

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kemajuan bidang politik, budaya, IPTEK, maupun ekonomi telah mempengaruhi dunia bisnis baik ditingkat lokal maupun global. Di era globalisasi saat ini, persaingan semakin ketat, banyak pendatang baru (*new entrant*) yang masuk baik di sektor *industry* maupun jasa. Hal tersebut mendorong perusahaan untuk terus berinovasi dalam meningkatkan teknologi, tenaga kerja, pemasaran, daya saing produk, dan pengambilan keputusan manajemen perusahaan yang tepat, baik keputusan keuangan maupun non keuangan. Pengambilan keputusan tersebut berguna untuk menjamin segala kegiatan perusahaan berjalan dengan baik dan perusahaan mampu bertahan dalam jangka panjang.

Salah satu keputusan manajemen perusahaan adalah manajemen keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan baik saat ini maupun dimasa depan, serta bagaimana mendapatkan dana dari berbagai sumber baik itu eksternal maupun internal. Perusahaan selalu memerlukan tambahan modal untuk pengembangan ataupun pengelolaan bisnis, sehingga modal sangat penting akan keberlangsungan hidup perusahaan. Terdapat beberapa jenis keputusan mengenai pengelolaan keuangan perusahaan yaitu: (1) Keputusan investasi, (2) Keputusan pendanaan, dan (3) Keputusan dividen (Hasnawati dan Sawir, 2015). Salah satu dasar utama keputusan yang penting untuk diperhatikan oleh manajemen perusahaan ialah keputusan pendanaan (Nurmadi,2013). Manajemen perusahaan perlu mengambil keputusan yang tepat dalam hal keputusan pendanaan. Menurut Selviana dan Badjra (2018), keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan keuangan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan tentang komposisi pendanaan antara sumber eksternal dan internal yang akan digunakan oleh perusahaan. Keputusan

pendanaan disebut juga struktur modal yang berhubungan dengan keputusan dalam memilih sumber dana internal dan eksternal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Mutamimah dan Rita, 2009). Komposisi sumber pendanaan yang telah diputuskan oleh pihak manajemen perusahaan akan tertera atau ditampilkan ke dalam kolom neraca keuangan pada sisi pasiva. Sumber pendanaan yang digunakan oleh setiap bisnis dapat dibagi menjadi dua jenis pendanaan yaitu pendanaan eksternal dan internal, dimana sumber pendanaan eksternal berasal dari luar perusahaan, sedangkan struktur pendanaan internal berasal dari dana yang dihasilkan oleh perusahaan sendiri (Seaman, Young, dan Jegers, 2018). Struktur pendanaan eksternal merupakan dana yang didapat dari para peminjam berupa hutang dan didapat juga dari pemilik atau pengambil bagian dalam perusahaan berupa kepemilikan saham maupun penerbitan obligasi, namun dana dari sumber internal didapat dari perusahaan sendiri berupa laba ditahan maupun depresiasi. Perusahaan mempunyai proporsi sumber pendanaan yang berbeda-beda, penentuan akan besarnya proporsi sumber pendanaan bergantung akan pengambilan keputusan tiap perusahaan.

Struktur modal menjadi alat yang sangat vital akan kelancaran kegiatan operasional perusahaan, jika pihak manajemen perusahaan salah dalam mengambil keputusan akan berakibat fatal bagi kondisi kelangsungan hidup perusahaan. Struktur modal telah menjadi pembahasan yang cukup kompleks. Teori struktur modal Modigliani dan Miller (1958) menjadi topik yang banyak dilakukan oleh peneliti maupun akademisi. Berbagai macam riset yang dilakukan untuk melihat pengaruh struktur modal dengan nilai perusahaan, faktor-faktor penentu struktur modal, dan lain-lain. Menurut Murhadi (2011) terdapat beberapa teori yang dijadikan sebagai dasar penelitian struktur modal yaitu teori *trade off* dan *pecking order*. Kedua teori tersebut memiliki penjelasan yang berbeda-beda mengenai penggunaan struktur modal di perusahaan.

Teori *Pecking Order* dimunculkan berdasarkan temuan dari Myers (1984) bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan sumber internal dibandingkan dengan sumber eksternal yang berguna dalam mendanai proses pengelolaan aktivitas perusahaan.

Sumber internal menjadi pilihan pertama perusahaan dalam aktivitas pengelolaan perusahaan, jika perusahaan mulai mengalami kesulitan keuangan maka barulah perusahaan menggunakan sumber pendanaan dari eksternal.

Teori *trade off* menggambarkan sumber pendanaan yang baik jika terdapat adanya keseimbangan antara manfaat dan pengeluaran dari hutang dan modal sendiri (Rodel, 2007). Perusahaan yang mempunyai penggunaan hutang yang semakin meningkat menyebabkan adanya kesulitan keuangan di perusahaan tersebut dan memunculkan adanya risiko kebangkrutan, sehingga teori ini menjelaskan bahwa sebenarnya struktur modal yang optimal di tiap perusahaan adalah struktur modal yang dapat memberikan adanya keseimbangan diantara keuntungan pajak (*tax shield*) dan risiko kebangkrutan yang rendah.

Berdasarkan kedua teori tersebut, penggunaan pendanaan dari hutang akan mendapatkan manfaat berupa penghematan pajak, namun disaat perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tinggi, maka mulai muncul adanya kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Perusahaan akan mencari sumber pendanaan terbaik untuk kelangsungan hidup perusahaan, namun sebelumnya perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Titman dan Wessels (1988) menjelaskan bahwa terdapat beberapa faktor dianggap mampu menjelaskan keputusan struktur modal, yaitu *uniqueness*, *profitability*, *firm size*, dan *industry classification*, namun dari hasil keempat faktor tersebut disarankan untuk mengembangkan lebih lanjut. Berbagai peneliti mencoba menganalisis determinan struktur modal. Hasil penelitian dari Murhadi (2011) menjelaskan bahwa faktor-faktor penentu struktur modal, yaitu *tangibility*, profitabilitas, likuiditas, *sales*, *market to book* (MTB), dan *non debt tax shield* (NDTS). Berbeda pula hasil penelitian dari Lee dan Tai (2015) menjelaskan bahwa determinan struktur modal ialah *profitability*, *volatility*, *asset structure*, *growth opportunity*, *manager characteristic*, *uniqueness* dan *macroeconomic factor*. Temuan beragam terjadi pada pengaruh karakteristik perusahaan tersebut terhadap struktur modal. Perbedaan temuan juga terjadi karena arah pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap keputusan

pendanaan. Penelitian mengenai perbedaan pengaruh faktor-faktor terhadap keputusan pendanaan menjadi hal penting, dikarenakan penelitian tersebut dapat menjelaskan kepada para manajer perusahaan dalam melihat akan beberapa faktor yang relevan untuk dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam mengkombinasikan sumber pendanaan yang optimal. Di sisi investor, hal tersebut dapat membangun sudut pandang investor dalam berinvestasi. Terdapat beberapa temuan mengenai pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal, dimana proporsi *tangibility* dapat mempengaruhi keputusan struktur modal (Deesomsak, Paudyal, dan Pescetto, 2004; Margaretha dan Ramadhan, 2010; Cahyani dan Handayani, 2017; Noor Saarani dan Shahadan, 2013), namun penelitian dari Al-Qudah (2011) menyatakan bahwa *tangibility* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt*.

Pengaruh *profitability* terhadap struktur modal memiliki banyak hasil yang beragam dari beberapa peneliti. *Profitability* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan, karena manajemen dianggap lebih banyak menggunakan pendanaan dari internal dibandingkan eksternal (Myers, 1984; Gurcharan, 2010; Deesomsak, *et al.*, 2004; Serghiescu dan Văidean, 2014; Wardhana, 2012). Penelitian dari Al-Qudah (2011) memberikan hasil berbeda yaitu *profitability* berpengaruh positif terhadap *debt*.

Pengaruh *asset growth* terhadap struktur modal juga memiliki banyak hasil temuan yang berbeda-beda. Beberapa peneliti telah mencoba melihat akan pengaruh *asset growth* terhadap keputusan pendanaan dan memberikan pembuktian bahwa *asset growth* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, dikarenakan semakin tinggi peningkatan pertumbuhan akan menyebabkan struktur modal menurun (Dewi dan Sudiarta, 2017; Ariyani, dkk., 2019), namun hasil dari penelitian Kartini dan Arianto (2008) menyatakan bahwa *asset growth* memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, hal tersebut disebabkan oleh pertumbuhan aset suatu perusahaan semakin lama semakin berkembang sehingga membutuhkan dana dalam mempertahankan perusahaan kedepan serta perusahaan yang mempunyai pertumbuhan aset yang semakin tinggi, lebih banyak menggunakan pendanaan dari

hutang. Hasil tersebut sesuai dengan beberapa peneliti lain (Jasman dan Usman, 2017; Ariyani, dkk., 2019)

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor penentu struktur modal yang paling sering diteliti para akademisi dunia. Sebagian peneliti menggunakan log total aset sebagai pengukuran dari ukuran perusahaan (Fan, Titman, dan Twite, 2012). Hasilnya pun beragam pula, menurut Deesomsak, *et al.*, (2004) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal, namun penelitian Ahmed dan Hisham (2009) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Sesuai dengan teori dasar struktur modal, pada dasarnya struktur modal dapat dianalisis dengan menggunakan rasio *leverage* berupa *debt to equity ratio* (Sjahrial, 2007). Dalam studi lintas negara, beberapa peneliti memberikan hasil yang berbeda-beda mengenai penerapan kebijakan *leverage* di kawasan Asia Tenggara. Salah satunya menurut Murhadi (2011) penerapan *debt to equity* di negara Filipina, Indonesia, dan Malaysia masih memiliki keputusan struktur modal sama, yang menunjukkan proporsi sumber pendanaan lebih besar hutang, mengingat sumber pendanaan utama di ASEAN masih bersumber dari sektor perbankan kecuali untuk negara Singapura dan Thailand.

Penelitian mengenai determinan struktur modal telah banyak dilakukan di beberapa negara. Namun, penelitian Sbeiti (2010) memberikan hasil bahwa sebagian besar penelitian determinan struktur modal dilakukan di negara maju, sehingga penelitian yang dilakukan di negara berkembang cukup sedikit dan terbatas termasuk diantaranya negara-negara di Asia Tenggara. Hal tersebut ditegaskan oleh Deesomsak, *et al.*, (2004) bahwa keterbatasan penelitian mengenai determinan struktur modal di Asia disebabkan oleh kurangnya ketersediaan data *financial* perusahaan dan beberapa lembaga pengelola *database* tidak menyediakan secara lengkap mengenai data *financial* perusahaan, sehingga menyebabkan tidak adanya bukti yang lengkap mengenai teori-teori dasar struktur modal yang dapat diformulasikan pada perusahaan di negara maju dapat digunakan di perusahaan di

luar negara tersebut yang memiliki aturan hukum yang berbeda (Deesomsak, *et al.*, 2004). Hal tersebut akhirnya menimbulkan berbagai pertanyaan yang tidak dapat dijawab mengenai struktur modal dalam lingkup internasional. Beberapa peneliti akhirnya telah mencoba untuk melakukan penelitian mengenai determinan struktur modal di Asia Tenggara, namun hasilnya belum ada kesimpulan yang final ataupun pasti (Nugroho dan Harmadi, 2018; Murhadi, 2011)

Berdasarkan beberapa kelemahan di atas, penelitian ini ingin melihat faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek negara-negara ASEAN yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Singapura. Berawal dari tahun 2008 dimana telah terjadi krisis ekonomi, akhirnya menyebabkan kekuatan ekonomi dunia mulai berpindah dan berpusat di beberapa negara barat, yaitu Amerika Utara dan Eropa ke negara Asia, sehingga negara-negara di Asia mulai membangun perekonomian yang baik salah satunya ialah beberapa negara yang menjadi anggota ASEAN. Pada penelitian ini, peneliti ingin melihat apakah terdapat perbedaan determinan struktur modal di negara Indonesia dengan negara Malaysia, Thailand, Filipina, dan Singapura. Peneliti berfokus pada kelima negara tersebut, dikarenakan negara-negara tersebut telah berhasil masuk kedalam lima peringkat laporan daya saing global (*Global Competitiveness Report*) 4.0 Asia Tenggara tahun 2018, seperti terlihat pada tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1

Daftar Peringkat Laporan Daya Saing Global 4.0 Asia Tenggara

	Negara	Skor1	Skor	Peringkat Dunia	Peringkat Sebelumnya
1	Singapura	85.6	(+0.8)	2	2
2	Malaysia	74.4	(+1.1)	25	26
3	Thailand	67.5	(+1.3)	38	40
4	Indonesia	64.9	(+1.4)	45	47
5	Filipina	62.1	(+2.3)	56	68

Sumber: World Economic Forum (2017)

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa kelima negara tersebut telah memiliki perkonomian yang cukup baik dimana dapat bersaing secara global. Negara Singapura menduduki urutan pertama atau urutan kedua pada tingkat dunia. Urutan kedua ialah negara Malaysia atau urutan 25 pada tingkat dunia. Urutan ketiga ialah negara Thailand atau urutan 38 pada tingkat dunia. Urutan keempat ialah negara Indonesia atau urutan 45 pada tingkat dunia. Urutan kelima ialah negara Filipina atau urutan 56 pada tingkat dunia. Sesuai dengan penjelasan diatas, kelima negara tersebut memiliki daya saing yang baik dalam mendukung lingkungan iklim bisnis masing-masing negara.

Penelitian ini menggunakan sampel yaitu perusahaan sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek di tiap negara yang dijadikan sebagai sampel dengan periode tahun 2017-2018. Penelitian ini menggunakan data sampel perusahaan pada sektor manufaktur, hal tersebut dikarenakan sektor tersebut telah mengalami kemajuan yang cukup pesat di Asia Tenggara, salah satunya ialah investasi langsung dari asing ke sektor manufaktur di seluruh Asia Tenggara yang terus meningkat. Tren tersebut membuat pertumbuhan investasi di beberapa negara Asia Tenggara menjadi meningkat, seperti negara Malaysia dan Thailand mengalami pertumbuhan investasi terbesar tahun 2017 sampai 2019 dengan pertumbuhan rata-rata 12% per tahun, kemudian negara Indonesia sendiri diperkirakan menjadi pendorong sektor manufaktur, dikarenakan banyak investor asing banyak tertarik meletakkan menaruh uangnya di Indonesia karena biaya upah pekerjanya yang rendah, kekayaan negaranya tinggi, dan demografis yang menarik (Nabila, 2019).

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah faktor *tangibility*, *profitability*, *firm size* dan *asset growth* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Singapura, Thailand, Malaysia, dan Filipina tahun 2017-2018?
2. Apakah terdapat perbedaan pengaruh *tangibility*, *profitability*, *firm size* dan *asset growth* terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia dengan negara Singapura, Thailand, Malaysia, dan Filipina tahun 2017-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Dapat mengetahui dan menganalisis pengaruh faktor *tangibility*, *profitability*, *firm size* dan *asset growth* terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Singapura, Thailand, Malaysia, dan Filipina tahun 2017-2018
2. Dapat mengetahui dan menganalisis perbedaan pengaruh *tangibility*, *profitability*, *firm size* dan *asset growth* terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Singapura, Thailand, Malaysia, dan Filipina tahun 2017-2018.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi para Akademisi
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan ilmu pengetahuan bagi para akademi, terutama dalam bidang manajemen keuangan (*finance*), serta dapat menjadi referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya.
2. Bagi para Investor dan Kreditor
Penelitian ini kiranya berguna dalam menyajikan informasi akan pengambilan keputusan berinvestasi bagi para investor dan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan struktur modal dibandingkan dengan riset-riset yang pernah dilakukan sebelumnya.
3. Bagi pihak Manajemen
Studi akan penelitian ini diharapkan berguna sebagai masukan bagi pihak manajemen untuk memutuskan apa yang menjadi determinan struktur modal yang relevan untuk dipertimbangkan dalam mengambil suatu keputusan mengenai struktur modal yang optimal.

1.5 Sistematika Penulisan

Penyusunan akan hasil penelitian ini terdiri dari lima bab yang secara garis besar akan dijelaskan sebagai berikut :

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah tujuan penelitian dan manfaat penelitian.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai teori – teori berhubungan dengan variabel–variabel yang dimasukkan dalam penelitian ini, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, pengukuran variabel, jenis data dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, serta analisis data.

BAB 4 : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai gambaran umum obyek penelitian data, deskripsi data, hasil analisis data, dan pembahasan secara keseluruhan mengenai hasil penelitian.

BAB 5 : SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bab ini berisi mengenai simpulan dari hasil pengujian hipotesis yang dikemukakan, beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, dan pengajuan saran bagi penelitian mendatang.