

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan selalu menghadapi masalah pilihan keputusan struktur modal untuk pembiayaan aktivitya. Keputusan struktur modal yang dimaksud adalah bagaimana perusahaan memilih komponen pendanaannya dari beberapa alternatif pendanaan yang ada. Ketika perusahaan melakukan perubahan pada keputusan pendanaannya, tentu akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan secara keseluruhan. Struktur modal perusahaan mengacu pada kombinasi dari berbagai sumber pendanaannya. Sebagian besar perusahaan didanai dari campuran hutang dan ekuitas, termasuk hutang jangka panjang, saham biasa, dan saham preferen. Definisi struktur modal menurut Keown *et al.*, (2010:148) yaitu kombinasi dari proporsi sumber pendanaan jangka panjang perusahaan. Pendapat lain dari I. M Pandey (2015:316), menyatakan bahwa struktur modal Struktur modal mengacu pada gabungan sumber dana jangka panjang, seperti surat utang, utang jangka panjang, modal saham preferensi dan modal saham ekuitas termasuk cadangan dan surplus. Teori-teori terkait struktur modal dalam penentuan pilihan penggunaan pendanaan eksternal atau pendanaan internal diantaranya yaitu teori pendekatan tradisional, teori *trade-off*, teori *pecking-order*, teori Modigliani-Miller, teori *signalling*, dan teori keagenan. Namun, pada penelitian ini peneliti lebih fokus pada pengujian teori *pecking-order*.

Tujuan normatif perusahaan ialah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui peningkatan nilai kekayaan perusahaan. Cara yang dapat dilakukan salah satunya yaitu dengan menciptakan suatu kombinasi sumber dana sampai pada tingkat struktur modal optimal. Pemanfaatan dan penggunaan dana dalam pemilihan struktur modal perlu menjadi fokus penting bagi setiap perusahaan karena pendanaan yang efisien dapat dihasilkan dari penerapan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat memberikan pengaruh pada kinerja perusahaan. Struktur modal yang optimal didefinisikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Martono, 2008:240).

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Profitabilitas digambarkan sebagai besarnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan atas aktivitas operasional yang dijalankan perusahaan. Salah satu tolak ukur keberhasilan perusahaan adalah tingkat profitabilitas. Menurut Brigham (1998:39), profitabilitas merupakan hasil dari sejumlah besar kebijakan dan keputusan yang dibuat perusahaan. Sedangkan menurut Sugiyarso dan Winarni (2005:118) mengartikan profitabilitas sebagai kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari perhitungan penjualan total aset maupun modal sendiri”.

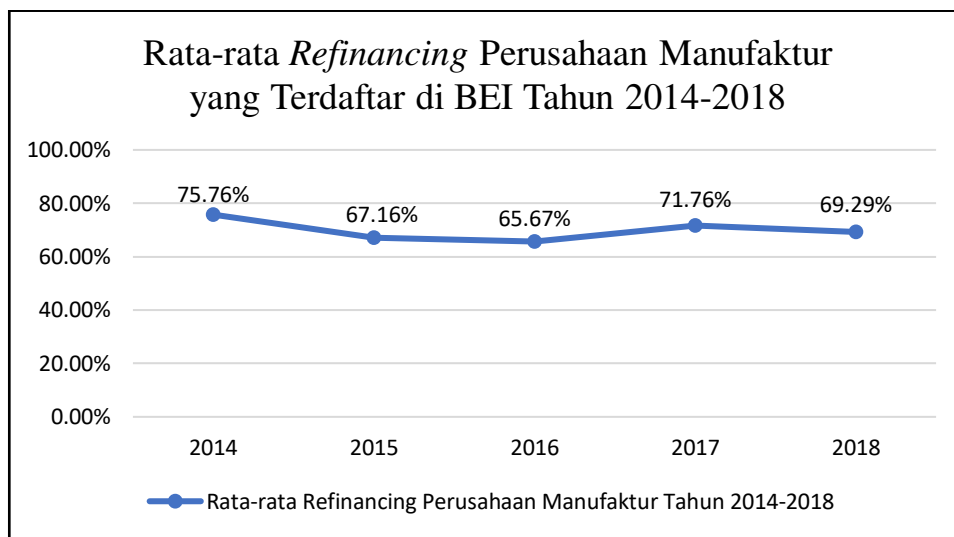
Kebangkrutan sering kali terjadi karena banyak perusahaan tidak mampu bertahan pada kondisi tidak mencapai keuntungan yang maksimal dan menanggung kerugian secara terus menerus. Kebangkrutan dapat disebabkan karena kurang optimalnya komposisi pada struktur modal perusahaan. Komposisi struktur modal antara jumlah hutang jangka panjang maupun jumlah modal sendiri

harus diperhitungkan dengan tepat dan disesuaikan dengan kebutuhan sumber pendanaan jangka panjang perusahaan. Penggunaan sumber dana yang berasal dari utang dapat menimbulkan keuntungan dan kerugian. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan berdampak pada semakin besar beban tetap yang ditanggung. Perusahaan cenderung memiliki aset yang berumur panjang namun pendanaan eksternal memiliki jatuh tempo terbatas, sehingga perusahaan perlu memikirkan kemungkinan yang akan terjadi saat pendanaan eksternal mereka jatuh tempo sementara kondisi keuangan perusahaan sedang tidak stabil.

Salah satu upaya yang dapat perusahaan lakukan ketika kondisi diatas terjadi adalah dengan merestrukturisasi komposisi pendanaan jangka panjang. Salah satu cara untuk merestrukturisasi pendanaan perusahaan adalah dengan melakukan *refinancing*. *Refinancing* adalah kegiatan pembiayaan kembali pendanaan perusahaan. *Refinancing* merupakan salah satu cara untuk melakukan pendanaan ulang struktur modal perusahaan. Aktivitas *refinancing* dalam penelitian ini diantaranya adalah dengan meningkatkan leverage dan mengurangi ekuitas perusahaan. Perusahaan dapat melakukan *refinancing* dengan menutupi pinjaman yang segera jatuh tempo dengan pinjaman baru dalam jangka panjang. Pendanaan ulang tidak hanya dengan melakukan pinjaman jangka panjang baru namun perusahaan juga dapat menerbitkan surat utang baru. Pembagian dividen tunai juga merupakan salah alternatif perusahaan dalam melakukan *refinancing*.

Banyak alasan yang berbeda di belakang keputusan perusahaan tertentu dalam melakukan *refinancing*, yaitu untuk menerbitkan surat utang baru (obligasi), membiayai proyek investasi baru, mendapatkan dana untuk beroperasi dalam

periode pendapatan rendah, atau sekedar membiayai kembali utang yang ada (Yescombe & Farquharson, 2018). Terlepas dari kenyataan bahwa *refinancing* utang muncul sebagai praktik perpanjangan atas tanggungan kredit perusahaan, *refinancing* dapat berpotensi mempengaruhi kedudukan *leverage* perusahaan dalam jangka panjang.



Sumber: Data diolah dari laporan tahunan perusahaan manufaktur di BEI

Gambar 1.1 Rata-rata *Refinancing* Perusahaan Manufaktur Indonesia yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2018

Gambar 1.1 merupakan grafik rata-rata perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014 yaitu sebesar 75,76%, tahun 2015 sebesar 67,16%, tahun 2016 sebesar 65,67%, tahun 2017 sebesar 71,76%, dan pada tahun 2018 sebesar 69,29%. Berdasarkan grafik tersebut dapat diketahui rata-rata presentase *refinancing* perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 sebesar 70% yang artinya rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia telah

melakukan *refinancing* untuk melakukan pendanaan kembali pada struktur modalnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Danis, Rettl, dan Whited (2014) meneliti terkait *refinancing* sebagai variabel moderasi pada hubungan antara profitabilitas terhadap struktur modal. *Refinancing* adalah salah satu aktivitas besar yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan secara keseluruhan. Ketika perusahaan melakukan *refinancing*, menunjukkan bahwa perusahaan sedang merestrukturisasi pendanaan perusahaan dengan melakukan penyusunan kembali struktur modalnya sehingga perusahaan dapat mencapai tingkat struktur modal yang optimal. Aktivitas *refinancing* memperlemah pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan berusaha untuk mempertahankan struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan biaya dan manfaat yang terkait dengan berbagai tingkat *leverage* dan ekuitas. Saat perusahaan tidak berada pada titik optimal ini, perusahaan akan merespons dengan menyeimbangkan kembali *leverage* dan ekuitas mereka ke titik optimal. Hasil dari penelitian tersebut adalah *refinancing* memperlemah pengaruh negatif hubungan profitabilitas terhadap struktur modal.

Faktor-faktor lain yang menjadi fokus penelitian ini yang menjadi pendukung hubungan profitabilitas antara struktur modal antara lain yaitu *firm size*, *tangible assets*, dan *market-to-book ratio*. *Firm size* merupakan skala besaran suatu perusahaan. *Firm size* dihitung dengan total penjualan yang berhasil dicapai oleh perusahaan (Daskalakis dan Psillaki, 2008). *Tangible asset* merupakan aset berwujud jangka panjang yang diperoleh dan digunakan dalam operasional bisnis seperti gedung, tanah, peralatan kantor, dan lain-lain. Aset berwujud adalah salah

satu pendorong utama untuk menjelaskan struktur modal dalam perusahaan (Charalambakis & Psychoyios, 2012). *Market to book ratio* merupakan salah satu metode pengukuran kinerja untuk mengetahui peluang pertumbuhan perusahaan. Menurut Gitman (2009), *market to book ratio* menunjukkan rasio perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perusahaan.

Penelitian terkait hubungan profitabilitas terhadap struktur modal dengan *refinancing* sebagai variabel moderasi masih jarang di Indonesia. Sehubungan penjelasan yang telah disampaikan sebelumnya, peneliti ingin melakukan penelitian mengenai pengaruh dari aktivitas *refinancing* perusahaan pada pengaruh besar kecilnya profitabilitas terhadap keputusan struktur modal, khususnya sekor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 hingga 2018.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
2. Apakah *refinancing* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.
2. Untuk mengetahui apakah *refinancing* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi manajer keuangan perusahaan, hasil dari studi ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan *refinancing* dan keputusan struktur modal perusahaan.
2. Bagi pemegang saham, hasil dari studi ini diharapkan dapat menambah masukan untuk penilaian saham perusahaan yang menggunakan pertimbangan untuk melakukan restrukturisasi struktur modal.
3. Bagi investor, hasil dari studi ini diharapkan dapat menjadi referensi dasar pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan.
4. Bagi peneliti selanjutnya, hasil dari studi ini diharapkan dapat menjadi referensi tambahan dalam mengembangkan penelitian yang sudah ada.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian disajikan berurutan, yaitu sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang teori-teori sebagai landasan yang berkaitan dengan topik penelitian yaitu *trade-off theory*, profitabilitas, *refinancing* dan struktur modal. Selain itu, dalam bab ini juga menjelaskan tentang pengaruh antar variabel, penelitian terdahulu, hipotesis penelitian, model analisis, dan kerangka berpikir.

BAB 3 : MODEL PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode penelitian yang berisi pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, metode penentuan sampel, dan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang ambaran umum objek penelitian, deskripsi hasil penelitian, analisis model dan pengujian hipotesis serta pembahasan hasil penelitian.

BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan yang dibuat berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya. Selain itu dalam bab ini juga berisi saran dalam mengambil keputusan dan penyempurnaan atas keterbatasan pada penelitian ini.