

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Struktur modal merupakan faktor penting untuk menjaga dan menjamin kelangsungan perusahaan, karena pengelola keuangan yang ditunjuk oleh pemilik perusahaan harus dapat menentukan struktur modal yang optimal dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun dari luar perusahaan. Penggunaan sumber dana dalam struktur modal dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan, internal perusahaan dalam bentuk laba ditahan dan depresiasi sedangkan eksternal perusahaan menggunakannya dalam bentuk dana dari kreditur, pemegang surat utang dan pemilik perusahaan (Gitman, 2003). Dana dari kreditur merupakan utang perusahaan, yang juga dapat disebut investasi asing (Negus dan pickering, 2004).

Menurut Sartono (2001) struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Dalam rasio penggunaan antara hutang dan ekuitas, manajemen sebagai pengelola harus menyeimbangkan penggunaan hutang dan ekuitas guna mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham (Indriani dan Widyarti, 2013). Untuk itu, dalam penetapan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya (Haryanto, 2014). Tidak jarang perusahaan-perusahaan yang akhirnya tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut dinyatakan pailit. Sejauh ini belum ada rumus matematik yang tepat untuk menentukan jumlah hutang dan ekuitas yang optimal dalam struktur modal.

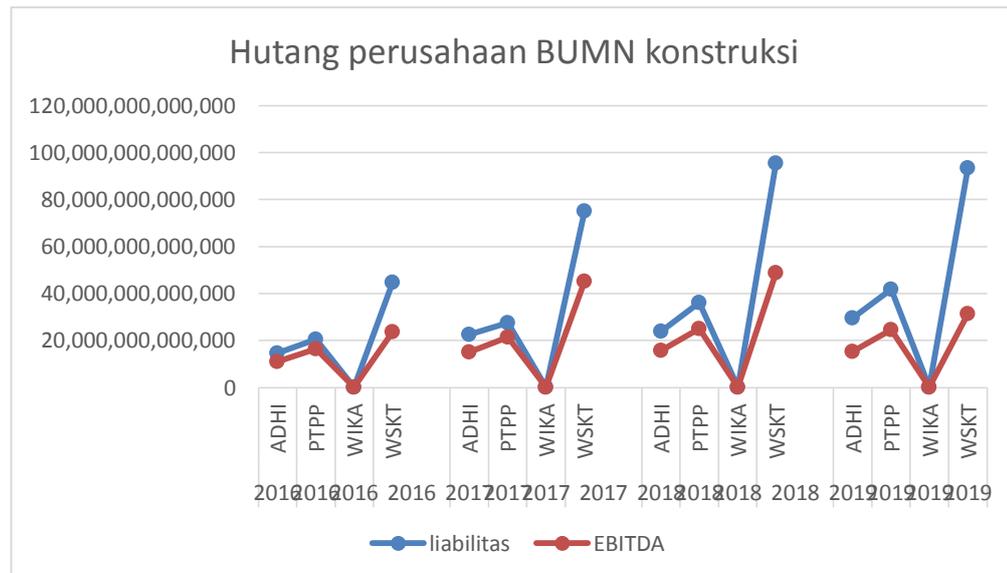
Wangsawinangun (2014) menyatakan bahwa untuk menentukan struktur modal yang optimal harus memperhatikan kapasitas hutang perusahaan, yaitu proporsi maksimum hutang yang dapat dimasukkan dalam struktur modal dan masih mempertahankan biaya modal terendah. Jadi dapat disimpulkan struktur modal yang optimal adalah struktur yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga pasar. Dalam menentukan struktur modalnya, setiap sektor perusahaan memiliki karakteristik tersendiri. Sebagai contoh berdasarkan (Brigham dan Houston 2019), perusahaan konstruksi cenderung memiliki hutang yang lebih tinggi dibanding dengan ekuitasnya.

Hutang merupakan semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang bersal dari kreditur. Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan kedalam hutang lancar dan hutang jangka panjang. Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya masih jangka panjang atau lebih dari satu tahun (Munawir, 2017).

Indonesia saat ini sedang dalam pembangunan berkelanjutan dan memiliki banyak proyek infrastruktur besar. Proyek infrastruktur menjadi salah satu prioritas utama Presiden Joko Widodo. Arah kebijakan pemerintah yang fokus pada pembangunan infrastruktur tentunya berdampak positif bagi perusahaan BUMN konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), (Gumiwang, 24 Mei 2019, www.tirto.id).

Presiden Jokowi akan terus aktif membangun infrastruktur. Sebagian besar proyek infrastruktur itu dikerjakan BUMN dari berbagai sektor, mulai dari transportasi, energi, konstruksi dan lain sebagainya. Untuk mendanai pekerjaan proyek, BUMN tentunya harus mencari pendanaan termasuk melalui pinjaman. Kondisi tersebut menyebabkan rasio hutang terhadap

EBITDA untuk 20 BUMN yang di analisis oleh S&P Global menjadi naik. Diantara 20 BUMN indonesia yang dianalisis S&P Global, BUMN konstruksi memiliki rata-rata pertumbuhan utang terhadap EBITDA tertinggi dibandingkan dengan BUMN lainnya (Gumiwang, 24 Mei 2019, www.tirto.id).



Sumber: <https://www.idx.co.id/>, Data diolah 2021

Gambar 1.1 Data Hutang

Berdasarkan data yang tertera pada gambar 1.1 terlihat bahwa dari tahun 2016 sampai 2019 hutang lebih besar dari pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) dari sektor BUMN konstruksi tercatat rata-rata tumbuh lebih tinggi daripada BUMN lain. Rasio hutang terhadap pendapatan sebelum bunga, pajak, depresiasi dan amortisasi (EBITDA) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Hal tersebut dapat terjadi adanya peningkatan hutang secara langsung yang akan meningkatkan beban bunga, sehingga perusahaan harus melunasi hutang tersebut dari laba operasi yang diperoleh. Semakin tinggi total hutang maka akan meningkatkan biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan (Nurchayani dan Daljono, 2014). Semakin rendah biaya hutang, maka

semakin kecil berkurangnya laba yang akan didapatkan oleh perusahaan sehingga akan menyebabkan laba perusahaan menjadi semakin meningkat.

Tarif pajak efektif merupakan persentase dari tingkat ideal perusahaan berdasarkan informasi keuangan yang dihasilkan (Mulyani, 2017). Modigliani dan Miller (1963) perusahaan lebih memilih hutang daripada sumber pendanaan lain karena bunga dapat dikurangkan pembayaran. Semakin tinggi pajak, maka semakin banyak pula hutang yang akan digunakan perusahaan, karena penggunaan hutang tersebut akan menghasilkan bunga hutang, sehingga mengurangi tarif pajak yang dibayarkan perusahaan (Mulyani, 2017).

Pajak merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang memiliki tarif pajak penghasilan yang tinggi memiliki kebutuhan untuk, atau akan mendapatkan keuntungan dari, mengambil lebih banyak utang untuk memaksimalkan pemotongan pajak dari bunga utang. Penelitian yang dilakukan Karadeniz *et al* (2009) menunjukkan bahwa pajak berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian Uddin (2015) yang menemukan adanya pengaruh negatif pajak terhadap *leverage* perusahaan. Tarif pajak efektif memiliki pengaruh positif terhadap *leverage* perusahaan manufaktur yang diteliti oleh Ukaegbu dan Oino (2014).

Struktur modal juga dipengaruhi oleh fleksibilitas keuangan. Fleksibilitas keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk mengambil tindakan efektif dalam hal jumlah dan waktu arus kas, sehingga perusahaan dapat merespon kebutuhan yang tidak diharapkan (tak terduga) dan mengambil kesempatan yang ada (Murti, 2016). Menurut Beattie *et al.*, (2006), perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih besar memiliki lebih sedikit hutang, karena perusahaan tersebut menghilangkan kebutuhan pendanaan eksternal dengan meningkatkan fleksibilitas mereka. Selain itu, peneliti lain menyimpulkan bahwa fleksibilitas keuangan merupakan penentu

utama dari struktur modal yang optimal, hal ini sejalan dengan *Trade off theory* (Graham dan Harvey, 2001; Brounen *et al.*, 2005).

Perusahaan dengan fleksibilitas keuangan yang lebih akan memiliki utang yang lebih sedikit. Pernyataan tersebut dibuktikan dengan penelitian Alipour *et al* (2015) fleksibilitas keuangan memiliki hubungan negatif dengan semua komponen struktur keuangan yang diajukan yaitu *long term debt*, *short term debt*, dan *total debt*. Perusahaan menghindari kebutuhan pendanaan dari luar dengan meningkatkan fleksibilitas keuangan. Sementara itu, Anderson dan Carverhill (2012) menyatakan tingkat hutang jangka panjang yang lebih tinggi akan meningkatkan fleksibilitas perusahaan dan mengurangi hutang jangka pendek. Temuan Byoun (2008) juga menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih suka menggunakan dana internal untuk menjaga fleksibilitas keuangan.

Faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah rasio pemanfaatan aset. Rasio pemanfaatan aset mengaitkan penjualan dengan berbagai kategori aset yang dimiliki perusahaan (Subramanyam dan Wild, 2010). Semakin tinggi rasio perputaran aset, maka semakin efisien perusahaan tersebut dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba (Stice dan Skousen, 2009). Hasil penelitian Alipour *et al* (2015) menunjukkan rasio pemanfaatan aset memiliki hubungan positif dengan struktur modal. Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian Eldomiaty (2007) yang menemukan bahwa rasio pemanfaatan aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Faktor terakhir yang dapat mempengaruhi struktur modal adalah Agunan. Chen (2004), Khemiri dan Noubbigh (2018) menggunakan aset berwujud (properti, pabrik, dan peralatan) dibagi dengan total aset untuk mengukur agunan. Teori *trade-off* menunjukkan bahwa aset berwujud itu penting dan berdampak positif pada struktur modal. Disisi lain, karena aset berwujud dapat digunakan sebagai jaminan (sehingga mengurangi risiko kreditur menanggung biaya keagenan seperti hutang), Proporsi aset berwujud yang tinggi

memudahkan perusahaan memperoleh pembiayaan eksternal, menghasilkan leverage yang tinggi (Titman dan Wessels, 1988; Sbeti dan Moosa, 2012).

Berdasarkan Hovakimian et al. (2001), Jong et al. (2008) dan Yang et al. (2010), terdapat korelasi positif antara aset berwujud dan *leverage*, karena perusahaan dapat gunakan aset berwujud sebagai jaminan untuk memanfaatkan keringanan pajak dan membuat pemberi pinjaman merasa lebih aman. Seperti yang dikemukakan oleh Rajan dan Zingales (1995), jika suatu perusahaan menyediakan aset berwujud dalam jumlah besar, karena aset berwujud mudah dijamin, hal ini dapat mengurangi biaya hutang agen.

Berdasarkan uraian diatas, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sangat menarik diuji lebih lanjut. Oleh karena itu, judul penelitian yang di ajukan peneliti adalah **“FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2016 – 2019”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah diatas, maka dapat ditentukan rumusan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah tarif pajak efektif berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2019?
2. Apakah fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2019?
3. Apakah rasio pemanfaatan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2019?
4. Apakah Agunan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2019?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

1.3.1 Ruang Lingkup Subjek

Ruang lingkup subjek dalam penelitian ini adalah struktur modal.

1.3.2 Ruang Lingkup Objek

Ruang lingkup objek dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.3 Ruang Lingkup Tempat

Ruang Lingkup tempat dalam penelitian ini yaitu Bursa Efek Indonesia.

1.3.4 Ruang Lingkup Waktu

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan November 2020 sampai dengan selesai. Periode yang digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah periode 2016-2019.

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pokok permasalahan diatas maka diambil tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah tarif pajak efektif berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN Tahun 2016-2019.
2. Untuk menguji apakah fleksibilitas keuangan berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN Tahun 2016-2019.
3. Untuk menguji apakah rasio pemanfaatan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN Tahun 2016-2019.
4. Untuk menguji apakah Agunan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan BUMN Tahun 2016-2019.

1.5 Manfaat Penelitian

Dengan mengetahui pemecahan permasalahan, maka akan diperoleh beberapa manfaat, antara lain:

1. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh emiten sebagai masukan dalam mengetahui proses pengambilan keputusan dengan melihat struktur modal perusahaan dan kinerja keuangan.

2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal serta dapat menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi baru.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pegangan referensi bagi penelitian dibidang yang sama dimasa yang akan datang.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini berisi pendahuluan yang menjelaskan latar belakang masalah yang mendasari diadakannya penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini berisi tinjauan pustaka yang menjelaskan tentang landasab teori yang menjadi dasar dan bahan acuan dalam penelitian ini, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini berisi metode penelitian yang terdiri dari variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi hasil dan pembahasan yang menjelaskan deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini berisi penutup, kesimpulan dari hasil analisis yang diperoleh dan saran berupa tindakan-tindakan yang sebaiknya dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN