

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Secara global, $\frac{2}{3}$ dari bisnis di dunia berasal dari perusahaan keluarga sehingga perusahaan keluarga menghasilkan 70% hingga 90% dari PDB global tahunan (Kanwar, 2018). Apabila dilihat di Indonesia, berdasarkan Survey Bisnis Keluarga yang dilakukan oleh PricewaterhouseCoopers Indonesia (2014), lebih dari 95% bisnis di Indonesia adalah perusahaan keluarga dengan kontribusi sebesar 25% terhadap PDB Indonesia. Oleh karena banyaknya perusahaan keluarga yang memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap perekonomian serta adanya perbedaan *business model* pada perusahaan keluarga, terdapat ketertarikan akan bagaimana perusahaan keluarga mengatur dan memilih keputusan finansial mereka. Keputusan finansial tersebut adalah keputusan mengenai struktur modal (Gottardo dan Moisello, 2019; Pindado, Requejo, dan De la Torre, 2015).

Keputusan mengenai struktur modal adalah sebuah keputusan yang berkaitan dengan pendanaan (*financing*) yang meliputi akuisisi, penahanan, dan penebusan atas dana pada berbagai periode waktu (Agarwal, 2013). Secara umum, struktur modal dapat diartikan sebagai proporsi yang relatif antara utang, ekuitas, dan sekuritas lain yang dimiliki perusahaan yang beredar (Berk, DeMarzo, dan Harford, 2015). Dengan adanya pengaturan struktur modal yang tepat, maka

manajemen dapat meningkatkan produktivitas dan performa perusahaan (Hirdinis, 2019), serta menurunkan nilai *cost of capital* yang merupakan biaya pengembalian atas utang dan ekuitas. Hal ini akan memaksimalkan nilai dari perusahaan (Sari, Siska N, dan Sulastri, 2019).

Terdapat 2 teori yang secara umum diterima untuk menjelaskan pengambilan keputusan struktur modal, yakni *Trade-off theory* dan *Pecking Order Theory*. Pada *Trade-off theory*, terdapat pemikiran bahwa keputusan finansial mengenai struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan adanya penukaran manfaat dan biaya (*cost and benefit*) antara utang dan ekuitas (Abeywardhana, 2017; Chen dan Chen, 2011). Manfaat yang diperoleh dari utang adalah adanya penyelamatan *cash flows* dari pajak sehingga adanya *tax deductibility* melalui bunga, yang dibandingkan dengan *cost* apabila terjadi *financial distress* yang berhubungan dengan pengambilan utang (Berk, DeMarzo, dan Harford, 2015). Pada *Pecking Order Theory*, dinyatakan bahwa manajemen perusahaan memiliki prioritas dalam menentukan sumber pendanaan bagi perusahaan, namun tidak terdapat sebuah *target* untuk struktur modal (Kayo, Brunaldi, dan Aldrighi, 2018; Chen dan Chen, 2011). Pilihan sumber dana yang pertama adalah melalui sumber internal, yakni dari *retained earnings*. Setelah itu, pilihan sumber dana yang kedua adalah melalui sumber eksternal, yakni melalui utang dan/atau pengeluaran ekuitas (Gottardo dan Moisello, 2019). Apabila manajemen memutuskan untuk mengambil dana melalui sumber eksternal, terdapat *information asymmetry* antara manajemen

dengan kreditur dan investor sehingga biaya untuk *financing* lebih besar (Vijayakumaran dan Vijayakumaran, 2018).

Pemilihan struktur modal perusahaan dapat ditentukan dari beberapa faktor, seperti profitabilitas, *dividend*, ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan perusahaan, *tangibility*, likuiditas, dan lain-lain (Acaravci, 2015; Chen dan Chen, 2011; Sari, Siska N, dan Sulastri, 2019). Profitabilitas merupakan kesuksesan atau kegagalan dari suatu perusahaan atau divisi perusahaan untuk menghasilkan laba dalam jangka waktu tertentu (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2018). Pengukurannya dalam penelitian ini akan menggunakan rasio profitabilitas, yang salah satunya adalah *pretax Return-on-Asset* (Gunardi, et al., 2020). *Dividend* adalah pembagian kas atau saham perusahaan kepada *shareholders* perusahaan tersebut secara proporsional terhadap kepemilikannya. Pengukurannya dalam penelitian ini akan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015). *Firm size* dapat diartikan sebagai banyaknya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan sehingga pengukuran yang akan digunakan untuk *firm size* pada penelitian ini adalah dengan menggunakan logaritma dari *total assets* (Gunardi, et al., 2020). Faktor-faktor ini akan mempengaruhi keputusan perusahaan untuk menggunakan *debt* dalam struktur modalnya, baik untuk meminimalisir penggunaan *debt* seperti pada *Pecking Order Theory* atau untuk memaksimalkan penggunaan *debt* seperti pada *Trade-off theory*.

Terdapat penelitian-penelitian sebelumnya yang menjelaskan pengaruh faktor-faktor di atas terhadap struktur modal. Akan tetapi, apabila dilihat dalam

konteks perusahaan keluarga, terdapat sebuah *research gap* dimana jumlah penelitian yang menganalisa pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap struktur modal relatif sedikit (Acedo-Ramirez, Ayala-Calvo, dan Navarrete-Martinez, 2017). Untuk perusahaan keluarga, pada penelitian yang dilakukan oleh Hamid, Abdullah, dan Kamaruzzaman (2015), ditemukan bahwa profitabilitas dan *debt ratio* memiliki hubungan negatif signifikan, terkecuali untuk *short-term debts*.

Untuk perusahaan non-keluarga, penelitian-penelitian terdahulu menghasilkan *mixed results*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sari, Siska N, dan Sulastri (2019) dan Acaravci (2015), profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif terhadap struktur modal. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Gunardi, et al. (2020) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Untuk variabel *dividend*, *Pecking Order Theory* mengindikasikan adanya hubungan positif dengan struktur modal dan hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fumey dan Doku (2013). Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2011) menemukan bahwa tidak terdapat hubungan antara *dividend* dengan struktur modal. Untuk variabel *firm size*, penelitian yang dilakukan oleh Vijayakumaran dan Vijayakumaran (2018) menemukan bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Akan tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Acaravci (2015) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Peran moderasi *firm size* terhadap hubungan antara profitabilitas dan *dividend* dapat dilihat juga pada penelitian-penelitian sebelumnya. Untuk variabel moderasi

firm size dengan profitabilitas, pada penelitian oleh Gunardi, et al. (2020), ditemukan bahwa *firm size* memperlemah pengaruh negatif profitabilitas dengan struktur modal. Akan tetapi pada penelitian Sari, Siska N, dan Sulastri (2019), *firm size* akan menguatkan pengaruh negatif profitabilitas dengan struktur modal. Pada penelitian oleh Chen dan Chen (2011), *firm size* tidak memoderasi hubungan profitabilitas dengan struktur modal. Untuk variabel moderasi *firm size* dengan *dividend*, penelitian Chen dan Chen (2011) menemukan bahwa *firm size* tidak memoderasi *dividend* dengan struktur modal. Akan tetapi, diperlukan penelitian tambahan mengenai peran moderasi *firm size* dengan *dividend*.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan *dividend* terhadap struktur modal dengan adanya *firm size* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan data keuangan dari perusahaan keluarga pada sektor non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2019 yang diambil dari *Standard and Poor's (S&P) Capital IQ*. Pengujian pada penelitian ini akan menggunakan regresi linear berganda.

1.2. Masalah Penelitian

Hal yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini tertera dalam poin-poin sebagai berikut:

- 1) Apakah profitabilitas yang tinggi akan menurunkan kebutuhan *debt financing* pada perusahaan keluarga?

- 2) Apakah pembayaran *cash dividend* yang tinggi akan meningkatkan kebutuhan *debt financing* pada perusahaan keluarga?
- 3) Apakah *firm size* yang besar akan menurunkan kebutuhan *debt financing* pada perusahaan keluarga?
- 4) Apakah *firm size* yang besar akan menguatkan hubungan profitabilitas dengan *debt financing* perusahaan keluarga?
- 5) Apakah *firm size* yang besar akan menguatkan hubungan pembayaran *cash dividend* dengan *debt financing* perusahaan keluarga?

1.3. Tujuan Penelitian

Hal yang menjadi tujuan untuk penelitian ini tertera dalam poin-poin sebagai berikut:

- 1) Untuk menguji apakah semakin tinggi profitabilitas akan menurunkan kebutuhan untuk melakukan *debt financing* pada perusahaan keluarga yang tercatat di BEI.
- 2) Untuk menguji apakah semakin tinggi pembayaran *cash dividend* akan meningkatkan kebutuhan untuk melakukan *debt financing* pada perusahaan keluarga yang tercatat di BEI.
- 3) Untuk menguji apakah semakin besar *firm size* akan menurunkan kebutuhan untuk melakukan *debt financing* pada perusahaan keluarga yang tercatat di BEI.

- 4) Untuk menguji apakah semakin besar *firm size* akan menguatkan hubungan profitabilitas dengan *debt financing* pada perusahaan keluarga yang tercatat di BEI.
- 5) Untuk menguji apakah semakin besar *firm size* akan menguatkan hubungan hubungan pembayaran *cash dividend* dengan *debt financing* pada perusahaan keluarga yang tercatat di BEI.

1.4. Manfaat Penelitian

Hal yang menjadi manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah masukan bagi perusahaan-perusahaan keluarga dalam melihat faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, seberapa kuat hubungan antara faktor-faktor yang ada dengan struktur modal perusahaan, dan pengambilan keputusan apa saja yang relevan dalam struktur modal terkait dengan faktor-faktor perusahaan tersebut.

- 2) Bagi pembaca

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah sarana bagi pembaca untuk memperluas wawasan terkait pengaruh faktor-faktor dari struktur modal bagi perusahaan keluarga.

3) Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bukti empiris untuk pengembangan penelitian berikutnya dalam bidang yang berkaitan dengan struktur modal, khususnya pada perusahaan keluarga.

1.5. Batasan Masalah

Untuk memfokuskan masalah dan mencegah terjadinya pelebaran yang menghilangkan relevansi topik yang dibahas, penulis menetapkan beberapa batasan masalah yang tertera dalam poin-poin berikut:

- 1) Pengukuran untuk profitabilitas yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah rumus *pretax ROA*, yakni *EBIT to Total Asset*.
- 2) *Dividends* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash dividends* oleh perusahaan publik milik keluarga.
- 3) Penelitian ini tidak menggunakan sampel perusahaan keluarga dalam sektor finansial.

1.6. Sistematika Pembahasan

Untuk memperjelas penyajian pembahasan dan hasil penelitian, penulis menyusun karya tulis ini mengikuti sebuah sistematika penulisan. Berikut bagian-bagian dalam sistematika penulisan karya tulis ini:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjabarkan latar belakang, masalah, tujuan, manfaat, batasan masalah, dan sistematika penulisan dari penelitian ini. Terdapat pengenalan akan hal yang akan diteliti serta penjelasan secara umum terkait topik penelitian.

BAB II LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini menjabarkan teori serta konsep dasar yang digunakan dalam penelitian, telaah literatur-literatur yang relevan dengan variabel yang sedang diteliti, kerangka pemikiran penelitian, dan pengembangan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjabarkan mengenai objek populasi dan sampel yang dipakai pada penelitian ini, sumber data yang digunakan, model dari penelitian, proses operasionalisasi variabel penelitian, dan metode analisis data yang digunakan pada penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjabarkan mengenai hasil penelitian atas variabel-variabel yang menjadi objek penelitian pada sampel yang telah ditentukan, yang

meliputi uji hipotesis serta pengujian tambahan lainnya, dan pembahasan hasil pengujian yang dilakukan.

BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

Bab ini menjabarkan kesimpulan yang didapatkan dari penelitian yang telah dilakukan, implikasi hasil penelitian, dan keterbatasan penelitian.

Selain itu, terdapat pemberian saran untuk penelitian selanjutnya.

