

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Struktur modal dewasa ini semakin penting terkait dengan menentukan kombinasi pendanaan yang optimal untuk kebutuhan investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (*firm value*). Penambahan investasi pada aset-aset produktif dilakukan agar perusahaan tetap dapat menghasilkan produk atau jasa sesuai dengan jumlah dan kualitas yang dibutuhkan oleh pelanggan. Dengan demikian, diharapkan pangsa pasar (*market share*) dan keunggulan bersaing (*competitiveness advantage*) perusahaan dapat dipertahankan dan ditingkatkan. Sumber pendanaan aktivitas investasi ini dapat berasal dari utang (*debt*), ekuitas (*equity*) dan sumber-sumber lainnya. Kombinasi pendanaan yang terdiri dari utang dan ekuitas dikenal dengan struktur modal (*capital structure*). Struktur modal merupakan salah satu topik yang populer dan argumentatif dalam bidang keuangan (Tifow & Sayilir, 2015). Keputusan terkait penentuan struktur modal merupakan inti dari banyak keputusan lainnya dalam keuangan perusahaan. Keputusan dalam pemilihan struktur modal yang baik akan mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan, sebaliknya keputusan yang tidak tepat dapat membawa potensi terjadinya *financial distress* dan kebangkrutan (Eriotis *et al.*, 2007; Tifow & Sayilir, 2015; Rehman, 2016; Kumar *et al.*, 2017). Umumnya teori yang ada menekankan pentingnya menjaga keseimbangan (*balance*) antara utang dan ekuitas, yang kemudian dikenal dengan struktur modal yang optimal.

Booth et al. (2001) sebagaimana dimuat dalam penelitian Alzomaia (2014), memperluas penelitian struktur modal pada negara-negara: India, Pakistan, Thailand, Malaysia, Zimbabwe, Mexico, Brazil, Turki, Jordan dan Korea. Hasilnya dipublikasikan bahwa faktor yang menentukan struktur modal pada 10 negara berkembang (*developing countries*) tersebut juga signifikan seperti halnya yang berlaku pada perusahaan atau industri di negara-negara maju (*developed countries*). Namun bagaimanapun, ada perbedaan pengaruh dari faktor-faktor seperti *Gross Domestic Product* (GDP), tingkat pertumbuhan, tingkat inflasi dan perkembangan pasar modal. Graham (2001) dalam penelitian Rehman (2016) mengemukakan bahwa struktur modal optimal diperoleh dengan menyeimbangkan *marginal cost* dan *marginal benefit*. Namun, belum ada konsensus yang berlaku universal terkait rasio utang dan ekuitas yang sempurna sehingga bisa digunakan sebagai struktur modal perusahaan (Al-Najjar & Hussainey, 2011; Haron, 2014).

Penelitian di Indonesia diantaranya dilakukan oleh Haron (2016), menyatakan bahwa perusahaan Indonesia melakukan praktik struktur modal target (*target capital structure*) yang dipengaruhi oleh faktor spesifik seperti: *profitability*, *business risk*, ukuran perusahaan (*firm size*), *liquidity* dan *share price performance*. Perilaku struktur modal perusahaan di Indonesia cukup unik karena merupakan *emerging market*, dengan ekonomi nasional terbesar di kawasan Asia Tenggara (Baker & Powell, 2012 dalam penelitian Haron, 2016). Deregulasi sektor pasar keuangan yang telah beberapa kali dilakukan sejak tahun 1983 dan hikmah dari dampak krisis moneter/ resesi yang

terjadi di Indonesia pada tahun 1997/ 1998 diperkirakan telah mendorong adanya perbaikan fundamental dan evaluasi regulasi untuk menciptakan iklim investasi yang lebih kondusif.

Dari studi literatur yang dilakukan, umumnya penelitian terkait struktur modal dan faktor-faktor penentunya dilakukan pada tingkat korporasi dalam sektor industri manufaktur, pertambangan, keuangan dan lain-lain, yang *listing* di bursa nasional (pasar modal). Namun, masih sulit ditemukan penelitian struktur modal pada perusahaan-perusahaan BUMN sektor konstruksi. Hal ini diperkirakan disebabkan masih kurangnya ketersediaan data perusahaan-perusahaan yang dipublikasikan pada sektor ini. Namun bagaimanapun, menurut penulis sektor ini sangat penting dan bersifat strategis karena produk atau jasa yang dihasilkan terkait dengan kebutuhan dasar suatu negara yang dapat menunjang pertumbuhan ekonomi. Ketersediaan infrastruktur dalam jumlah yang cukup, berkualitas dan andal, akan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara.

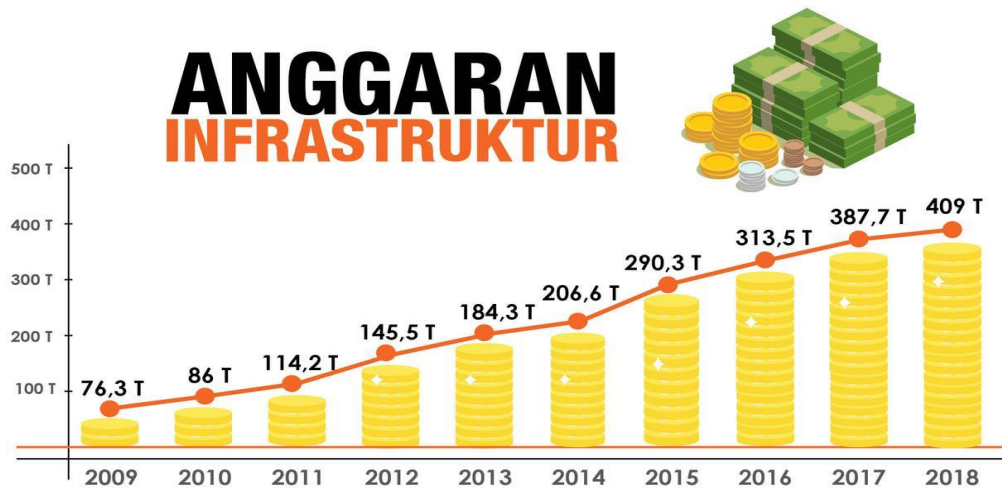


Gambar 1.1 Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 4 Tahun Terakhir

Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2018 mencapai 5,17 persen. Angka itu lebih tinggi dibandingkan pertumbuhan ekonomi pada 2017 dan 2016 yang hanya mencapai 5,07 persen dan 5,03 persen. Terbaik sejak 2014 yang hanya 5,01 persen. Pertumbuhan ini ditopang oleh pertumbuhan industri pengolahan sebesar 0,91 persen, kemudian sektor perdagangan 0,66 persen, konstruksi 0,61 persen, pertanian 0,49 persen dan gabungan sektor lainnya 2,50 persen (Sumber: Tirto.id, 6 Februari 2019).

Sektor Konstruksi menempati urutan ke tiga sebagai pendorong pertumbuhan ekonomi di tahun 2018. Salah satu penyebabnya dikarenakan Pemerintah Republik Indonesia mendorong pembangunan infrastruktur nasional mulai dari jalan, jembatan,

pelabuhan, bandara serta infrastruktur lainnya yang akhirnya akan menunjang pertumbuhan ekonomi nasional.



Gambar 1.2 Anggaran Pembangunan Infrastruktur Pemerintah 10 Tahun Terakhir

Pembangunan infrastruktur dan pertumbuhan ekonomi seharusnya memiliki hubungan timbal balik, karena pembangunan infrastruktur menimbulkan ekspansi ekonomi melalui efek multiplier. Sementara ekspansi ekonomi menimbulkan kebutuhan untuk memperluas infrastruktur yang ada, untuk menyerap makin besarnya aliran barang dan orang yang beredar atau bersirkulasi di seluruh perekonomian. Namun, kalau infrastrukturnya tidak dapat menyerap peningkatan kegiatan ekonomi (dan tidak cukup banyak infrastruktur baru yang dikembangkan) maka akan terjadi masalah -- mirip dengan arteri yang tersumbat dalam tubuh manusia, yang menyebabkan kondisi bahaya yang mengancam kehidupan karena darahnya tidak bisa mengalir. Menurut data yang diterbitkan oleh Kamar Dagang Indonesia dan Industri

(Kadin Indonesia), dari total pengeluaran perusahaan di Indonesia, sekitar 17 persen diserap oleh biaya logistik. Padahal dalam ekonomi negara-negara tetangga, angka ini hanya di bawah sepuluh persen (Sumber : [indonesiainsid.id](http://indonesiainsid.id), 1 Maret 2019).

Pemerintah ingin meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui proyek pembangunan infrastruktur untuk menunjang pertumbuhan perekonomian. Pemerintah Indonesia sadar akan pentingnya untuk memperbaiki keadaan infrastruktur sehingga iklim investasi dan bisnis menjadi lebih menarik. Saat ini, tidak ada cukup banyak jalan, pelabuhan, bandara, dan jembatan di Indonesia (ekonomi terbesar di Asia Tenggara), sedangkan kualitas infrastruktur yang sudah ada tidak memadai. Namun, pengembangan infrastruktur Indonesia (baik infrastruktur keras maupun lunak) bukanlah tugas yang mudah.

Kesejahteraan masyarakat dapat terwujud apabila pemerintah dalam suatu negara mampu memberikan program - program atau kebijakan (ekonomi, administrasi, politik, dan lain-lain) yang dapat dirasakan manfaatnya bagi semua lapisan masyarakat. Dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi, pemerintah pada saat ini melaksanakan pembangunan infrastruktur melalui kebijakan proyek prioritas serta program strategis nasional, yang tidak sedikit program tersebut melibatkan BUMN pada pelaksanaannya. Selain mendapatkan kewibawaan atas kepercayaan program tersebut, penugasan BUMN terhadap proyek strategis nasional pasti memiliki dampak terhadap BUMN itu sendiri, yang dapat diketahui melalui laporan perusahaannya.

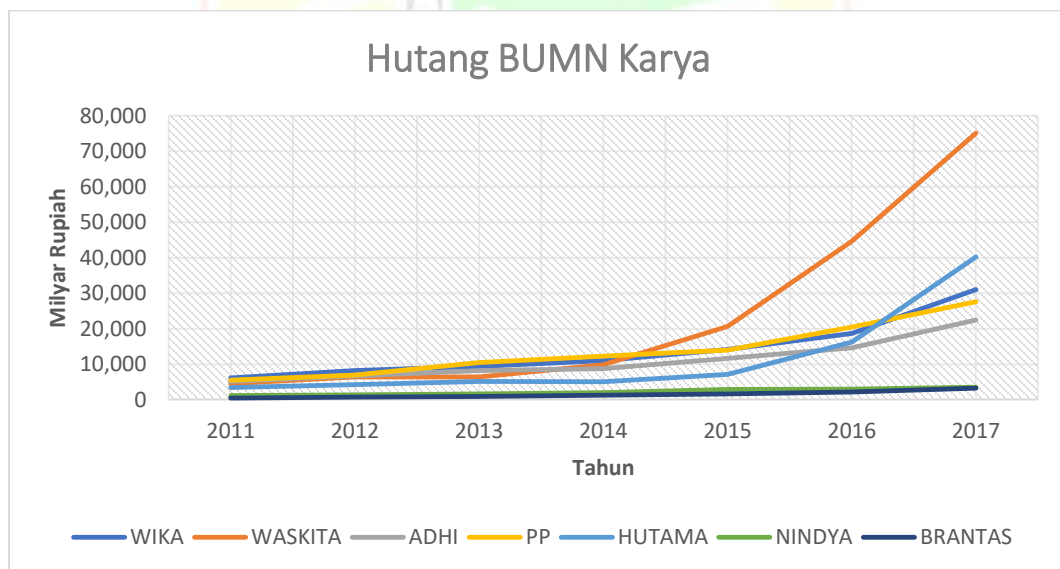
Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan badan usaha yang dimiliki oleh negara, baik secara penuh, atau sebagian besar modalnya melalui penyertaan langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan, dimana negara atau pemerintah secara penuh dapat mengontrol badan usaha tersebut (UU No. 19 Tahun 2003). Selain untuk memberikan pemasukan dana kepada negara guna memenuhi kebutuhan yang rutin terjadi setiap periode pemerintahan, BUMN didirikan bertujuan untuk memberikan kontribusi terhadap negara melalui peranan penting sebagai pelaku kegiatan ekonomi dalam perekonomian nasional melalui bidang usahanya guna mewujudkan kesejahteraan masyarakat.

Pada masa pemerintahan periode 2014 - 2019 kurang lebih terdapat 227 rencana proyek strategis nasional (Peraturan Presiden Nomor 56 tahun 2018), dan sejumlah 37 proyek dengan kategori prioritas melalui proyek dibidang ; Jalan dan Jembatan (6), Kereta Api (4), Transportasi Perkotaan (3), Air dan Sanitasi (5), Minyak dan Gas (7), Ketenagalistrikan (7), Pelabuhan (4), Teknologi Infromasi (1). (Sumber : kppip.go.id)

Dalam konteks penugasan infrastruktur dewasa ini, BUMN sebagai *agent of development* memang harus menjalankan penugasan sebaik-baiknya. Namun di sisi lain, BUMN juga tetap perlu memperhatikan praktik GCG serta mampu menjaga kesehatan dan sustainabilitas jangka panjangnya (*going concern*).

Adapun pemerintah memberikan penugasan kepada beberapa BUMN untuk melaksanakan pembangunan infrastruktur lantaran adanya keterbatasan APBN dalam

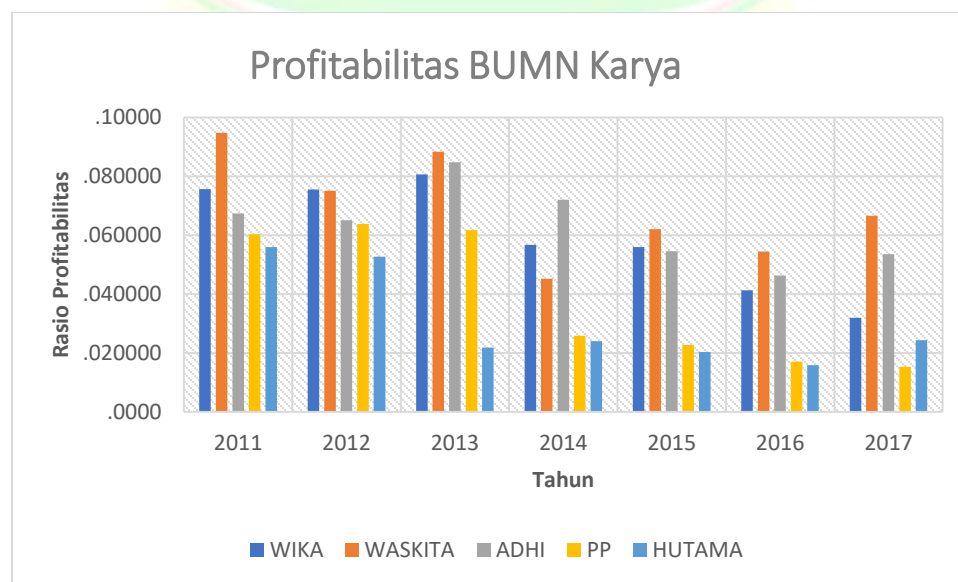
mendanai pembangunan tersebut. Selain menugaskan BUMN dengan jalan ini, diharapkan terjadi percepatan pembangunan infrastruktur di berbagai sektor. Namun, beberapa pihak, termasuk lembaga pemeringkat internasional Standard and Poor's menyoroti kondisi neraca keuangan BUMN yang mendapat penugasan pemerintah. Neraca keuangan BUMN sektor konstruksi dinilai melemah lantaran perusahaan harus menarik pinjaman ataupun menerbitkan obligasi untuk mendanai proyek penugasan tersebut. Pelemahan kinerja keuangan BUMN juga lantaran proyek-proyek penugasan masih dalam tahap konstruksi sehingga belum menghasilkan pendapatan (revenue). Selain itu, ada skema turnkey contract terhadap proyek penugasan pemerintah yang menyebabkan hal tersebut. (Sumber : Katadata.id 13 April 2018).



Gambar 1.3 Grafik Hutang BUMN Karya Periode Tahun 2011 - 2017



*Institute for Development of Economics and Finance (INDEF)* memaparkan profitabilitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) karya terus merosot dalam empat tahun terakhir. Hal ini dipicu oleh sikap pemerintah yang menggenjot proyek infrastruktur tanpa berpikir lebih matang terhadap posisi keuangan perusahaan pelat merah. Peneliti INDEF, Sugiyono Madelan, mengungkapkan pemerintah belakangan ini bukannya menaikkan suntikan dana untuk BUMN, melainkan bergantung dengan perusahaan konstruksi pelat merah untuk merealisasikan berbagai pembangunan infrastruktur. Pembangunan infrastruktur tanpa perencanaan yang matang menyebabkan BUMN terkena masalah likuiditas dan profitabilitas turun. Profitabilitas bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Semakin rendah persentasenya, maka kesehatan perusahaan semakin rendah. Begitu juga sebaliknya, keuangan perusahaan lebih sehat jika tingkat profitabilitas tinggi (Sumber: CNN Indonesia, 25 Maret 2019).



Gambar 1.4 Grafik Profitabilitas BUMN Karya Periode Tahun 2011 - 2017

Dengan adanya penugasan proyek infrastruktur ini akan bertambah besar aktivitas perusahaan, karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan meningkat. Dasar logika dari pengukuran berdasarkan akuntansi adalah bahwa jika ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan maka kinerja perusahaan juga semakin meningkat.

Entitas proyek di sektor infrastruktur yang utama diperankan oleh perusahaan/badan usaha milik negara, di samping terdapat perusahaan swasta. Perusahaan negara tersebut berbadan hukum dalam bentuk perseroan terbatas. Pemegang saham mayoritas (*shareholder*) adalah negara yang dijalankan oleh pemerintah dan dikelola dibawah kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN).



### Gambar 1.5 BUMN Karya Indonesia

Untuk memenuhi penugasan pembangunan infrastruktur yang semakin meningkat pada masa mendatang, diyakini akan mendorong manajemen perusahaan – perusahaan BUMN Karya untuk merumuskan dan mengoptimalkan sumber-sumber pendanaan berupa utang, ekuitas atau kombinasi keduanya yang membentuk struktur modal perusahaan. Bagaimanapun, besarnya kebutuhan pendanaan investasi tidak mungkin hanya dipenuhi dari sumber pendanaan internal saja. Inilah yang mendasari penulis melakukan penelitian ini.

Menurut hipotesis penulis keputusan struktur modal pada perusahaan di sektor Infrastruktur di Indonesia memiliki keunikan karena saat ini pangsa pasar (*market share*) masih dominan pada perusahaan badan usaha milik negara, dimana shareholder mayoritas dimiliki oleh negara. Untuk menjalankan peran penugasan pembangunan proyek infrastruktur Perusahaan BUMN Karya terus berusaha mengoptimalkan investasi guna pendanaan proyek tersebut. Pendanaan investasi tersebut dipenuhi dari berbagai sumber yaitu dana internal, pinjaman dan penyertaan modal negara (ekuitas). Pendanaan yang berasal dari sumber internal dan eksternal tersebut membentuk struktur modal pada perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan bersifat unik yang berbeda dengan perusahaan lainnya meskipun mempunyai aktivitas bisnis dalam industri yang sama. Dan, keputusan struktur modal yang optimal menjadi perdebatan dalam hasil penelitian pada berbagai perusahaan/ industri di berbagai negara di dunia.

Terdapat banyak faktor penentu yang mempengaruhi keputusan penentuan struktur modal target (optimal).

Alzomaia (2014), menyelidiki struktur modal perusahaan yang terdaftar di Arab Saudi, menggunakan data spesifik perusahaan untuk mempelajari penentu *leverage*. Studi ini didasarkan pada analisis struktur modal dari 93 perusahaan yang terdaftar di Saudi. Penelitian ini meluas dari tahun 2000 hingga 2010 dan menggunakan metodologi data *cross-sectional pool*. Hasil menunjukkan ada hubungan positif antara ukuran, pertumbuhan perusahaan dan leverage. Di sisi lain, hasilnya menunjukkan ada hubungan negatif antara *tangibilitas aset, profitabilitas, risiko dan leverage*.

Alnajjar (2015), penelitian ini menyelidiki bagaimana perusahaan sektor industri memutuskan tentang struktur modal mereka dengan mengacu pada eksposur risiko. Penelitian ini menyimpulkan tentang perilaku manajer sehubungan dengan risiko bisnis, *profitabilitas*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Obyek penelitian ini adalah sektor industri Yordania, selama periode 2009-2011. Model regresi linier digunakan untuk analisis data. Hasil studi penelitian ini menunjukkan bahwa manajer perusahaan sektor industri menolak risiko, sedangkan pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berhubungan positif dengan keputusan kebijakan keuangan. Profitabilitas berhubungan negatif dengan kebijakan keuangan perusahaan.

Mengacu pada penelitian tersebut dan dengan mempertimbangkan keunikan dan ketersediaan data yang dipublikasi, maka dalam tesis ini dipilih faktor-faktor spesifik (*determinant*) perusahaan yang menentukan struktur modal yakni:

*profitability*, *fixed assets ratio (FAR)*, *growth* dan *exchange rate risk*. Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik melakukan penelitian pada perusahaan BUMN di Indonesia dengan judul “**Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal BUMN Karya**”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah yang menjadi perhatian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- a. Bagaimana pengaruh *profitability* perusahaan terhadap *leverage* pada BUMN Karya ?
- b. Bagaimana pengaruh *Fixed Asset Ratio (FAR)* terhadap *leverage* pada BUMN Karya ?
- c. Bagaimana pengaruh pertumbuhan (*growth*) terhadap *leverage* pada BUMN Karya ?
- d. Bagaimana pengaruh *exchange rate risk* terhadap *leverage* pada BUMN Karya ?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini mencoba mengungkapkan secara empiris pengaruh faktor-faktor penentu (*determinant*) struktur modal sebagai berikut.

- a. Mengetahui pengaruh *profitability* perusahaan terhadap *leverage* pada BUMN Karya.

- b. Mengetahui pengaruh *Fixed Asset Ratio (FAR)* terhadap *leverage* pada BUMN Karya.
- c. Mengetahui pengaruh pertumbuhan (*growth*) terhadap *leverage* pada BUMN Karya.
- d. Mengetahui pengaruh *exchange rate risk* terhadap *leverage* pada BUMN Karya.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk menambah ketersediaan data hasil analisis atau informasi terkait bagaimana pemilihan struktur modal dan implikasinya bagi suatu perusahaan. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi untuk memperkaya sumber-sumber yang menganalisis strategi pemilihan struktur modal yang dapat dijadikan komparasi dalam menetapkan keputusan investasi pada sektor konstruksi di Indonesia. Hasil penelitian ini dapat dijadikan studi kasus dan referensi yang berguna bagi *stakeholder* sebagai salah satu sumber data (input) dalam membuat keputusan investasi di sektor ini. Diharapkan, penelitian ini dapat berkontribusi dalam mendorong investasi pada sektor konstruksi di masa depan, sehingga dapat menyokong (*men-support*) kebutuhan infrastruktur nasional yang pada akhirnya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

#### **1.5 Ruang Lingkup Penelitian**

Tesis ini dibatasi oleh ruang lingkup penelitian yakni menginvestigasi beberapa faktor fundamental terpilih, baik internal maupun eksternal perusahaan yang mempengaruhi struktur modal pada BUMN Karya. Analisis dilakukan terhadap data sekunder yakni laporan keuangan konsolidasi yang dikeluarkan oleh perusahaan BUMN Karya melalui website resminya. Di samping itu, berbagai data pendukung dalam melengkapi bahan analisis didapatkan dari sumber-sumber lainnya.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan tesis ini terdiri dari lima bab, yakni sebagai berikut.

### **Bab I Pendahuluan**

Dalam bab ini dijelaskan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan standar yang digunakan.

### **Bab II Tinjauan Literatur**

Pada bagian ini diuraikan landasan teori yang dijadikan referensi dan relevan dengan permasalahan yang dibahas. Pengertian dan beberapa teori struktur modal dijelaskan secara ringkas. Kemudian dilanjutkan dengan studi beberapa penelitian terdahulu yang memberikan bukti-bukti empiris terkait faktor-faktor yang menentukan struktur modal. Sub bab terakhir dari bagian ini memuat perumusan hipotesis dan model kerangka teoritis penelitian

### **Bab III Metode Penelitian**

Bab ini memuat tentang disain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode penelitian yang digunakan, definisi dan pengukuran variabel-variabel penelitian untuk membuktikan hipotesis.

#### Bab IV Analisis dan Pembahasan

Bagian ini berisi hasil pengujian hipotesis secara statistik dengan menggunakan metode pendekatan analisis yang telah diimplementasikan. Hal ini merupakan interpretasi dari jawaban atas rumusan masalah dan memberikan penjelasan bagaimana tujuan penelitian tercapai.

#### Bab V Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan bagian akhir dari tulisan ini, memuat kesimpulan dan saran. Seluruh materi yang dimuat pada bab-bab sebelumnya dirangkum sebagai kesimpulan pada penelitian ini. Akhirnya, dikemukakan beberapa saran penulis untuk kemungkinan pengembangan lebih lanjut dari hasil penelitian ini.