indonesia BI 2012

Tahun 2013 menjadi waktu dimana pasar saham dan obligasi yang merupakan lembaga pembiayaan non bank mengalami tekanan akibat dari perlambatan ekonomi dan gejolak pasar keuangan global. Sektor perbankan masih mampu mempertahankan kinerjanya tercermin dari naiknya volume kredit dan laba perbankan. Peningkatan kinerja perbankan di tengah perlambatan ekonomi

domestik didukung oleh penyerapan risiko-risiko perbankan terutama risiko kredit (Laporan Perekonomian Indonesia BI 2013).

Terkait dengan pertimbangan *cost and benefit* pemilihan instrumen permodalan perusahaan, pada dasarnya pemilihan akan ditujukan pada instrumen yang memberikan *cost of capital* paling minimal bagi perusahaan. Sebagai contoh ketika instrumen hutang dipilih *cost of capital* berupa bunga harus ditanggung oleh perusahaan, begitu juga jika menggunakan modal sendiri biaya modal yang harus ditanggung adalah tingkat keuntungan yang ditetapkan pemilik dana kepada perusahaan yang diberikan dana tersebut. Keputusan permodalan yang tidak akurat akan berdampak pada profitabilitas perusahaan yang akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan, maka dari itu keputusan penggunaan sumber dana haruslah tepat untuk mencapai struktur modal yang optimal tercermin dari kombinasi hutang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Perusahaan-perusahaan di seluruh dunia termasuk di Indonesia mengalami beberapa kali masa sulit dalam upaya mencari sumber pembiayaan ketika krisis sedang melanda perekonomian hampir di seluruh penjuru dunia. Pada pertengahan tahun 1997 seluruh potensi perekonomian di Indonesia mengalami pelemahan kinerja, bank-bank banyak mengalami kebangkrutan akibat kredit macet yang disebabkan krisis moneter. Perusahaan yang menggantungkan sebagian pembiayaan atau bahkan seluruhnya pada perbankan tentunya akan mempertimbangkan betul terkait keputusan pembiayaan yang diambil dalam periode fluktuatif ini. Instrumen-instrumen pembiayaan yang lain menjadi alternatif pilihan bagi perusahaan dengan mencari risiko seminimal mungkin

meskipun instrumen tersebut sedikit banyak tetap terpengaruh dengan kondisi krisis yang sedang terjadi. Perusahaan melalui manajer keuangannya harus mampu mempertimbangkan dari segi manfaat dan biaya (*cost of capital*) atas sumber pembiayaan untuk struktur modal yang akan digunakan baik itu dari internal maupun eksternal perusahaan.

Tahun 2015 menjadi tahun yang penuh dengan persaingan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia mengingat Asean *Free Trade Area* (AFTA) akan resmi digelar. Kawasan perdagangan bebas yang disepakati negara-negara ASEAN ini membuat daya saing ekonomi khususnya di Indonesia juga akan meningkat. Manajer keuangan sebagai pemegang kendali atas segala keputusan terkait masalah *finance* ditantang untuk lebih hati-hati lagi dalam menentukan kebijakan keuangan perusahaan yang termasuk didalamnya yaitu menentukan kebijakan permodalan. Sumber permodalan, biaya atas modal yang dipilih, manfaat menggunakan sumber modal tersebut dan risiko atas modal harus diperhatikan agar tidak salah dalam menentukan kebijakan permodalan. Perusahaan dengan kondisi yang kemungkinan akan mengalami *financial constraints* harus lebih berhati-hati lagi dalam menentukan kebijakan keuangan khususnya dalam menentukan kebijakan permodalan perusahaan. Kesalahan dalam menentukan kebijakan permodalan bukan saja akan membuat perusahaan yang memiliki kemungkinan mengalami *financial constraints* tersebut akan kalah dalam persaingan namun lebih parah lagi perusahaan tersebut tidak mampu untuk bertahan dan akhirnya mengalami *bankruptcy*.

Miller dan Modigliani (1958) berpendapat bahwa dalam kondisi suatu negara dengan sumber informasi yang sangat memadai atau dapat dikatakan sempurna dan tidak ada biaya transaksi “nilai pasar dari beberapa perusahaan tergantung dari struktur modal perusahaan tersebut dan diberikan dengan memanfaatkan pengembalian yang diharapkan pada tingkat  $\rho$  sesuai dengan risikonya. Pendapat Miller dan Modigliani dianggap sebagai landasan teoritis dalam bidang struktur modal sebelum akhirnya muncul penelitian dari Ho dan Robinson ( 1994 ) yang mengusulkan dua teori untuk menjelaskan keputusan kebijakan keuangan perusahaan yaitu Teori Trade-off dan Teori Pecking Order. Teori Trade-off menyatakan bahwa manajer keuangan akan mengatur target rasio utang dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya pinjaman. Adanya perlindungan atas pajak bunga membuat pembiayaan dengan utang meningkatkan nilai pasar perusahaan (Miller, 1977; Miller & Modigliani, 1963; Myers, 2001). Namun yang perlu diwaspadai adalah dengan meningkatnya utang perusahaan meningkat pula biaya *financial distress* perusahaan (Bany-Arifin et al., 2010; Miller & Modigliani, 1963; Philosophov & Philosophov, 1999, 2005; Titman, 1984) dan juga adanya konflik keagenan antara pemegang obligasi dengan pemegang saham perusahaan (Jensen and Meckling, 1976; Frankfurter and Philipatos, 1992). Kesimpulannya adalah perusahaan dengan prioritas keamanan, aset berwujud dan keuntungan yang besar dalam upaya perlindungan harus menunjukkan rasio utang yang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat keuntungan rendah, risiko tinggi, aset tidak berwujud, biaya iklan yang tinggi dimana sumber pembiayaan lebih banyak terdapat pada ekuitas perusahaan

DeAngelo and Masulis (1980) and Harris and Raviv (1991). Alternatif teori yang lain adalah asimetri informasi teori Pecking Order yang diusulkan Myers (1984) dan Myers dan Majluf (1984). Teori ini mengasumsikan bahwa manajer keuangan memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh investor maka dari itu perusahaan selalu mengutamakan pembiayaan internal terlebih dahulu kemudian barulah pembiayaan eksternal. Pembiayaan internal lebih diprioritaskan karena tidak terpengaruh dengan asimetri informasi, jika pembiayaan internal tidak mencukupi barulah pembiayaan eksternal dikeluarkan dengan menerbitkan sekuritas yang paling minim risiko terlebih dahulu. Bertentangan dengan Teori Trade-off, teori ini justru tidak menggambarkan adanya target struktur modal tertentu dari perusahaan.

Menurut Van Horne (2002: 299) pertimbangan dalam pemilihan struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh pajak, biaya eksplisit, biaya keagenan dan isu insentif, *financial signaling*, ketersediaan arus kas untuk membayar hutang, analisis EBIT-EPS, rasio hutang, *security rating*, waktu untuk menerbitkan hutang dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan Brigham dan Houston (2004: 513) menyebutkan faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal diantaranya adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan dan nilai pasar. Pandey (2001) menunjukkan *growth*, *size* dan *profitability* berpengaruh terhadap struktur modal. Huang dan Song (2002) memperlihatkan struktur modal dipengaruhi oleh

*institutional ownership*, *tangibility* dan *profitability*. Huang dan Song (2006) ; De Jong *et. al.* (2008) menemukan hubungan positif antara ukuran dan faktor kolateral perusahaan dengan *leverage* dimana hasil penelitian ini sejalan dengan konsep teori *trade-off*.

Dari fenomena dan beberapa penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, penelitian ini mengambil enam faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi struktur modal. Enam faktor tersebut adalah *financial constraint*, *size*, *asset tangibility*, *operating income*, *retained earnings* dan *trade credit*. Enam faktor di atas mengacu pada penelitian yang dilakukan Konstantinos Voutsinas dan Richard A. Werner (2011). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya faktor *financial constraint* dan *trade credit* yang digunakan. *Profitability* yang pada penelitian-penelitian sebelumnya hanya dihitung menggunakan ROA dalam penelitian ini dihitung menggunakan *operating income* dan *retained earning* perusahaan. *Size* dan *Asset Tangibility* diukur dengan cara yang sama dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian juga ditujukan untuk melihat kesesuaian antara teori-teori struktur modal dengan keenam faktor yang akan diuji.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah : apakah keenam faktor yang terdiri dari *financial constraint*, *size*, *asset tangibility*, *operating income*, *retained earnings* dan *trade credit* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia?



### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah untuk mengetahui pengaruh keenam faktor yang terdiri dari *financial constraint*, *size*, *asset tangibility*, *operating income*, *retained earnings* dan *trade credit* terhadap struktur modal perusahaan sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi beberapa pihak sebagai berikut :

1. Memberikan sumbangan bagi keberagaman penelitian empiris terhadap perkembangan ilmu ekonomi, khususnya di bidang manajemen keuangan dan mendorong adanya penelitian lebih lanjut.
2. Sebagai referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan topik ini.
3. Manajemen perusahaan dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam penentuan kebijakan struktur modal.

### 1.5 Sistematika Skripsi

Sistematika penulisan skripsi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

#### Bab 1: PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah dan fenomena terbaru yang terjadi berhubungan dengan struktur modal. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang tersebut dapat ditentukan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan skripsi

## Bab 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang landasan teori terkait dengan Struktur Modal (*Capital Structure*), keenam faktor yang akan diuji pengaruhnya dengan Struktur Modal yaitu *financial constraint*, *size*, *asset tangibility*, *operating income*, *retained earnings* dan *trade credit* serta pengaruh keenam variabel tersebut dengan Struktur Modal. Disamping itu akan dipaparkan hasil penelitian sebelumnya dari luar negeri maupun dari Indonesia sendiri. Bab ini juga terdiri dari hipotesis, kerangka pemikiran skripsi dan model penelitian.

## Bab 3: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai pendekatan penelitian, identifikasi dan definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, serta metode penentuan sampel dan teknis analisa.

## Bab 4: HASIL PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang gambaran umum obyek penelitian, pembahasan masalah yang dirumuskan peneliti, pembuktian hipotesis terhadap hipotesis yang telah dirumuskan, serta pembahasan yang didasarkan pada hasil pengolahan data dan analisis data.

## Bab 5: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian serta saran-saran yang dapat diberikan penulis bagi pihak-pihak yang berkepentingan untuk penelitian selanjutnya.

