



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Dalam masa pembangunan seperti sekarang ini, persaingan usaha di berbagai sektor semakin tajam. Hal ini menyebabkan setiap perusahaan berupaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dengan memenangkan persaingan. Usaha yang dilakukan perusahaan adalah menyesuaikan diri terhadap perubahan-perubahan lingkungan ekonomi yang terjadi di dalam maupun luar perusahaan. Perubahan kondisi lingkungan ekonomi banyak berpengaruh pada lingkungan usaha. Salah satu perubahan yang cukup berpengaruh adalah perubahan suku bunga. Berikut adalah data suku bunga Bank Indonesia periode Oktober 2013 – 2014:

**Tabel 1.1**  
**Data Suku Bunga Bank Indonesia**

Period	BI Rate
7 October 2014	7.50 %
11 September 2014	7.50 %
14 August 2014	7.50 %
10 July 2014	7.50 %
12 June 2014	7.50 %
8 May 2014	7.50 %
8 April 2014	7.50 %
13 March 2014	7.50 %
13 February 2014	7.50 %
9 January 2014	7.50 %
12 December 2013	7.50 %
12 November 2013	7.50 %
8 October 2013	7.25 %

Sumber: <http://www.bi.go.id/en/moneter/bi-rate/data/Default.aspx>

Perubahan suku bunga yang terjadi mengacu pada suku bunga Bank Indonesia (BI). Suku bunga BI mengalami kenaikan sejak akhir tahun 2013 dari 7,25% menjadi 7,50%, dan tetap sampai sekarang. Hal ini menjadi salah satu faktor yang perlu diperhatikan, khususnya dalam sektor usaha yang bergantung pada suku bunga BI dalam aktivitas usahanya. Salah satunya adalah sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan dimana suku bunga BI akan berpengaruh kepada fasilitas kredit properti yang diberikan bank kepada konsumen, yang akan berimbas pada produktivitas usaha dari sektor ini. Besarnya pengaruh fasilitas kredit properti terhadap produktivitas usaha pada sektor ini bisa terlihat dari besarnya jumlah fasilitas kredit properti yang diberikan oleh bank. Berdasarkan Statistik Perbankan Indonesia bulan Juni 2014, total *outstanding* Kredit Pemilikan Rumah (KPR) dan Kredit Pemilikan Apartemen (KPA) mencapai Rp 301,53 triliun atau tumbuh 5,93% dari kuartal sebelumnya.

Untuk dapat bersaing dan tetap bertahan, perusahaan dihadapkan pada suatu kondisi yang mengharuskan perusahaan untuk lebih unggul dari pesaing-pesaingnya. Salah satu pendukung keunggulan usaha suatu industri adalah tersedianya dana. Setiap perusahaan harus membuat keputusan pendanaan yang baik, karena sejalan dengan perkembangan bisnis, perusahaan akan selalu membutuhkan tambahan modal. Keputusan pendanaan yang baik adalah salah satu faktor utama yang memberikan perusahaan suatu keunggulan kompetitif dari pesaing-pesaingnya, karena dengan pendanaan yang baik, perusahaan bisa mendapatkan dana sebagai tambahan modal yang bisa digunakan untuk perkembangan usahanya.

Modal adalah salah satu faktor penting untuk mengoperasikan perusahaan. Perusahaan memerlukan dana atau modal yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional dan investasi jangka panjang. Modal yang dibutuhkan perusahaan ini bisa diperoleh berdasarkan keputusan struktur modal perusahaan. Secara umum, struktur modal merupakan proporsi relatif dari utang, ekuitas, dan sekuritas lain suatu perusahaan (Berk,

2009). Penggunaan sumber dana tersebut menimbulkan biaya yang disebut biaya modal.

Biaya modal mempunyai arti penting bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan atas struktur modalnya. Meminimalkan biaya modal dalam upaya memperoleh dana merupakan hal yang penting dalam menjalankan usaha (Ferran, 2014). Manajemen harus mempertimbangkan biaya yang mungkin timbul dari keputusan struktur modal perusahaan, karena akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu nilai jual perusahaan di mata investor, ditunjukkan dengan harga saham perusahaan dalam perdagangan sahamnya di pasar modal.

Pasar modal memberikan sumbangan yang sangat berarti bagi perkembangan ekonomi di Indonesia, terutama melalui penyediaan sumber dana jangka panjang untuk perkembangan usaha. Hal ini dapat terlihat dari banyaknya perusahaan di Indonesia yang telah *go public*, dan jumlah dana yang telah dihimpun dari investor untuk tujuan yang produktif melalui aktivitas transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Investor yang berinvestasi di pasar modal mengharapkan pengembalian atas investasinya. Menurut Tandelilin (2009), ada beberapa keuntungan yang didapat oleh investor dalam menginvestasikan dananya di pasar modal, yaitu dapat meningkatkan pendapatan dan dapat mengurangi tekanan inflasi. Dalam memilih investasinya, investor akan mempertimbangkan berbagai faktor untuk mencapai keuntungan dari kegiatan investasinya, salah satunya dengan melihat kinerja perusahaan terkait.

Dalam menilai kinerja perusahaan, diperlukan informasi yang relevan dan penentuan alat ukur kinerja perusahaan yang tepat. Laporan keuangan (*financial statement*) merupakan suatu dasar pengukuran kinerja perusahaan yang dapat diperoleh dari BEI secara periodik, khususnya untuk perusahaan yang *go public*. Dari hasil analisis laporan keuangan akan diperoleh informasi mengenai kinerja perusahaan. Investor akan menggunakan informasi ini

untuk membuat keputusan untuk membeli, menjual, atau mempertahankan sahamnya (Kieso, 2013). Pemilik atau pemegang saham dapat menggunakan laporan keuangan untuk melihat perolehan hasil yang ditanamnya pada perusahaan yang bersangkutan, dan digunakan pula sebagai pembanding dengan perusahaan lain. Beberapa determinan yang diprediksi akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *asset tangibility*, dan *non-debt tax shield*.

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset. Aset merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan, yang memiliki kemampuan untuk menyediakan keuntungan ekonomis di masa depan (Kieso, 2013). Perusahaan dengan total aset yang tinggi memiliki kemampuan yang tinggi untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Kegiatan operasional perusahaan bertujuan untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Dengan penggunaan aset yang efisien, perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan optimal, sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi. Dengan laba yang tinggi, perusahaan akan memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban finansialnya tepat pada waktunya, sehingga kredibilitas perusahaan akan meningkat dan membuka kesempatan yang luas untuk memperoleh dana berupa utang, sehingga perusahaan dengan total aset yang tinggi akan cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (Sambharkreshna, 2010) karena semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan modal, sehingga salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana menggunakan pendanaan eksternal yang bersumber dari utang. Penelitian Ramlall (2009) juga menunjukkan bahwa *size* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan peningkatan skala perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan kenaikan penjualan. Kenaikan penjualan yang tinggi pada perusahaan mengindikasikan adanya kenaikan permintaan dari konsumen. Untuk memenuhi permintaan yang tinggi, maka perusahaan perlu meningkatkan kapasitas produksinya. Untuk meningkatkan kapasitas produksi, perusahaan memerlukan dana. Dana yang diperlukan perusahaan ini bisa diperoleh dari utang, karena dengan tingkat penjualan yang tinggi, perusahaan memiliki pendapatan yang tinggi, sehingga punya dana yang cukup untuk membayar utangnya di masa mendatang, sehingga perusahaan dengan tingkat kenaikan penjualan yang tinggi akan cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya.

Sambharakreshna (2010) menemukan bukti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian Sulaiman (2012) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.

Profitabilitas adalah ukuran tingkat kesuksesan operasi suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu (Kieso, 2013). Pada penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)*. *Return on equity* mengukur efektivitas keseluruhan manajemen dalam menghasilkan laba dengan ekuitas yang tersedia (Gitman, 2011). Perusahaan dengan *ROE* yang tinggi memiliki kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba dengan menggunakan ekuitas yang tersedia secara efektif dan efisien. Dengan laba yang tinggi, perusahaan mampu mendanai kegiatan operasionalnya dengan dana internal yang berasal dari laba tersebut, sehingga perusahaan yang memiliki *ROE* yang tinggi cenderung menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya.

Studi terdahulu menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal (Golconda, 2012). Hal ini disebabkan perusahaan dengan profitabilitas yang

tinggi memiliki kapasitas pembayaran utang yang lebih tinggi, sehingga memungkinkan peningkatan penggunaan utang.

Likuiditas merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo (Kieso, 2013). Pada penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki, ditunjukkan dengan perbandingan aset lancar terhadap liabilitas jangka pendek (Kieso, 2013). Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi memiliki proporsi aset lancar yang tinggi dalam komposisi total asetnya. Dengan aset lancar yang tinggi, perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dana internal yang cukup, sehingga perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi cenderung menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Margaretha (2010) menunjukkan hasil likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian Alamsyah (2011) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

*Asset tangibility* merupakan perbandingan aset tetap terhadap total aset. (Margaretha, 2010). *Asset tangibility* diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)*. Perusahaan dengan *FAR* yang tinggi memiliki aset tetap yang tinggi dalam komposisi total asetnya. Aset tetap yang tinggi bisa dijadikan jaminan jika perusahaan membutuhkan dana eksternal berupa utang. Apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya pada waktu jatuh tempo dengan aset lancar yang tersedia, maka perusahaan bisa menggunakan aset tetapnya untuk memenuhi kewajiban finansial tersebut, sehingga perusahaan dengan *FAR* yang tinggi cenderung menggunakan utang dalam struktur modalnya.

Penelitian Joni (2010) menunjukkan bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Datta (2009) juga menemukan bukti bahwa *asset tangibility* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi tingkat *asset tangibility* suatu perusahaan maka perusahaan akan lebih memilih utang dalam pendanaannya.

*Non-debt tax shield* merupakan *item* yang bisa mengurangi pajak penghasilan perusahaan selain utang. Berkaitan dengan pengurangan pembayaran biaya pajak penghasilan, perusahaan berusaha mengeksploitasi biaya untuk mengurangi pajak dengan biaya bunga. Biaya bunga muncul karena perusahaan mempunyai utang kepada pihak eksternal. Beberapa hal lain yang bisa dijadikan *tax shield* adalah depresiasi dan dana pensiun (Datta, 2009). Jika perusahaan memiliki biaya lain yang dapat digunakan sebagai *tax shield* selain utang, yaitu biaya depresiasi, maka perusahaan akan memilih biaya depresiasi, sehingga perusahaan yang memiliki biaya depresiasi yang tinggi cenderung akan memiliki utang yang rendah dalam struktur modalnya.

Penelitian Ningsih (2013) menunjukkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan dalam penelitian Datta (2009), *non-debt tax shield* berpengaruh negatif terhadap struktur modal pada perilaku sektor industri di India.

Penelitian ini mereplikasi pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sambharakreshna (2010), dengan beberapa pengembangan. Perbedaan dengan penelitian yang diacu adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini mengembangkan penelitian sebelumnya dengan menambahkan tiga variabel independen yaitu likuiditas, *asset tangibility*, dan *non-debt tax shield* yang mengacu pada penelitian Margaretha (2010).

2. Proksi variabel profitabilitas pada penelitian ini menggunakan *Return On Equity (ROE)* yang mengacu pada penelitian Nuwandari (2013).
3. Objek penelitian ini menggunakan populasi yang meliputi seluruh perusahaan sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan populasi yang meliputi seluruh perusahaan sektor non-keuangan dan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Periode penelitian ini adalah tahun 2011-2013, sedangkan pada penelitian terdahulu periode yang digunakan adalah 2005-2007.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan, maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, *Asset Tangibility*, dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)”**

## **B. Batasan Masalah**

Objek dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013.

Variabel-variabel yang diprediksi berpengaruh pada struktur modal dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *asset tangibility*, dan *non-debt tax shield*.

## **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah dipaparkan, maka perumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *natural log total asset* berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan kenaikan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*?
3. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*?
4. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*?
5. Apakah *asset tangibility* yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)* berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*?
6. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*?
7. Apakah ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *asset tangibility*, dan *non-debt tax shield* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*?

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

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh ukuran perusahaan diproksikan dengan *natural log total asset* terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.
2. Pengaruh pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan kenaikan penjualan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.
3. Pengaruh profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* terhadap

struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.

4. Pengaruh likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* yang terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.
5. Pengaruh *asset tangibility* yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)* terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.
6. Pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.
7. Pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *asset tangibility*, dan *non-debt tax shield* secara simultan terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.

## **E. Manfaat penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi manajemen perusahaan, dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.
2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan sehingga dapat menjadi dasar untuk penelitian mengenai kebijakan struktur modal perusahaan.
3. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan dipilih dengan melihat struktur modalnya.
4. Bagi penulis, bermanfaat untuk menambah pengetahuan dan mengembangkan teori terkait struktur modal yang telah ada.

## **F. Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

## **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah yang akan diteliti, batasan masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan terakhir sistematika penulisan.

## **BAB II TELAAH LITERATUR**

Bab ini berisi tentang kajian pustaka yang berisi teori-teori dan menjadi landasan serta penunjang penelitian ini, serta hipotesis yang merupakan hasil dari kerangka berpikir.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini akan dibahas mengenai metode yang digunakan dalam penelitian, yang terdiri dari gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel dan teknik analisis data.

## **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini memaparkan hasil penelitian beserta pembahasannya yang diawali dengan penjelasan atau deskripsi, kemudian dilanjutkan dengan analisis data dan pembahasan atas analisis data.

## **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi mengenai simpulan mengenai hasil penelitian dan diuraikan pula keterbatasan penelitian serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya.