

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Seiring dengan munculnya industri modern yang dimulai di Eropa pada 17, berkembang pula korporasi-korporasi modern. Salah satu isu utama yang dihadapi oleh para manajer korporasi modern adalah bagaimana menentukan struktur atau komposisi modal yang terbaik bagi perusahaannya. Isu ini baru mendapat sedikit pencerahan ketika Franco Modigliani dan Merton Miller dari Carnegie Mellon University mengemukakan apa yang disebut sebagai *irrelevance theorem* pada tahun 1958. Menurut teori ini, dalam kondisi pasar sempurna, struktur modal bukan merupakan isu penting bagi manajemen keuangan korporasi karena sesungguhnya struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori ini tampaknya sangat kontroversial tetapi justru karena itu kemudian muncul berbagai teori mengenai struktur modal.

Salah satu teori struktur modal yang kemudian menjadi sangat populer adalah *trade-off theory*. Teori ini sesungguhnya berawal dari teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller tahun 1963. Menurut mereka, jika faktor pajak ikut diperhitungkan dalam menentukan kebijakan struktur modal maka penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena pajak yang harus dibayar oleh perusahaan menjadi lebih kecil. Dengan kata lain, penggunaan hutang bersifat menghemat pajak (*tax saving* atau *tax shield*).

Gagasan Modigliani dan Millier (1963) itu kemudian dilengkapi oleh Kraus dan Litzenberger (1973) menjadi *trade-off theory*. Menurut mereka, perusahaan harus mampu menentukan *optimal capital structure*

yaitu struktur modal yang menyeimbangkan (*trade-off*) *benefit and cost* dari penggunaan hutang. Di satu sisi, penggunaan hutang akan memberikan *benefit* bagi perusahaan berupa *tax saving*. Tetapi, di sisi lain, penggunaan hutang yang berlebihan dapat menimbulkan *cost* atau kerugian karena meningkatnya beban atau biaya hutang yaitu bunga. Bila perusahaan tidak mampu membayar bunga dan atau melunasi hutangnya maka akan terjadi *financial distress*. Jika kondisi *financial distress* ini terjadi berkepanjangan maka perusahaan bisa mengalami kebangkrutan. Tingkat penggunaan hutang yang optimal akan tercapai pada saat *marginal benefit of debt* (yaitu penghematan pajak) sama dengan *marginal cost of debt* (yaitu *financial distress*). Kondisi ideal ini akan terjadi ketika biaya modal (*cost of capital*) mencapai titik minimum. Dengan kata lain, menurut Kraus dan Litzenberger (1973), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal.

Namun, dalam realitas, menentukan struktur modal yang optimal sangatlah sulit karena kondisi pasar hutang (obligasi) dan pasar saham yang senantiasa berubah, bahkan sangat cepat. Karena itu Myers (1984) mencoba menyempurnakan teori ini dengan menambahkan konsep *target debt level*. Meskipun struktur modal yang optimal sangat sulit dicapai namun setidaknya perusahaan dapat menentukan *target debt level* yaitu rasio hutang yang dapat “meminimumkan” biaya modal dan kemudian melakukan penyesuaian (*adjustment*) secara berkelanjutan untuk mencapai atau mendekati target tersebut. Jika perusahaan mampu mengelola modalnya sedemikian rupa sehingga mencapai struktur modal yang optimal maka harga saham atau kesejahteraan pemegang saham pun akan mencapai titik maksimum. Karena itu struktur modal merupakan isu yang krusial karena secara langsung berdampak pada harga saham atau nilai perusahaan.

Trade-off theory yang dikembangkan oleh Myers (1984) tersebut sering disebut juga *static trade-off theory*. Namun teori ini tidak secara eksplisit memasukkan *adjustment cost* sebagai landasan teoritis untuk menentukan optimal *capital structure target*. Kelemahan ini kemudian dikoreksi beberapa peneliti dengan mencoba memasukan *adjustment cost* secara eksplisit ke dalam kerangka analisis sehingga muncullah versi baru dari *static trade-off theory* yang biasa disebut *dynamic trade-off theory*. Pelopor dari *dynamic trade-off theory* adalah Fischer, Heinkel and Zechner (1989). Versi *dynamic trade-off theory* yang mereka kembangkan didasarkan pada *recapitalization cost* sebagai bentuk dari *adjustment cost*. Menurut mereka, adanya *recapitalization cost* akan mendorong perusahaan untuk mengubah struktur modal dari waktu ke waktu, dan perusahaan dapat menetapkan struktur modal yang actual berbeda dari target struktur modal yang optimal. Penyesuaian baru dilakukan jika *recapitalization cost* seimbang dengan manfaat penghematan pajak.

Setelah itu penelitian versi *dynamic trade-off theory* mulai banyak bermunculan seperti Goldstein, Ju and Leland (2001), Flannery and Rangan (2006), and Kayhan and Titman (2007), Leary dan Roberts (2005), Strebulaev (2004), Hovakimian, Opler, and Titman (2001), dan sebagainya. Hasil-hasil penelitian mereka membuktikan bahwa *dynamic trade-off theory* merupakan teori yang lebih baik untuk menjelaskan kebijakan struktur modal dibandingkan dengan *static trade-off theory* (Myers, 1984), *pecking order theory* (Myers dan Majluf, 1984) maupun *market timing theory* (Baker dan Wurgler, 2002).

Penelitian ini akan dilakukan dengan berfokus pada *partial adjustment model* yang dikembangkan oleh Flannery dan Rangan (2006) sebagai salah satu versi mutakhir dari *dynamic trade-off theory*. Namun

modifikasi akan dilakukan pada variabel *firm characteristics* dengan mengacu pada model yang dikembangkan oleh Rajan dan Zingales (1995). Penelitian ini akan mengambil *setting* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang termasuk dalam industri manufaktur.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah Perusahaan – perusahaan public di Indonesia telah melakukan penyesuaian struktur modalnya menuju struktur modal yang optimal?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan utama yaitu sebagai berikut:

1. Mengetahui apakah perusahaan perusahaan – perusahaan di Indonesia telah melakukan penyesuaian struktur modalnya menuju struktur modal yang optimal

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi akademisi penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan dan referensi untuk penelitian lanjutan yang terkait dengan struktur modal
2. Bagi praktisi penelitian ini diharapkan akan menjadi bahan evaluasi tambahan kepada perusahaan ketika ingin mengambil keputusan struktur modal yang tepat.

1.5. Sistematika Penulisan

Berikut merupakan sistematika penulisan skripsi ini, yaitu sebagai berikut:

BAB 1. PENDAHULUAN

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

BAB 2. LANDASAN TEORI

Bab landasan teori ini berisi tentang landasan teori yang menunjang penelitian, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka berpikir dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian ini berisi tentang variable penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab analisis dan pembahasan ini berisi karakteristik obyek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasan.

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

Bab simpulan dan saran ini berisi tentang simpulan dan saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian.