

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam menghadapi kondisi ekonomi global yang semakin maju dan persaingan di dunia usaha yang ketat, mendorong perusahaan untuk meningkatkan segala aspek dalam perusahaan. Hal tersebut dilakukan perusahaan untuk mempertahankan dan memajukan kehidupan perusahaan. Untuk mewujudkan hal tersebut, perlu didukung dengan pengelolaan modal atau pendanaan yang baik sehingga dapat menunjang kinerja perusahaan.

Sumber pendanaan yang diperoleh perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber dana internal merupakan sumber dana yang berasal dari hasil kegiatan operasi perusahaan terdiri atas laba ditahan dan depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan terdiri dari hutang (pinjaman) dan modal sendiri. Pada umumnya perusahaan mendahulukan penggunaan dana internal untuk mendanai kebutuhan perusahaan, tetapi dengan semakin bertambahnya kebutuhan maka perusahaan memutuskan untuk menggunakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan.

Dengan mengetahui akan pentingnya modal, maka manajer perusahaan harus dapat merencanakan pengelolaan modal dengan baik agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Struktur modal merupakan hal yang perlu diperhatikan manajer keuangan untuk melakukan keputusan pendanaan. Menurut Sjahrial (2007) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen dan utang jangka panjang dengan

modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Oleh karena itu, dengan mengetahui struktur modal, perusahaan dapat mempertimbangkan proporsi antara modal sendiri dan hutang jangka panjang sehingga perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasional perusahaan dengan lebih baik. Jika perusahaan memiliki proporsi hutang yang lebih banyak, maka perusahaan tersebut memiliki risiko usaha yang tinggi sehingga perusahaan akan cenderung mengalami *financial distress* karena harus membayar beban bunga atas hutang tersebut tiap bulan atau tiap tahun. Maka dari itu, perusahaan diharapkan dapat menyeimbangkan antara modal sendiri dan hutang jangka panjang.

Ada beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal. Menurut Sudana (2015), Brigham Houston (2011) dan Hanafi (2013) teori struktur modal terdiri dari pendekatan laba bersih, pendekatan laba bersih operasi, pendekatan tradisional, teori Modigliani dan Merton Miller (MM), *Trade-off Theory*, *Signaling Theory*, *Pecking Order Theory* dan *Agency Cost Theory*. Berdasarkan pendekatan laba bersih, semakin banyak hutang jangka panjang yang dipergunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. Berdasarkan pendekatan laba bersih operasi, berapa pun jumlah hutang yang dipergunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan tidak berubah. Pendekatan tradisional mengemukakan ada struktur modal optimal dan perusahaan dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah hutang tertentu. Berdasarkan teori Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modal dan struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Kemudian asumsi MM diubah dengan memasukkan pajak. Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan menukar manfaat

pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung untuk meningkatkan jumlah hutangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. *Pecking order theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Berdasarkan *agency cost theory* menyatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak terlibat, seperti pihak pemegang utang dan pemegang saham. Dalam situasi tersebut, pemegang utang akan semakin meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya *monitoring* dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Sebelum menentukan struktur modal, perusahaan harus mengetahui terlebih dahulu faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Riyanto (2008) dan De Angelo dan Masulis (1980), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh tingkat bunga, stabilitas dari earnings, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan dan *non debt tax shield*. Perusahaan harus mengetahui faktor-faktor tersebut sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan yang terkait dengan struktur modal. Pada penelitian ini menggunakan

variabel *effective tax rate*, *non cash expense*, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Effective tax rate sering digunakan sebagai salah satu acuan para pembuat keputusan dalam membuat suatu kebijakan perusahaan dan membuat kesimpulan mengenai sistem perpajakan dalam perusahaan. Semakin tinggi pajak, maka perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang karena penggunaan utang akan menimbulkan bunga utang yang dapat mengurangi tingkat pajak yang dibayarkan perusahaan. Beberapa penelitian terkait variabel *effective tax rate* yang dilakukan oleh Setyawan, Topowijono, dan Nuzula (2016) menunjukkan bahwa variabel *effective tax rate* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Alipour, Muhammadi dan Derakhshan (2015) menunjukkan bahwa *effective tax rate* dan *state ownership* berpengaruh positif terhadap struktur modal pada Tehran Stock Exchange Iran. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Karadeniz *et al.* (2009) menunjukkan bahwa *effective tax rate* negatif signifikan terhadap struktur modal pada Istanbul Stock Exchange (ISE). Penelitian yang dilakukan oleh Lawi (2016) menunjukkan bahwa tingkat pajak tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Non cash expense merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam melakukan kebijakan struktur modal. Penghematan pajak selain dari pembebanan bunga akibat dari penggunaan utang juga berasal dari adanya depresiasi. Depresiasi merupakan pengurangan nilai suatu aktiva tetap, seperti gedung, kendaraan dan peralatan-peralatan selama umur ekonomis. Depresiasi termasuk dalam biaya non kas

perusahaan (*non cash expense*). Dalam laporan laba-rugi, depresiasi ini diperhitungkan sebagai biaya operasi, sehingga akan mengurangi laba perusahaan. Namun, biaya yang berasal dari depresiasi tersebut bukanlah biaya yang keluar dari kantong kas perusahaan. Oleh karena itu, sebenarnya setiap tahun perusahaan tidak mengeluarkan uang kas sebesar depresiasi yang dimaksud. Biaya depresiasi yang sebenarnya tidak mengeluarkan uang kas tersebut merupakan sumber dana. Sumber dana ini (depresiasi) berasal dari kegiatan operasi perusahaan, oleh karena itu depresiasi merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan atau sumber dana internal. Semakin tinggi depresiasi suatu perusahaan, maka dana internal perusahaan juga semakin meningkat. *Non cash expense* merupakan biaya non kas berupa depresiasi yang dihitung dengan logaritma natural dari depresiasi. Penelitian yang dilakukan oleh Cortez dan Susanto (2012) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, perusahaan yang memiliki biaya depresiasi tinggi akan mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang yang rendah. Hasil dari penelitian tersebut sejalan dengan beberapa penelitian yang dilakukan Febryan (2016) dan Rasoolpur (2012) yang menunjukkan bahwa variabel *non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Krisnanda dan Wiksuana (2015) menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan telekomunikasi periode 2010-2013. Penelitian yang dilakukan oleh Margaretha dan Ramadhan (2010) menunjukkan bahwa variabel *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Acaravci (2015) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di

perusahaan manufaktur Turki menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan aset, menurut Brigham dan Houston (2011) perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual hutang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan hutang. Penelitian terkait variabel pertumbuhan aset yang dilakukan oleh Firnanti (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Singh (2016) tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di Oman periode 2011-2015. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Chadha dan Sharma (2015) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di India menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Handayani (2011) menunjukkan bahwa berdasarkan hasil penelitian diketahui variabel pertumbuhan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur pada perusahaan publik sektor manufaktur.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai tolak ukur besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan, ataupun hasil nilai total aset yang

dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan struktur modal. Jika perusahaan semakin besar, maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik dari kebijakan utang maupun modal sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Widiyanti dan Andayani (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Sheikh dan Wang (2011) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Ketika ukuran perusahaan diprosikan dengan total *asset* yang dimiliki semakin besar, perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan jaminan, dengan asumsi pemberi pinjaman percaya bahwa perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang cukup. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lim (2014) dan Utami (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh *effective tax rate*, *non cash expense*, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang masuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan dari latar belakang, maka rumusan masalah penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *effective tax rate* terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *non cash expense* terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *effective tax rate* terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh *non cash expense* terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aset terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan meningkatkan pemahaman mengenai pengaruh *effective tax rate*, *non cash expense*, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi dan landasan bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

2. Bagi Manajer

Hasil dari penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat bagi manajer sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan khususnya terkait struktur modal dan dapat membantu mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan.

3. Bagi Investor

Hasil dari penelitian diharapkan mampu memberikan manfaat bagi para investor untuk dijadikan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan modal oleh investor.