

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sebagian besar keputusan keuangan yang dibuat oleh perusahaan dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Keputusan keuangan yang dibuat oleh perusahaan antara lain mengenai keputusan pendanaan atau struktur modal. Seorang manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih. Hal ini karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda (Christianti, 2006).

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan utang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal itu juga berarti akan meningkatkan risiko keuangan, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran utangnya (Kesuma, 2009).

Struktur modal bisa didefinisikan dengan banyak cara, di Amerika Serikat adalah sesuatu yang umum untuk mendefinisikan struktur modal dalam bentuk rasio utang jangka panjang. Pada sejumlah negara, khususnya negara berkembang, perusahaan menggunakan baik utang jangka pendek maupun utang jangka

panjang untuk mendanai asetnya, termasuk aset lancar. Umumnya perusahaan-perusahaan berkembang mengganti utang jangka pendeknya dengan utang jangka panjang (Widjaja dan Kasenda, 2008). Bevan dan Danbolt (2002) berpendapat bahwa teori *leverage* yang berbeda memberikan hasil yang berbeda.

Pengambilan keputusan atas struktur modal juga menjadi jauh lebih rumit ketika aspek ini diteliti dalam suatu konteks internasional, secara khusus dalam negara-negara berkembang di mana pasarnya dicirikan oleh kontrol dan hambatan institusional. Keputusan pendanaan suatu perusahaan merupakan suatu proses yang cukup kompleks dan teori yang ada hanya dapat menjelaskan tahapan tertentu dalam keberagaman pilihan pendanaan. Myers (2011) menekankan bahwa tidak ada teori umum dalam pilihan utang-ekuitas dan tidak ada alasan untuk memilih salah satu teori tersebut. Alasannya mungkin karena segala teori ini berbeda dalam penekanannya.

Teori *leverage* yang berbeda akan mengarah hasil yang berbeda. Haron (2014) menyatakan bahwa pemakaian teori yang berbeda memberikan hasil yang berbeda termasuk sinyal yang diberikan. Temuan tersebut terjadi baik di pasar berkembang maupun pasar maju. Penelitian yang dilakukan oleh Khoir *et al.* (2013) menunjukkan bahwa *debt to assets ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan strategi perusahaan dalam pendanaan terkait dengan teori struktur modal yaitu teori *pecking order* yang menyimpulkan bahwa manajemen perusahaan memilih untuk menggunakan biaya modal yang hanya berasal dari internal perusahaan berupa laba ditahan dan tidak menganjurkan untuk membiayai modal dari luar yang berasal dari utang. Mereka

beranggapan bahwa modal yang didapat dari utang akan berpengaruh kurang baik di masa depan terhadap nilai perusahaan karena utang mengandung risiko. Hasil lain menunjukkan bahwa *long term debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut bisa dikarenakan terkait dengan teori MM (Modigliani-Miller) dengan pajak bahwa perusahaan yang berhutang untuk membiayai modalnya akan memberi manfaat baik terhadap kinerjanya. Perusahaan yang memiliki utang akan senantiasa memiliki bunga utang yang harus dibayar. Beban utang yang menjadi beban perusahaan secara langsung mengurangi beban pajaknya. Beban pajak yang berkurang akibat adanya bunga utang yang harus dibayarkan akan menguntungkan perusahaan karena akan meningkatkan laba.

Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini akan meneliti permasalahan sifat inkonklusif dalam konteks penggunaan teori *leverage* yang berbeda sebagaimana halnya dengan pemakaian model yang berbeda dalam menganalisis dampak determinan pada *leverage*. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek negara-negara yang tergabung dalam ASEAN (*Association of South East Asian Nations*). Fokus penelitian ini adalah ASEAN, karena sebagaimana yang diketahui, sejak krisis ekonomi 2008, pusat kekuatan ekonomi dunia secara perlahan bergeser dari negara-negara barat yaitu Eropa dan Amerika Utara, menjadi ke Asia. Di Asia sendiri, salah satu zona perekonomian yang berkembang pesat adalah ASEAN. Dengan demikian, penelitian ini mengambil fokus pada perusahaan yang tergabung dalam zona ASEAN. Penelitian ini selanjutnya akan menguji faktor-faktor yang menentukan dalam pemilihan

struktur modal bagi perusahaan-perusahaan di ASEAN (Murhadi, 2011). Penelitian ini akan dilakukan di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek negara Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina.

1.2 Rumusan Masalah

Teori struktur modal antara lain *trade-off*, *pecking order*, *agency* dan *market timing* (Haron, 2014). Untuk mengukur struktur modal tersebut digunakan rasio struktur modal yang disebut dengan *leverage ratio*. Teori *leverage* yang berbeda akan mengarah hasil yang berbeda. Haron (2014) menyatakan bahwa pemakaian teori yang berbeda memberikan hasil yang berbeda termasuk sinyal yang diberikan. Temuan tersebut terjadi baik di pasar berkembang maupun pasar maju. Berdasarkan hal tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah apakah pemakaian teori *financial leverage* yang berbeda akan mengarah pada hasil yang berbeda?

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah dimaksudkan agar yang dibahas dalam penelitian tidak menyimpang dari masalah yang diteliti, batasan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina tahun 2009 sampai tahun 2013.

2. *Financial leverage* dalam penelitian ini terdiri dari:

a. *Book value leverage*

Book value leverage terdiri dari *total debt to total asset*, *long-term debt to total asset* dan *short-term debt to total asset*.

1) *Total debt to total asset*

Total debt to total asset adalah perbandingan antara total utang perusahaan dengan total aktiva, yang mengindikasikan persentase dari total aktiva yang dibiayai dari kreditor. Hal tersebut akan membantu dalam menentukan seberapa jauh kreditor terlindungi jika insolvansi pada perusahaan tersebut (Munawir, 2004).

2) *Long-term debt to total asset*

Long-term debt to total asset menunjukkan seberapa besar aset perusahaan didanai oleh utang jangka panjang perusahaan (Wimelda dan Marlinah, 2012).

3) *Short-term debt to total asset*

Short-term debt to total asset menunjukkan seberapa besar aset perusahaan didanai oleh utang jangka pendek perusahaan.

b. *Market value leverage*

Market value leverage terdiri dari *total debt to total debt plus total equity*, *long-term debt to total debt plus total equity* dan *short-term debt to total debt plus total equity*.

1) *Total debt to total debt plus total equity*

Total debt to total debt plus total equity adalah perbandingan antara total utang perusahaan dengan total utang dan ekuitas.

2) *Long-term debt to total debt plus total equity*

Long-term debt to total debt plus total equity adalah perbandingan antara total utang jangka panjang perusahaan dengan total utang dan ekuitas.

3) *Short-term debt to total debt plus total equity*

Short-term debt to total debt plus total equity adalah perbandingan antara total utang jangka pendek perusahaan dengan total utang dan ekuitas.

3. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

- a. *Non debt tax shield*
- b. *Tangibility*
- c. Profitabilitas
- d. Risiko bisnis
- e. Ukuran perusahaan
- f. *Growth opportunities*
- g. Likuiditas
- h. *Share Price Performance*
- i. *Economic growth*
- j. *Share Market Development*
- k. *Interest rates*

1. *Country governance*

1.4 Keaslian Penelitian

Penelitian ini melakukan replikasi dari penelitian Haron (2014) mengenai *capital structure inconclusiveness: evidence from Malaysia, Thailand and Singapore*. Pembeda dari penelitian ini dengan penelitian Haron (2014) adalah sampel penelitian. Penelitian Haron (2014) dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia, Thailand dan Singapura tahun 2000 - 2009, sedangkan penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand dan Filipina tahun 2009 sampai tahun 2013.

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian pada pendahuluan dan perumusan maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut untuk menguji secara empiris apakah pemakaian teori *financial leverage* yang berbeda akan mengarah pada hasil yang berbeda.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak antara lain adalah:

1. Bagi penulis

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana mempraktekkan teori dan pengetahuan mengenai struktur modal perusahaan.

2. Bagi pembaca

Menambah serta memperluas wawasan pengetahuan mengenai konsep struktur modal perusahaan dan sebagai referensi peneliti lain yang akan melakukan penelitian lebih lanjut.

3. Bagi Investor

Penelitian ini dapat membantu para investor dalam mengambil keputusan yang tepat untuk membeli atau menjual saham dengan melihat kebijakan struktur modal yang diterapkan perusahaan.

1.7 Sistematika Penulisan

Bab I : Pendahuluan

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

Bab II : Tinjauan Pustaka

Bab ini berisikan tentang uraian teoritis yang digunakan sebagai dasar teori yang mendukung penelitian ini yaitu struktur modal, *leverage*, penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini berisikan tentang metode penelitian yang terdiri dari sampel, data dan cara pengumpulan data, variabel pengukuran dan analisis data.

Bab IV : Analisis Data

Bab ini membahas mengenai analisis uji hipotesis yang telah dilakukan.

Bab V : Kesimpulan

Bab ini berisikan tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian serta saran bagi penelitian selanjutnya.

