

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Keputusan struktur modal sangat penting bagi organisasi bisnis (Gill, Biger, & Mathur, 2011). Modal telah menjadi faktor penting sejak bisnis pertama kali didirikan, modal berkontribusi untuk membantu produksi dan perdagangan agar berjalan lancar dan memfasilitasi ekspansi bisnis. Dengan demikian, organisasi harus mendapatkan modal yang digunakan untuk operasi bisnis dengan tujuan mencapai hasil investasi yang memuaskan (Pattweekongka & Napompech, 2014). Modal yang diperoleh memiliki bentuk yang berbeda dan berasal dari sumber bisnis yang berbeda. Biasanya, dua sumber utama modal investasi adalah pinjaman dan ekuitas (Nawaz, Ali, & Naseem, 2011). Modal yang digunakan untuk operasi bisnis memerlukan struktur modal yang melibatkan proporsi modal jangka panjang (Pattweekongka & Napompech, 2014).

Perusahaan bisa memilih besar atau kecil jumlah hutang dan bahkan bisa memilih rasio hutang pada modal yang sama dengan ekuitasnya (Ross, 2002 dalam Zani, Tomedi Leites, Beatriz Macagnan, & Telles Portal, 2014). Keputusan struktur modal penting karena mencari tingkat keuntungan tertinggi pada bisnis (Gill, Biger, & Matur, 2011). Studi tentang struktur modal biasanya didasarkan pada dua teori, yaitu *pecking order theory* dan *trade-off theory*. Menurut *trade-off theory*, perusahaan menetapkan tingkat

hutang antara manfaat pajak yang diberikan oleh biaya hutang dan biaya insolvensi. Manfaat peningkatan struktur modal yang tepat dari hutang adalah sebagai perisai pajak dan pengurangan biaya agensi dari operasi bisnis untuk lebih berhati-hati karena direksi perusahaan memiliki kewajiban membayar pokok dan bunga. Jika perusahaan tidak bisa membayar hutangnya, mungkin terpaksa mengalami kebangkrutan. Situasi ini berarti mengurangi arus kas bebas pada direksi tanpa meningkatkan nilai perusahaan. Jika perusahaan bangkrut, direksi akan keluar dari pekerjaan dan kehilangan gaji, reputasi, dan fasilitas lainnya (Williams, 1987 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014). Biaya kebangkrutan langsung adalah biaya legal dan layanan yang terjadi selama proses kebangkrutan (Titman, 1984 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014).

Biaya kebangkrutan tidak langsung adalah keuntungan yang hilang berasal dari orang-orang yang terlibat dengan perusahaan yang menolak untuk melakukan bisnis dengan perusahaan. Hutang dalam struktur modal bisa meningkatkan biaya agensi antara kreditur dan pemegang saham melalui manajemen. Pemegang saham atau pemilik melalui manajer memiliki wewenang untuk memutuskan apa yang mempengaruhi keuntungan dan risiko perusahaan. Jika pemiliknya memutuskan untuk mengambil sebuah proyek besar dengan risiko lebih tinggi dari yang diharapkan kreditur, itu berarti peningkatan risiko kreditur akan menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dan harga obligasi yang ada akan menurun. Jika proyek baru berhasil, pemiliknya akan mendapatkan keuntungan karena kreditur hanya

akan menerima tingkat suku bunga yang konstan. Namun, jika proyek baru ini gagal, kreditur harus mengalami kerugian karena jika perusahaan tersebut berjalan bangkrut, semua aset perusahaan akan dilikuidasi. Kreditur akan mengalami kerugian jika uang dari penjualan aset tersebut tidak cukup untuk menutupi pokok dan bunga yang harus dibayar perusahaan. Oleh karena itu, adapun teori *trade-off*, tidak ada hutang optimal untuk semua perusahaan. Rasio hutang yang tepat berbeda di masing-masing perusahaan. Perusahaan itu sendiri yang menentukan proporsi hutang dalam struktur permodalannya. Berdasarkan teori ini, perusahaan yang membayar pajak harus menaikkan tingkat pajak sampai nilai marjinal dari penghematan pajak untuk mengimbangi nilai sekarang dari biaya kebangkrutan (Tang dan Jang, 2007 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014).

Pecking order theory berusaha untuk menjelaskan pengembangan struktur modal perusahaan dengan mengasumsikan adanya informasi asimetri (Myers, 1984 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014). Menurut teori ini, menetapkan hierarki pendanaan mereka pada sumber perusahaan. Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber pembiayaan mereka, pada awalnya perusahaan lebih suka menggunakan dana internal, kemudian meminjam, dan akhirnya mengeluarkan ekuitas sebagai upaya terakhir. Alasan hierarki seperti itu adalah asimetri informasi, karena manajer lebih tahu tentang kinerja perusahaan dan prospek masa depan daripada orang luar dari perusahaan. Manajer tidak mungkin menerbitkan saham perusahaan ketika saham tersebut bernilai terlalu rendah, cenderung

menerbitkan saham saat saham bernilai tinggi. Pemegang saham menyadari hal ini dan mungkin menafsirkan masalah saham sebagai sinyal bahwa manajemen berpendapat saham bernilai tinggi sebagai tanggapan pemegang saham dapat meningkatkan biaya ekuitas. Teori *pecking order* tidak menyangkal bahwa pajak dan kesulitan keuangan bisa menjadi faktor penting, namun hal itu kurang penting daripada preferensi manajer pada pembiayaan dana internal atas dana eksternal dan untuk pembiayaan hutang atas isu-isu baru dari saham biasa.

Perusahaan akan lebih memilih modal dari laba pendapatan yang ditahan, kemudian dari pinjaman, dan akhirnya mengeluarkan ekuitas baru (Abu Mouamer, 2011). Sudut pandang ini konsisten dengan teori *pecking order*. Saldo laba menentukan kebijakan hutang (Pattweekongka & Napompech, 2014). Dengan demikian, teori *pecking order* mengharapkan profitabilitas memiliki hubungan negatif dengan struktur modal. Namun, untuk teori *trade-off*, perusahaan mungkin memilih meminjam dalam jumlah besar untuk menerima keuntungan dari pembayaran bunga yang pada gilirannya akan menghemat pajak. Dengan demikian, mengikuti teori ini profitabilitas diharapkan memiliki nilai positif dengan struktur modal (Karadeniz, 2009 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014). Penelitian ini menggunakan *Return On Asset (ROA)* sebagai proksi untuk profitabilitas perusahaan.

Dari perspektif teori *pecking order*, memiliki sumber modal internal tidak hanya profitabilitas, tapi juga likuiditas. Teori *pecking order* memperkirakan bahwa likuiditas memiliki dampak negatif pada struktur modal (Danbolt, 2002

dalam Pattweekongka & Napompech, 2014). Namun, Jensen (dalam Pattweekongka & Napompech, 2014) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki banyak uang harus mengambil pinjaman untuk mencegah direktur mengambil uang dan menggunakannya diluar perusahaan, yang menunjukkan secara implisit bahwa likuiditas memiliki hubungan positif dengan struktur modal. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Danbolt, 2002 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014). Penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR) sebagai representasi likuiditas perusahaan.

Banyak peneliti telah menyatakan bahwa rasio hutang memiliki hubungan dengan ukuran perusahaan. Warner (dalam Pattweekongka & Napompech, 2014) menunjukkan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki rasio hutang lebih tinggi dari perusahaan kecil, tetapi mereka memiliki kesempatan bangkrut yang lebih kecil. Wessels (dalam Pattweekongka & Napompech, 2014) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki kesempatan kecil untuk bangkrut karena mereka melakukan diversifikasi investasi. Dengan demikian, hubungan positif antara ukuran dan rasio hutang perusahaan sangat mungkin. Smith (dalam Pattweekongka & Napompech, 2014) biaya hutang lebih tinggi pada perusahaan kecil daripada di perusahaan yang lebih besar. Penelitian Booth et al. (dalam Pattweekongka & Napompech, 2014) menegaskan bahwa perusahaan besar membawa sejumlah hutang yang besar. Apalagi biaya hutang dan biaya ekuitas berdampak negatif pada ukuran bisnis. Perusahaan besar mengurangi biaya untuk memperoleh pinjaman jangka panjang (Chen,

2004 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014). Biasanya perusahaan besar seperti mengakuisisi modal dari pinjaman jangka panjang, sementara perusahaan kecil memperoleh modal dengan menggunakan pinjaman jangka pendek (Marsh, 1982 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014).

Myers dan Majluf (dalam Pattweekongka & Napompech, 2014) melaporkan bahwa informasi asimetris dalam perusahaan kecil kurang lazim dibanding perusahaan besar. Dengan demikian, perusahaan ini lebih termotivasi untuk mengakuisisi modal dengan menerbitkan saham baru daripada dengan mengambil hutang. Banyak peneliti telah melaporkan hubungan positif antara ukuran perusahaan besar dan tingkat hutang (Bevan dan Dobolt, 2002 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014). Namun, Penulis lain menyatakan ada pengaruh negatif ukuran perusahaan dengan hutang (Delcoure, 2007 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014). Apalagi, Bevan dan Danbolt (dalam Pattweekongka & Napompech, 2014) menemukan bahwa hubungan itu tergantung pada karakteristik pinjaman. Hubungan harus positif jika itu adalah hutang jangka panjang, harus negatif jika itu adalah hutang jangka pendek. Di sisi lain, Karadeniz (dalam Pattweekongka & Napompech, 2014) tidak menemukan hubungan antara ukuran perusahaan dan hutang. Penelitian ini menggunakan *Log Natural Of Asset* untuk menghitung ukuran perusahaan.

Perusahaan yang berkembang memiliki kesempatan untuk berinvestasi dalam proyek yang membawa risiko, penerima risiko adalah kreditur (Stulz, 1990 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014). Berdasarkan *pecking order*

theory perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan membutuhkan lebih banyak modal. Perusahaan-perusahaan ini akan membeli saham yang memiliki sedikit masalah dan paling tidak informasi asimetris, seperti hutang jangka pendek. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan meminjam lebih, hal ini tidak sesuai dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa ada hubungan positif antara hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Penelitian sebelumnya telah mendukung hubungan yang negatif antara hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan (Barclay dan Smith, 1996 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014). Selain itu, penelitian sebelumnya telah menyarankan agar pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif dengan hutang (Wald, 1999 dalam Pattweekongka & Napompech, 2014). Penelitian ini menggunakan tingkat pertumbuhan penjualan sebagai proksi untuk tingkat pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan isu permasalahan yang telah dijelaskan diatas maka penulis melakukan penelitian mengenai “ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, UKURAN DAN PERTUMBUHAN TERHADAP STRUKTUR MODAL INDUSTRI OTOMOTIF DI BEI (Studi Empiris pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016)”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Apakah variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
2. Apakah variabel likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
3. Apakah variabel ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?
4. Apakah variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.
2. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.
4. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, penelitian ini diharapkan memberikan manfaat secara teoritis dan praktis.

1. Manfaat Teoritis

Manfaat penelitian ini secara teoritis adalah untuk menambah wawasan teori tentang variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Selain itu, sebagai acuan dan pedoman bagi penelitian dimasa yang akan datang.

2. Manfaat Praktis

Manfaat penelitian ini secara praktis adalah untuk dijadikan sebagai bahan masukan yang dapat menambah informasi dalam pengambilan keputusan untuk menentukan struktur modal didalam suatu perusahaan.

E. Sistematika Penulisan

Dalam penyusunan skripsi ini, sistematika penulisan terdiri dari lima bab dan pada masing-masing bab tersebut akan diuraikan mengenai hal-hal sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

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

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan teori-teori yang digunakan sebagai landasan penelitian, yaitu meliputi tinjauan tentang faktor-faktor struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran dan pertumbuhan serta tinjauan penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi tentang desain penelitian, populasi, sampel dan teknik sampling, data dan sumber data, metode pengumpulan data, definisi operasional dan pengukurannya, dan teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi penelitian, analisis data dan pembahasan serta hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Dalam bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, saran-saran yang dapat dijadikan pedoman penelitian yang akan datang dan implikasi manajemen perusahaan.