

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Struktur modal menjadi bagian penting dalam suatu teori keuangan, dikarenakan tingkat penyesuaian perusahaan terhadap struktur modal berdampak pada biaya modal (*cost of capital*) perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) merupakan perbandingan atau imbalan jangka panjang yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono, 2008:240). Hutang biasa digunakan sebagai parameter struktur modal yang optimal. Pada saat perusahaan memiliki struktur modal yang optimal maka pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan akan berjalan dengan efisien. Struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono, 2008:240). Perusahaan akan menyesuaikan struktur modal mereka hingga pada titik optimal yang merupakan target dari setiap perusahaan. (Drobetz dan Wanzenried, 2006; Getzmann, dkk, 2014).

Perusahaan dalam mendanai kebutuhannya akan lebih mengutamakan preferensi sumber dana dari dalam perusahaan sehingga hal ini akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana dari luar perusahaan. Apabila kebutuhan akan dana perusahaan telah meningkat dan tidak lagi mampu dipenuhi oleh pendanaan dari dalam perusahaan maka akan menggunakan opsi kedua yaitu pendanaan dari luar perusahaan yakni hutang dan menerbitkan saham baru. Resiko finansial yang ditanggung akan semakin besar apabila perusahaan hanya mengutamakan hutang dalam pendanaan kebutuhan perusahaan. Sedangkan biaya yang akan ditanggung juga menjadi semakin besar apabila perusahaan hanya mengutamakan pendanaan sumber eksternal yaitu saham.

Maka dari itu terdapat beberapa tindakan antisipasi bagi perusahaan agar terhindar dari resiko tersebut, perusahaan wajib memerhatikan keseimbangan antara kedua sumber pendanaan baik sumber pendanaan internal maupun sumber pendanaan eksternal agar tercapai titik keseimbangan yang optimal.

Dalam menentukan struktur modal yang optimal diperlukan kehati-hatian dari pihak perusahaan. Berdasarkan teori dari biaya modal perusahaan akan berusaha untuk memiliki struktur modal yang optimal, sehingga dapat ditarik kesimpulan apabila perusahaan memiliki struktur modal yang optimal maka biaya modal rata-rata (*cost of capital*) yang ditanggung oleh perusahaan rendah (Riyanto, 2013:294). Dalam perhitungan mengenai biaya modal besar kecilnya biaya modal rata-rata bergantung pada proporsi dari masing-masing sumber dana beserta biaya yang ditanggung dari sumber dana tersebut. Perusahaan akan selalu berusaha menyesuaikan tingkat hutangnya hingga mencapai struktur modal yang optimal. Nilai dari struktur modal aktual tidak harus sama dengan nilai dari struktur modal optimal. Perbedaan antara struktur modal aktual dan struktur modal optimal ini disebut deviasi (*deviation*) atau jarak (*distance*). Dengan demikian fokus dari kebijakan struktur modal adalah persoalan *speed of adjustment* yaitu seberapa cepat perusahaan melakukan penyesuaian untuk memperpendek deviasi atau jarak antara struktur modal aktual dan struktur modal optimal. Teori struktur modal yang berfokus pada aspek tersebut yang kemudian disebut dengan *dynamic trade-off theory* atau sering juga disebut struktur modal dinamis.

Pengambilan suatu keputusan struktur modal disesuaikan oleh masing-masing karakteristik perusahaan. Karakteristik perusahaan antara lain profitabilitas, *size*, *growth*, *tangibility*, *non-debt tax shield*. Voulgaris, dkk (2002), mengungkapkan bahwa berdasarkan teori dan praktek keuangan dan bisnis, *leverage* tidaklah berdiri sendiri dalam suatu sektor atau industri namun *leverage* bergantung pada karakteristik perusahaan tertentu. Dalam penelitian empiris yang telah dilakukan oleh Voulgaris, dkk (2002), variabel karakteristik perusahaan yang digunakan dalam mengukur *leverage* perusahaan manufaktur di Jerman adalah pertumbuhan aset, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Sedangkan penelitian empiris yang dilakukan oleh Ozkan (2001) di Inggris menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan yang berpengaruh terhadap *leverage* perusahaan adalah pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield*, profitabilitas, dan likuiditas. Selanjutnya penelitian empiris yang dilakukan oleh Wald (1999) juga menggunakan karakteristik perusahaan yaitu pertumbuhan aset, ukuran perusahaan,

volatilitas pendapatan perusahaan, dan inventaris untuk dapat memberikan pengertian yang lebih mendalam mengenai struktur modal dalam perspektif internasional (Jepang, Prancis, Jerman, Inggris, dan Amerika). Lasher (2003) mengemukakan bahwa komposisi tingkat hutang dengan ekuitas suatu perusahaan akan bervariasi sesuai dengan karakteristik perusahaan dan kondisi ekonomi. Sebagaimana juga dikemukakan oleh Wald (1999) bahwa dengan adanya perbedaan karakteristik perusahaan, akan menyebabkan perbedaan pada komposisi struktur modal dan keputusan pemenuhan sumber dana perusahaan. Ozkan (2001) mengemukakan pula bahwa karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi keputusan pemenuhan sumber dana perusahaan dan *leverage* perusahaan. Titman dan Wessels (1988) menggunakan variabel pertumbuhan aset untuk mengukur keputusan sumber pembiayaan perusahaan, apakah menggunakan utang atau sekuritas.

Siklus hidup perusahaan (*corporate life cycle*) adalah dimana perusahaan sebagaimana halnya terjadi pada makhluk hidup dimana melalui beberapa tahapan siklus hidup yaitu pertumbuhan hingga kematian. Siklus hidup perusahaan terdiri atas 3 tahapan yakni *growth*, *maturity* dan *decline*. (Anthony dan Ramesh, 1992). Peneliti empiris lainnya mengungkapkan tahapan siklus hidup terdiri atas 4 tahap yakni *birth*, *growth*, *maturity* dan *revival* (Miller dan Friesen, 1980) dan lima tahapan siklus hidup yakni *birth*, *growth*, *maturity*, *revival* dan *decline* (Dickinson, 2011). Pada umumnya tahapan siklus hidup perusahaan disepakati menjadi 3 tahapan siklus hidup secara umum yaitu *growth*, *maturity* dan *decline*. Black (1998) melihat bahwa teori siklus hidup perusahaan merupakan pengembangan dari teori siklus hidup produk. Menurut Gup dan Agrawal (1996) sama halnya seperti produk, siklus hidup suatu perusahaan dibagi menjadi 5 tahapan siklus hidup yakni: *birth*, ekspansi awal, ekspansi akhir, *maturity* dan *decline*. Gup dan Agrawal (1996) menemukan adanya perbedaan pola perilaku perusahaan yang muncul pada tiap tahapan siklus hidup. Tian,dkk (2015) juga menemukan bahwa kecepatan penyesuaian struktur modal bervariasi secara signifikan di seluruh tahap siklus hidup dan transisi non-sekuensial pada tahap siklus hidup perusahaan memainkan peran penting dalam penentuan struktur modal. Hasil dari penelitian mereka

menangkap adanya pengaruh non-monoton dari siklus hidup perusahaan terhadap struktur modal, dimana tidak ada pada penelitian empiris sebelumnya yang menggunakan proksi usia. Tian,dkk (2015) menemukan bahwa transisi siklus hidup perusahaan juga memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan struktur modal.

Beberapa penelitian di China menemukan variasi dalam tingkat penyesuaian hutang berdasarkan siklus hidup perusahaan dimana tingkat penyesuaian hutang tersebut menurun dari tahap *birth* sebesar 68.52% hingga tahap *decline* sebesar 48.78%. Tingkat penyesuaian hutang untuk tiap tahapan siklus hidup berbeda-beda. Beberapa penemuan menemukan tingkat penyesuaian hutang pada tahap *growth* sebesar 49.3-37.9% pada tahap *mature* tingkat penyesuaian hutang sebesar 35.5-17.5% dan pada tahap *declining* tingkat penyesuaiannya sebesar 22.2-15.1%. Perusahaan dalam tahap *growth* memiliki tingkat penyesuaian hutang yang lebih tinggi karena mereka memiliki peluang investasi yang lebih besar. Variasi tingkat hutang masing-masing perusahaan didukung oleh sebagian besar teori struktur modal. Wetson dan Brigham (1981) menemukan perbedaan pengambilan keputusan pendanaan struktur modal berdasarkan siklus hidup perusahaan. Perusahaan kecil yang baru berdiri cenderung menggunakan modal internal yaitu modal sendiri dari pemilik. Lalu pada saat perusahaan berhasil melewati tahap awal, perusahaan akan cenderung mencari dana pinjaman seperti hutang dagang atau kredit jangka pendek dari bank. Pada tahap pertumbuhan perusahaan akan mengalami masalah likuiditas karena terlalu mengandalkan sumber pembiayaan jangka pendek akibat terbatasnya dana jangka panjang. Pada akhirnya perusahaan akan mengurangi tingkat pertumbuhan sesuai dengan dana internal yang dimiliki atau mencari sumber pendanaan yang lebih *elusive* seperti *venture capital*. Selain itu, Wokukwu (2000) menemukan bahwa tahapan siklus hidup perusahaan memegang peranan yang penting dalam menentukan struktur modal suatu perusahaan. Sebagai contoh perusahaan dalam tahap pertumbuhan yang biasa memiliki laba tinggi akan menggunakan labanya untuk mengurangi hutang. Maka dari itu pada tahap pertumbuhan proporsi hutang lebih rendah dibandingkan dengan tahapan daur hidup lainnya.

Melihat kondisi perekonomian Indonesia baru-baru ini dalam beberapa tahun terakhir mengalami peningkatan, peningkatan tersebut dapat dilihat dari *economic growth (GDP annual variation in %)* yang meningkat dalam 3 tahun terakhir dari 4.9% , 5.0% hingga 5.1%. Perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor industri yang sangat berdampak terhadap perekonomian Indonesia, namun peranan sektor industri manufaktur mengalami penurunan dari tahun ke tahun dan tentunya memunculkan kekhawatiran. Sejak tahun 2015 hingga tahun 2017 kontribusi industri manufaktur semakin mengecil dari 20,99% menjadi 20,51% dan 20,16%. Dari sisi pertumbuhan, rata-rata pertumbuhan industri manufaktur berada dibawah pertumbuhan ekonomi sehingga pertumbuhan ekonomi nasional belum mampu bergerak dari 5%. Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian diatas peneliti mengambil sampel penelitian dalam industri manufaktur serta ingin mengkaji kembali apakah struktur modal dalam industri manufaktur sudah optimal? Dan apa faktor yang mempengaruhi turunnya kontribusi industri manufaktur di Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada pada posisi *speed of adjustment* yang optimal?
2. Apakah *distance* berpengaruh terhadap *speed of adjustment* struktur modal?
3. Apakah *profitability* mempengaruhi *speed of adjustment* struktur modal?
4. Apakah *size* mempengaruhi *speed of adjustment* struktur modal?
5. Apakah *growth* mempengaruhi *speed of adjustment* struktur modal?
6. Apakah *tangibility* mempengaruhi *speed of adjustment* struktur modal?
7. Apakah NDTS mempengaruhi *speed of adjustment* struktur modal?
8. Apakah *life cycle* mempengaruhi *speed of adjustment* struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui *speed of adjustment* dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh *distance* terhadap *speed of adjustment* struktur modal.

3. Untuk mengetahui pengaruh *profitability* terhadap *speed of adjustment* struktur modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh *size* terhadap *speed of adjustment* struktur modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh *growth* terhadap *speed of adjustment* struktur modal.
6. Untuk mengetahui pengaruh *tangibility* terhadap *speed of adjustment* struktur modal.
7. Untuk mengetahui pengaruh NDTs terhadap *speed of adjustment* struktur modal.
8. Untuk mengetahui pengaruh *life cycle* terhadap *speed of adjustment* struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Akademis

Makalah penelitian ini dapat digunakan sebagai pedoman bagi studi lanjut dalam membahas kecepatan perusahaan dalam menyesuaikan struktur modalnya (*speed of adjustment*) dan pengaruh dari karakteristik perusahaan terhadap *speed of adjustment* perusahaan manufaktur.

2. Manfaat Praktis

Makalah ini dapat membantu perusahaan dalam mengetahui sejauh mana kecepatan perusahaan tersebut dalam menyesuaikan struktur modalnya serta apa saja yang mempengaruhi kecepatan penyesuaian tersebut dan mengetahui apakah perusahaan sudah berada pada posisi yang optimal.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari lima bab yang disusun berdasarkan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1: PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini menjelaskan mengenai landasan teori yang berisi teori-teori yang berkaitan dengan permasalahan atau topik yang diteliti, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, serta rerangka penelitian.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang desain penelitian yang dilakukan, identifikasi variabel, definisi operasional, dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, dan teknik penyampelan, serta analisis data.

BAB 4: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini, akan dipaparkan mengenai gambaran umum objek penelitian, deskripsi data, hasil analisis data yang meliputi *analisis speed of adjustment struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia*, hasil analisis data lengkap berdasarkan teori dan konsep penelitian terbaru.

BAB 5: SIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, DAN SARAN

Pada bagian ini akan dijelaskan kesimpulan secara menyeluruh berdasarkan analisa dari bab-bab sebelumnya, keterbatasan dalam penelitian ini, dan saran bagi pelaku industri serta penelitian selanjutnya berdasarkan temuan penelitian.