

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Penelitian**

Perusahaan membutuhkan dana guna menjalankan aktivitasnya, baik aktivitas operasional maupun aktivitas investasi. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber dana internal atau sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan tersebut dan sumber dana eksternal atau sumber dana yang berasal dari luar perusahaan tersebut. Menurut Riyanto (2001), sumber dana internal berasal dari dana yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut berupa laba ditahan dan depresiasi, sedangkan sumber dana eksternal perusahaan dapat berasal dari kreditur, pemilik, peserta, atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Modal dari kreditur inilah yang nantinya menjadi hutang perusahaan dan disebut sebagai modal pinjaman atau modal asing, sedangkan modal yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan akan menjadi modal sendiri milik perusahaan.

Struktur modal adalah proporsi dari instrumen hutang dan saham biasa pada laporan posisi keuangan perusahaan (Horne, 2002), sedangkan Harjito dan Martono (2010) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan jangka panjang perusahaan yang dihitung dari perbandingan hutang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri. Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai bauran tertentu dari sumber dana yang

digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasinya baik dari hutang jangka panjang maupun ekuitas (Ross *et al*, 2015).

Struktur modal merupakan salah satu hal terpenting dalam keberlangsungan dan pengembangan sebuah perusahaan karena struktur modal memiliki efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan (Haryoputra, 2012). Pengambilan keputusan yang tidak tepat mengenai struktur modal perusahaan dapat berakibat sangat fatal, yaitu kebangkrutan perusahaan. Hal ini dapat terjadi akibat dari penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan yang terlalu banyak, sehingga perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.

Dilansir dari [kabar24.bisnis.com](http://kabar24.bisnis.com), pada tahun 2017 sebanyak delapan perusahaan dinyatakan pailit setelah gagal memenuhi kewajibannya terhadap kreditur. Kedelapan perusahaan tersebut terangkum dalam Tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1  
Daftar Perusahaan yang Dinyatakan Pailit Tahun 2017

No.	Nama Perusahaan	Tanggal Pailit	Total Hutang
1.	PT Mega Lestari Unggul	22 Februari 2017	Rp 376,84 miliar
2.	PT Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk.	27 April 2017	Rp 245 miliar
3.	PT Multicon Indraja Terminal	4 Mei 2017	Rp 678,03 miliar

Lanjutan Tabel 1.1

4.	Koperasi Pandawa Mandiri Group (Koperasi Pandawa)	31 Mei 2017	Rp 3,32 triliun
5.	PT Kimas Internusa	15 Juni 2017	Rp 758,40 miliar
6.	Petroselat Ltd	5 Juli 2017	Rp 117,65 miliar
7.	PT Asia Paper Mills	7 Agustus 2017	Rp 370,64 miliar
8.	PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk.	22 November 2017	Rp 1,1 triliun

Terdapat beberapa teori mengenai keputusan pendanaan dalam pemilihan struktur modal yang akan digunakan oleh perusahaan, dua diantaranya adalah *pecking order theory* dan *trade-off theory*. *Pecking order theory* muncul akibat dari asimetri informasi antara perusahaan dengan pemberi modal sehingga timbul hirarki pendanaan yang diawali dengan sumber dana yang memiliki biaya asimetri informasi paling rendah hingga yang paling tinggi berupa laba ditahan, dilanjutkan oleh hutang, dan terakhir adalah modal sendiri dari sumber pendanaan eksternal (Harjito, 2011).

Menurut *trade-off theory*, struktur modal optimal bagi perusahaan merupakan *trade-off* antara manfaat dan biaya yang ditimbulkan dari

hutang perusahaan (Zhang dan Kanazaki, 2007). *Trade-off theory* mengasumsikan bahwa perusahaan akan terus menambah hutang sejauh manfaat yang akan didapatkan masih lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan, sedangkan apabila pengorbanannya lebih besar dari manfaat yang didapat maka penggunaan hutang akan dihentikan (Husnan dan Pudjiastuti, 2006).

Fuady (2013), menyatakan bahwa pada dasarnya *pecking order theory* dan *trade-off theory* sama-sama berfokus pada *cost of capital*. *Pecking order theory* berfokus pada *cost of capital* yang murah sedangkan *trade-off theory* berfokus pada *cost of capital* minimum. Perbedaan yang paling mencolok dari keduanya yaitu pada hirarki pendanaan *pecking order theory* didasarkan dari mahal atau tidaknya biaya modal, sedangkan *trade-off theory* didasarkan dari optimalitas pendanaan (Darmayanti dan Suryantini, 2017).

Telah terdapat banyak penelitian yang dilakukan untuk membuktikan teori yang lebih berpengaruh dalam pemilihan struktur modal perusahaan di berbagai negara. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zhang dan Kanazaki (2007) di Jepang dan Bundala (2012) di Tanzania ditemukan fakta bahwa *pecking order theory* lebih berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dari pada *trade-off theory*, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan Al-Najjar dan Taylor (2008) di Jordania ditemukan fakta bahwa *trade-off theory* lebih berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dari pada *pecking order*

*theory*. Hasil yang berbeda kembali ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ajanthan (2013) di Sri Lanka yang belum menemukan kejelasan mengenai teori yang lebih berpengaruh terhadap struktur modal, apakah *pecking order theory* atau *trade-off theory*.

Penelitian serupa telah dilakukan di Indonesia oleh Wardianto (2012), Tandya (2015), serta Ratri dan Christianti (2017) yang berhasil membuktikan bahwa *pecking order theory* lebih berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dari pada *trade-off theory*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Harjito (2011), Culata dan Gunarsih (2012), Setiawati dan Purba (2015), Rahmawati (2016), serta Dewi dan Dana (2017) dimana ditemukan fakta bahwa *trade-off theory* lebih berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dari pada *pecking order theory*. Hasil yang berbeda kembali ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hadiano dan Tayana (2010) serta Wikartika dan Fitriyah (2018) dimana belum ditemukan kejelasan mengenai teori yang lebih berpengaruh terhadap struktur modal, apakah *pecking order theory* atau *trade-off theory*.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis terdorong untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengujian *Pecking Order Theory* dan *Trade-Off Theory* pada Perusahaan Non Keuangan yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017”. Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali mana diantara *pecking order theory* atau

*trade-off theory* yang lebih berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Zhang dan Kanazaki (2007) yang berjudul “*Testing Static Trade-Off against Pecking Order Models of Capital Structure in Japanese Firms*”. Perbedaan penelitian ini dari penelitian sebelumnya yaitu pada obyek penelitian, dimana obyek penelitian pada penelitian Zhang dan Kanazaki (2007) adalah perusahaan non keuangan yang ada di Jepang pada tahun 2002-2006, sedangkan obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Selain itu, pengaruh profitabilitas, *tangibility*, ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan dalam penelitian Zhang dan Kanazaki (2007) hanya dilihat dari segi *trade-off theory*, sedangkan dalam penelitian ini variabel tersebut dijelaskan baik dari segi *trade-off theory* maupun *pecking order theory*.

## **B. Batasan Masalah Penelitian**

Peneliti memfokuskan penelitian ini pada pengaruh *pecking order theory* dan *trade-off theory* pada struktur modal perusahaan non keuangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017.

## **C. Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka dapat ditarik rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *pecking order theory*?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *trade-off theory*?
3. Apakah *funds flow deficit* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *pecking order theory*?
4. Apakah *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *trade-off theory*?
5. Apakah *tangibility* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *pecking order theory*?
6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *trade-off theory*?
7. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *pecking order theory*?
8. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *trade-off theory*?
9. Apakah peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *trade-off theory*?

10. Apakah peluang pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *pecking order theory*?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini untuk menjawab rumusan masalah yang ada, yaitu:

1. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *pecking order theory*.
2. Menguji pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *trade-off theory*.
3. Menguji pengaruh *funds flow deficit* terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *pecking order theory*.
4. Menguji pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *trade-off theory*.
5. Menguji pengaruh *tangibility* terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *pecking order theory*.
6. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *trade-off theory*.
7. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *pecking order theory*.
8. Menguji pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *trade-off theory*.

9. Menguji pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *trade-off theory*.
10. Menguji pengaruh peluang pertumbuhan terhadap struktur modal perusahaan di Indonesia sesuai dengan *pecking order theory*.

#### **E. Manfaat Penelitian**

Adapun dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber untuk menambah pengetahuan mengenai pengaruh *pecking order theory* dan *trade-off theory* pada struktur modal perusahaan di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber informasi perusahaan mengenai pengaruh *pecking order theory* dan *trade-off theory* pada struktur modal perusahaan dan menjadi alternatif pengambilan keputusan perusahaan sehingga perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat.

- b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi para investor mengenai informasi keuangan terutama mengenai

struktur modal perusahaan sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan keputusan investasi.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan struktur modal.