

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pemilihan pendanaan merupakan inti dari strategi bisnis secara keseluruhan karena dalam menjalankan keputusan operasional dan investasi, sumber pendanaan perlu dipertimbangkan dengan tepat. Pendanaan itu sendiri didefinisikan sebagai penyediaan uang/anggaran/modal untuk suatu keperluan. Sumber pendanaan terbagi menjadi dua jenis, yaitu internal dan eksternal. Menurut Herprasetya (2008), sumber pendanaan internal adalah dana yang berasal dari dalam perusahaan, seperti laba ditahan dan penanaman modal sendiri. Sebaliknya, sumber pendanaan eksternal merupakan dana yang asalnya dari luar perusahaan, misalnya hutang dan penerbitan surat berharga.

Dasar-dasar teori struktur modal sering menjadi topik pembahasan oleh banyak orang. Menurut Sawir (2004), struktur modal adalah bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan. Sedangkan menurut Mardiyanto (2008), struktur modal (*capital structure*) didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) yang ditetapkan perusahaan. Struktur modal tidak memperhatikan hutang jangka pendek karena bersifat spontan, yaitu mengalami perubahan seiring dengan perubahan tingkat penjualan. Bauran pendanaan yang ideal disebut struktur modal optimal. Manajemen struktur modal mempunyai tujuan untuk menciptakan suatu bauran sumber dana yang permanen sehingga dapat memaksimalkan harga saham dan nilai perusahaan.

Teori struktur modal pertama kali dikeluarkan pada tahun 1958 oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller, yang dikenal dengan sebutan teori MM. Teori ini menyediakan definisi operasional dari biaya modal serta teori investasi yang mengakui ketidakpastian berdasarkan prinsip maksimalisasi nilai pasar. Pada tahun 1976, Myer mengemukakan *Pecking Order Theory* yang berisi tentang hierarki berdasarkan biaya termurah yang berasal dari dana

internal lalu diikuti oleh dana eksternal yang diperlukan untuk menentukan struktur modal. Pada tahun 1986, Jensen menerbitkan penelitiannya yang dikenal sebagai teori *free cash flow*. Penelitiannya mengintegrasikan unsur-unsur dari teori agensi, teori hak milik dan teori keuangan untuk mengembangkan teori struktur kepemilikan perusahaan. Penelitian mengenai struktur modal terus berkembang hingga saat ini.

Pada tahun 2011, Kayo dan Kimura menganalisis pengaruh dari determinan struktur modal pada 40 negara berdasarkan beberapa level, yaitu level waktu, perusahaan (*firm*), industri, dan negara. Mereka mendapati bahwa pada level waktu dan perusahaan, determinan struktur modal mampu menjelaskan *leverage* perusahaan sebanyak 78%, dimana 42% diantaranya adalah pengaruh dari karakteristik intrinsik perusahaan. Dua tahun setelah penelitian Kayo dan Kimora, Jõeveer mencoba menemukan tingkat signifikansi dari beberapa faktor yang mampu menjelaskan variasi *leverage*. Faktor-faktor tersebut anatar lain: perusahaan, institusi, dan ekonomi makro. Ia menggunakan sembilan negara di Eropa Timur sebagai sampelnya pada tahun 1995 hingga 2002. Berdasarkan penelitian tersebut, faktor negara menjadi determinan utama dari variasi *leverage* pada perusahaan kecil, sedangkan faktor perusahaan menjelaskan sebagian besar variasi *leverage* pada perusahaan besar.

Pentingnya faktor penentu struktur modal bervariasi pada tiap negara. Deesomsak, Paudyal, dan Pescetto (2004) menemukan perbedaan-perbedaan antara perusahaan Malaysia dan Singapura. Dalam jurnalnya yang berjudul *The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Asia Pacific Region*, ia menjelaskan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi struktur modal secara signifikan pada perusahaan Malaysia dan ukuran perusahaan tidak memiliki efek pada perusahaan Singapura. Perbedaan-perbedaan ini menunjukkan bahwa keputusan manajerial dapat dipengaruhi oleh pertimbangan negara.

Di antara negara-negara industri, perusahaan Kanada, Inggris, Australia, Amerika, dan Jerman mempunyai rata-rata rasio *book value debt*

yang lebih rendah daripada Jepang, Perancis, dan negara-negara Eropa lainnya. Di sisi lain, perusahaan Inggris dan Jerman sejauh ini memiliki rasio *market value leverage* yang paling rendah. Di antara negara-negara berkembang, Singapura, Malaysia, Chile, dan Meksiko memiliki rasio hutang yang lebih rendah daripada Brazil, India, atau Pakistan. Penyebab yang tepat untuk menjelaskan perbedaan tersebut belum jelas ditemukan, namun faktor historis, kelembagaan, dan budaya mungkin saja mempunyai peran.

Dalam jurnalnya yang berjudul *The Determinants of Capital Structure Choice*, Titman dan Wessels (1988) memperkenalkan teknik untuk memperkirakan dampak dari faktor-faktor tak teramati pada pilihan rasio utang perusahaan dengan menggunakan data perusahaan di Amerika. Hasilnya, rasio hutang yang timbul dipengaruhi oleh keunikan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, tetapi tidak dipengaruhi oleh pajak non-hutang, volatilitas, nilai agunan, atau pertumbuhan di masa depan. Pada jurnal yang berbeda, Huang & Song (2006) mendokumentasikan karakteristik struktur modal perusahaan di Cina dan menemukan bahwa *leverage* dipengaruhi oleh profitabilitas, pajak non-hutang, peluang pertumbuhan, manajerial kepemilikan saham dan korelasi dengan industri; sedangkan kepemilikan negara atau kelembagaan kepemilikan tidak memiliki dampak signifikan pada struktur modal. Jurnal tersebut berjudul *The determinants of capital structure: Evidence from China*. Tak hanya penelitian pada perusahaan Cina, struktur modal telah diteliti oleh Ozkan (2001) pada perusahaan UK dengan jurnal yang berjudul *Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target: Evidence from UK Company Panel Data*. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas, peluang pertumbuhan, ukuran, dan *non-debt tax shield* mempengaruhi pemilihan struktur modal perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan, *firm specific factors* akan dipilih dalam penelitian ini, antara lain: likuiditas, peluang pertumbuhan, profitabilitas, *tangibility*, dan ukuran untuk diteliti lebih lanjut pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Seperti perbedaan faktor-faktor struktur modal pada tiap negara, jenis usaha pun juga memiliki pengaruh yang berbeda. Di dalam dunia usaha terdapat bermacam-macam perusahaan. Berdasarkan jenis kegiatannya, perusahaan dibagi menjadi perusahaan manufaktur, perusahaan jasa, dan perusahaan dagang. Setiap jenis perusahaan dijalankan dengan cara yang berbeda. Perusahaan manufaktur membeli bahan mentah atau setengah jadi untuk diolah menjadi barang jadi. Perusahaan jasa menghasilkan pelayanan untuk dijual pada konsumen yang membutuhkan. Perusahaan dagang mempunyai kegiatan utama yaitu membeli barang untuk dijual kembali. Perusahaan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia.

Pada tahun 2016, berdasarkan data yang diterbitkan oleh *United Nations Statistics Division*, Indonesia menjadi negara ke-empat dari 15 negara di dunia yang industri manufakturnya member kontribusi lebih dari 10% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Peringkat pertama diduduki oleh Korea Selatan (29%), dilanjutkan oleh Tiongkok (27%), kemudian Jerman (23%). Bangkitnya industri manufaktur di Indonesia ditandai dengan mulai menguasai pengsa pasar dunia. Meningkatnya sektor manufaktur sangatlah penting bagi Indonesia agar mampu menjadi negara perekonomian berpenghasilan menengah ke atas. Untuk itu, sektor industri manufaktur perlu memperbanyak terobosan karena semakin ketatnya persaingan antar pelaku usaha di kawasan Asia.

Kata “manufaktur” berasal dari Bahasa Yunani, yaitu *factus* atau *factum*, yang berarti dibuat menggunakan tangan. Secara luas, manufaktur adalah proses mengubah bahan baku menjadi produk. Proses yang dimaksud meliputi perancangan produk, pemilihan bahan baku / material yang digunakan, dan pembuatan produk. Dalam konteks modern, manufaktur memiliki dua definisi, yaitu secara teknis dan ekonomi. Menurut Sulistyarini, Novareza, dan Darmawan (2018), secara teknis, proses produksi merupakan penggunaan dari reaksi kimia-fisik dan sifat untuk mengubah geometri, atau penampilan yang diberikan pada awalnya untuk membuat bagian atau produk,

termasuk juga perakitan beberapa bagian untuk membuat produk dalam manufaktur; dari segi ekonomi, transformasi suatu bahan material menjadi suatu barang dengan nilai yang lebih tinggi berdasarkan penggunaan baik satu maupun lebih pemrosesan ataupun operasi *assembly*.

Di banyak buku teks ekonomi, proses produksi merupakan sebuah kegiatan yang memadukan tenaga kerja (*labour*) dan modal (*capital*) dalam kuantitas tertentu yang kemudian menghasilkan *output* sumber daya, baik barang atau jasa (Vahlevi, 2019:19). Produksi menurut sifatnya dibagi menjadi dua jenis, yaitu padat modal dan padat karya. Industri padat karya (*labour intensive*) merupakan industri yang proses produksinya didominasi oleh keterlibatan tenaga kerja dari pada oleh mesin (modal). Sebaliknya, industri padat modal (*capital intensive*) merupakan industri dengan kontribusi modal yang lebih besar dan lebih dibutuhkan daripada kontribusi tenaga kerja. Perusahaan manufaktur sendiri termasuk dalam industri padat modal.

Produk akhir dari proses manufaktur dibedakan menjadi dua, yaitu *Consumer Goods* dan *Capital Goods*. *Consumer Goods* adalah produk yang dapat langsung digunakan setelah dibeli oleh konsumen, contohnya: TV, komputer, dan ban mobil. *Capital Goods* adalah produk yang dapat digunakan untuk menghasilkan produk yang berbeda, contohnya: mesin perkakas dan pesawat terbang.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
2. Apakah peluang pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
4. Apakah *tangibility* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
5. Apakah ukuran berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antar-variabel.

Tujuan tersebut antara lain:

1. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap struktur modal,
2. Mengetahui pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal,
3. Mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal,
4. Mengetahui pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal,
5. Mengetahui pengaruh ukuran terhadap struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

Secara akademis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan mahasiswa perihal struktur modal dan faktor-faktor penentunya. Penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori yang terkait.

Adapun secara praktis, manfaat dari penelitian ini adalah untuk menambah pengetahuan dan pengalaman perihal struktur modal dan faktor-faktor penentunya. Selain itu penelitian ini dapat bermanfaat bagi para pembaca untuk memberikan wawasan yang terkait.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Skripsi ini berisi lima bab yang masing-masing terdiri dari beberapa sub bab. Secara sistematis, penulisannya disusun sebagai berikut:

BAB 1 Pendahuluan

Pada bab ini akan diberikan latar belakang yang mendasari kegiatan penelitian. Selain itu juga terdapat perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

BAB 2 Tinjauan Pustaka

Pada bab ini akan dikemukakan landasan teori yang berisi konsep-konsep dasar penelitian atau *grand theory* untuk menjawab perumusan masalah, menyusun metode penelitian, menjelaskan variabel penelitian, dan menjadi dasar pengembangan hipotesis. Selain itu juga terdapat penelitian terdahulu

yang menjadi acuan utama penelitian; pengembangan hipotesis; dan rerangka konseptual

BAB 3 Metode Penelitian

Pada bab ini peneliti menjelaskan desain penelitian dan mengidentifikasi variabel beserta pengertian serta cara mengukurnya. Selain itu juga diberikan klasifikasi data yang digunakan, sumber, dan cara memperoleh data tersebut. Selanjutnya, populasi, sampel, teknik penyampelan, dan tahap pengolahan data akan dijelaskan secara terperinci.

BAB 4 Analisis dan Pembahasan

Pada bab ini diberikan gambaran umum objek penelitian, yaitu hasil penyampelan. Selain itu, data akan dideskripsikan mengenai distribusi frekuensi dan statistik deskriptif. Selanjutnya terdapat hasil analisis data dan penjelasan mengenai hasil pengujian hipotesis.

BAB 5 Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Bab ini berisi intisari temuan penelitian untuk menjawab pertanyaan penelitian, penjelasan mengenai hal-hal yang belum dilakukan dalam penelitian atau keterbatasan, dan saran.