

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama setiap perusahaan adalah memakmurkan kekayaan pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan setinggi-tingginya, sedangkan nilai perusahaan tersebut salah satunya sangat dipengaruhi oleh peran struktur modal, karena itu setiap perusahaan harus menentukan struktur modal yang optimal agar bisa mencapai tujuan perusahaan. Untuk menentukan struktur modal yang optimal, perusahaan dapat mempertimbangkan teori-teori struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Menurut Suad Husnan (2004, hlm. 263), “Ada beberapa teori tentang struktur modal, yang diantaranya itu pasti akan ada satu teori struktur modal terbaik yang harus diterapkan perusahaan. Karena bila teori terbaik itu diterapkan, maka suatu perusahaan dapat mencapai tujuannya yaitu meningkatkan nilai perusahaan setinggi-tingginya”.

Teori terbaik itu belum tentu sama bagi setiap perusahaan, hanya saja bila suatu perusahaan telah berhasil mencapai tujuannya yaitu dapat meningkatkan nilai perusahaan (harga saham), maka perusahaan telah menerapkan teori struktur modal yang terbaik bagi perusahaan tersebut. Berkaitan dengan hal itu, penulis tertarik untuk melakukan sebuah penelitian yang dapat mengetahui struktur modal yang optimal bagi perusahaan, khususnya di Indonesia.

Teori-teori struktur modal menurut Suad Husnan (2004, hlm. 264) adalah *Irrelevant Theory* MM tanpa pajak, *Relevant Theory* MM dengan adanya pajak, *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Namun bila disesuaikan dengan realita kondisi perusahaan dan perekonomian saat ini, teori yang memungkinkan untuk diterapkan adalah *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*.

Trade Off Theory mengatakan bahwa besarnya nilai perusahaan tergantung pada besarnya penggunaan hutang dalam struktur modal. Maksudnya, perusahaan akan memaksimalkan penggunaan hutang selama perusahaan masih mampu membayar hutang-hutangnya, dengan kata lain tingkat hutang tersebut belum mencapai titik kebangkrutan.

Pecking Order Theory adalah sebuah teori dengan adanya preferensi penggunaan sumber dana. Dalam menjalani kegiatan operasional, perusahaan biasanya memanfaatkan dana internal secara maksimal terlebih dahulu, apabila biaya tersebut masih kurang mencukupi dan perusahaan masih membutuhkan dana, barulah perusahaan memutuskan untuk mencari sumber dana eksternal dimulai dari resiko yang terkecil yaitu obligasi, kemudian berhutang dan selanjutnya pilihan terakhir adalah menerbitkan saham baru.

Di negara lain, penelitian yang serupa dengan hal ini umumnya menggunakan objek penelitian berupa perusahaan dengan harga saham yang sangat tinggi dan memiliki aset serta kapital yang sangat besar. Namun pada penelitian kali ini, penulis tertarik untuk menggunakan perusahaan yang tergolong dalam kategori Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

BUMN Publik terdiri dari empat perusahaan yang berasal dari sektor keuangan dan dua belas perusahaan berasal dari sektor non-keuangan. Menurut Kasmir (2005 hlm.9), “perusahaan keuangan adalah perusahaan yang berada dibidang keuangan dimana kegiatannya, menghimpun dana atau menyalurkan dana atau mungkin kedua-duanya”. Sedangkan perusahaan non-keuangan adalah “perusahaan yang memiliki kegiatan ekonomi untuk mengolah bahan mentah, bahan baku, barang setengah jadi, dan/atau barang jadi menjadi barang dengan nilai yang lebih tinggi untuk penggunaannya, termasuk kegiatan rancang bangun dan perekayasaan industri.” (Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1984 tentang Perindustrian)

Ada sebuah fenomena yang menarik, dimana hingga tahun 2000 kinerja BUMN menunjukkan keadaan yang buruk. Hal ini sesuai dengan yang dikatakan I

Putu Gede Ary Suta (2000, hlm. 354), yaitu “BUMN disadari memiliki kekuatan besar untuk berperan di pasar modal. Tapi sayang, sejauh ini peran BUMN dalam pengembangan pasar modal masih belum optimal. Malah beberapa BUMN justru menjadi beban masyarakat karena senantiasa menggerogoti anggaran pemerintah”.

Disamping hal itu situs www.pajak.go.id memberikan informasi pula bahwa terhitung sejak tahun 2010, BUMN menghasilkan kinerja keuangan yang sangat baik, sehingga dapat memperoleh keuntungan yang besar dan dapat mempengaruhi IHSG. Berdasarkan data-data yang diperoleh, peningkatan nilai saham di Indonesia ternyata sangat dipengaruhi oleh peran BUMN yang tercatat di pasar modal (BEI).

Hingga tahun 2010, BUMN publik membukukan akumulasi laba bersih mencapai Rp. 34,570 triliun. Angka tersebut meningkat sebesar 36,44% dari periode tahun 2009, yang hanya membukukan laba bersih sebesar Rp. 25,34 triliun. Emiten BUMN Publik di Bursa Efek Indonesia ini telah mampu menguasai 26,16% kapitalisasi pasar atau mencapai sekitar Rp. 862,07 triliun dari total kapitalisasi 428 emiten di Bursa Efek Indonesia yang mencapai total kapital sebesar Rp.3.337,59 triliun.

“Kinerja keuangan BUMN yang sudah tercatat di pasar bursa, dari tahun ke tahun mengalami pertumbuhan yang signifikan” (Mustafa Abubakar, Menteri BUMN, www.pajak.go.id).

Hal ini merupakan fenomena yang sangat menarik, karena meski jumlah BUMN publik itu hanya sekitar empat persen (4%) dari total emiten di BEI, namun pengaruhnya sangat signifikan terhadap transaksi efek berupa saham. Selain itu juga beberapa saham BUMN Publik kerap kali menjadi saham unggulan, sehingga dapat mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai indikator BEI, (www.pajak.go.id). Berikut ini adalah tabel perkembangan nilai saham BUMN Publik pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013:

Tabel 1. 1
Harga Saham BUMN Publik

No	Emiten BUMN Publik	Harga Saham			
		2010	2011	2012	2013
1	ADHI	Rp 405	Rp 790	Rp 690	Rp 2.000
2	ANTM	Rp 2.125	Rp 2.175	Rp 1.880	Rp 1.360
3	BBNI	Rp 1.930	Rp 3.225	Rp 3.625	Rp 3.925
4	BBRI	Rp 7.650	Rp 4.850	Rp 6.850	Rp 7.950
5	BBTN	Rp 1.060	Rp 1.330	Rp 1.200	Rp 1.620
6	BMRI	Rp 4.675	Rp 5.950	Rp 6.700	Rp 9.050
7	INAF	Rp 80	Rp 72	Rp 205	Rp 350
8	JSMR	Rp 1.800	Rp 3.000	Rp 4.375	Rp 5.500
9	KAEF	Rp 130	Rp 146	Rp 470	Rp 1.030
10	PGAS	Rp 3.775	Rp 4.225	Rp 3.375	Rp 4.675
11	PTBA	Rp 17.200	Rp 19.750	Rp 20.150	Rp 15.500
12	PTPP	Rp 580	Rp 630	Rp 570	Rp 870
13	SMGR	Rp 8.000	Rp 7.750	Rp 11.300	Rp 15.750
14	TINS	Rp 2.225	Rp 2.750	Rp 1.880	Rp 1.650
15	TLKM	Rp 9.350	Rp 7.550	Rp 6.850	Rp 9.700
16	WIKA	Rp 315	Rp 610	Rp 710	Rp 1.650
AVERAGE		Rp 3.831	Rp 4.050	Rp 4.427	Rp 5.161

Sumber: idx.co.id, data diolah kembali

Dari tabel diatas terlihat bahwa BUMN yang semula dianggap kurang *profitable*, kini mengalami peningkatan kinerja perusahaan yang mengakibatkan nilai sahamnya terus bergerak naik dari tahun ke tahun. Dari hal itu pula dapat terlihat bahwa BUMN telah menerapkan suatu kebijakan struktur modal yang tepat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga urgensinya adalah melalui penelitian ini, dapat diketahui struktur modal dengan karakteristik teori apakah yang telah diterapkan oleh BUMN Publik hingga dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Dari hal ini, perusahaan-perusahaan lain dapat menjadikan teori struktur modal yang diterapkan oleh BUMN Publik sebagai salah satu referensi bagi kebijakan struktur modal mereka, agar bisa mencapai tujuan perusahaan.

Struktur modal merupakan kebijakan tentang gabungan sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Pendanaan tersebut berasal dari dua sumber yaitu dana internal dan eksternal. Sumber dana internal merupakan keuntungan/laba perusahaan yang diperoleh dari hasil menjalankan kegiatan operasionalnya. Sedangkan sumber dana eksternal didapat dari pinjaman (hutang) dan penerbitan saham.

Salah satu rasio struktur modal yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*, yang fungsinya untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, maka menunjukkan semakin tingginya ketergantungan struktur modal perusahaan terhadap pihak luar (dana eksternal).

Dua unsur yang digunakan dalam rasio ini adalah ekuitas dan hutang. Ekuitas merupakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan dan hutang merupakan pinjaman dana dari pihak eksternal untuk menambah biaya modal perusahaan. Namun ternyata, perusahaan BUMN Publik yang dapat dilihat struktur modalnya dengan menggunakan rasio DER hanya perusahaan yang berasal dari sektor non-keuangan. Hal itu karena BUMN Publik sektor keuangan (perbankan) tidak menggunakan unsur hutang, melainkan berupa dana pihak ketiga, sehingga tidak bisa diwakilkan dengan rasio DER. “Dana yang berasal dari masyarakat luas (dana pihak ketiga) merupakan sumber dana terpenting bagi operasi bank” (Kasmir 2012 hlm.59)

Hal itu menjadi sebuah pertimbangan yang mendasari mengapa lembaga non-keuangan yang dijadikan penelitian dengan menggunakan struktur modal. Berikut ini adalah perkembangan struktur modal BUMN Publik sektor non-keuangan dari tahun 2010-2013:

Tabel 1.1
Struktur Modal BUMN Publik Sektor Non-Keuangan

Perusahaan	DER (X)				Rata-rata
	2010	2011	2012	2013	
ADHI	4.71	5.27	5.67	5.28	5.23
ANTM	0.27	0.41	0.54	0.71	0.48
INAF	1.36	0.83	0.83	1.19	1.05
JSMR	1.37	1.32	1.53	1.61	1.45
KAEF	0.49	0.43	0.45	0.52	0.47
PGAS	1.22	0.8	0.66	0.6	0.82
PTBA	0.36	0.41	0.5	0.55	0.45
PTPP	3.31	3.86	4.16	5.26	4.14
SMGR	0.29	0.35	0.46	0.41	0.37
TINS	0.4	0.43	0.34	0.61	0.44
TLKM	0.98	0.69	0.66	0.65	0.74
WIKA	2.43	2.75	2.89	2.9	2.74

Rata-rata	1.4325	1.4625	1.5575	1.69083	1.53583
-----------	--------	--------	--------	---------	---------

Sumber: idx.co.id, data diolah kembali

Dari data diatas, dapat diketahui bahwa rasio DER pada BUMN Publik sektor non-keuangan tahun 2010-2013 menunjukkan tren angka yang meningkat setiap tahunnya. Itu artinya ketergantungan BUMN Publik terhadap sumber dana eksternal meningkat. Hal ini bertolak belakang dengan karakteristik BUMN itu sendiri yang sebagian besar modal seharusnya bersumber dari pemerintah.

Tetapi dari data diatas pula dapat terlihat bahwa pada umumnya perusahaan BUMN Publik sektor non-keuangan memiliki hutang yang rendah karena rasio DER-nya ada dibawah 1, artinya tingkat hutang perusahaan masih berada dibawah ekuitasnya. Adapun rasio DER yang berada diatas 1, rasio tersebut hampir seluruhnya diwakili oleh perusahaan-perusahaan dari sektor konstruksi. Pada umumnya perusahaan yang berasal dari sektor konstruksi akan membutuhkan banyak dana eksternal untuk tambahan modal usaha, oleh karena itu tingkat hutangnya cenderung tinggi.

Struktur modal yang dapat mencapai tujuan perusahaan adalah struktur modal yang optimal, dan untuk mencapai struktur modal yang optimal ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya, sehingga baik atau buruknya struktur modal perusahaan akan tergantung pada faktor-faktor yang mempengaruhinya. Menurut Frank dan Goyal (2003), struktur modal itu dipengaruhi oleh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan *Tangibility*.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atas investasi yang dilakukan dalam periode waktu tertentu. Profitabilitas juga disebut sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Bila dikaitkan dengan struktur modal, profitabilitas digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sebagai dana internal perusahaan. Berikut ini adalah profitabilitas BUMN Publik

sektor non-keuangan dari tahun 2010-2013 yang diukur dengan rasio *Return On Asset* (ROA):

Tabel 1.2
Profitabilitas BUMN Publik Sektor Non-Keuangan

Perusahaan	ROA (%)			
	2010	2011	2012	2013
ADHI	3.86	2.99	2.71	4.2
ANTM	13.71	12.68	15.19	1.87
INAF	1.71	3.31	3.57	-4.19
JSMR	6.25	6.15	6.2	4.36
KAEF	8.37	9.57	9.68	8.72
PGAS	20.14	19.75	23.42	20.49
PTBA	22.92	26.84	22.86	15.88
PTPP	3.7	3.46	3.62	3.39
SMGR	23.51	20.12	18.54	17.39
TINS	16.12	13.65	7.07	6.53
TLKM	15.91	15.01	16.49	15.86
WIKA	4.95	4.7	4.62	4.96
Rata-rata	11.76	11.52	11.16	8.3

Sumber: idx.co.id, data diolah kembali

Dari data diatas, terlihat bahwa profitabilitas BUMN Publik sektor non-keuangan mengalami penurunan, artinya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah menurun. Namun, dalam penelitian tahap selanjutnya akan diketahui sebuah alasan mengapa nilai perusahaan bergerak naik disaat profitabilitasnya menurun.

Selain profitabilitas, faktor lain yang dianggap mempengaruhi kebijakan struktur modal adalah pertumbuhan perusahaan, yaitu “Rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum” (Irham Fahmi, 2011, hlm.69). Berikut ini adalah pertumbuhan perusahaan BUMN Publik sektor non-keuangan dari tahun 2010-2013 yang diukur dengan rasio *sales growth*:

Tabel 1.3
Pertumbuhan Perusahaan BUMN Publik Sektor Non-Keuangan

Perusahaan	<i>Sales Growth</i>			
	2010	2011	2012	2013
ADHI	-26.44%	17.98%	13.93%	28.47%
ANTM	0.38%	18.32%	1.00%	8.12%
INAF	-6.86%	14.84%	-3.94%	15.70%
JSMR	18.60%	13.29%	82.85%	13.50%
KAEF	11.55%	9.34%	7.30%	16.40%
PGAS	9.66%	-1.00%	27.33%	47.82%
PTBA	-11.61%	33.79%	9.57%	-3.32%
PTPP	4.71%	41.59%	28.43%	45.63%
SMGR	-0.30%	14.18%	19.66%	25.02%
TINS	8.16%	4.92%	-10.60%	-25.18%
TLKM	6.24%	4.79%	7.27%	7.55%
WIKA	-8.62%	28.54%	26.79%	21.07%
Rata-rata	0.46%	16.72%	17.47%	16.73%

Sumber: idx.co.id, data diolah kembali

Pertumbuhan perusahaan BUMN Publik yang dilihat dari segi penjualan menunjukkan angka yang fluktuatif, namun cenderung meningkat. Itu berarti BUMN Publik mampu meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun dengan angka yang cukup tinggi.

Selain pertumbuhan perusahaan, faktor lain yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, yakni cerminan besar kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan. Berikut ini adalah ukuran perusahaan BUMN Publik sektor non-keuangan dari tahun 2010-2013 yang dilihat berdasarkan total asetnya:

Tabel 1.4
Ukuran Perusahaan BUMN Publik Sektor Non-Keuangan

Perusahaan	Total Aset (dalam jutaan)			
	2010	2011	2012	2013
ADHI	Rp 4,927,696	Rp 6,112,954	Rp 7,872,074	Rp 9,720,962
ANTM	Rp 12,218,890	Rp 15,201,235	Rp 19,708,541	Rp 21,865,117
INAF	Rp 733,958	Rp 1,114,902	Rp 1,188,619	Rp 1,294,511
JSMR	Rp 18,952,129	Rp 21,432,134	Rp 24,753,551	Rp 28,366,345
KAEF	Rp 1,657,292	Rp 1,794,242	Rp 2,080,558	Rp 2,471,940
PGAS	Rp 32,087,431	Rp 30,976,446	Rp 37,791,930	Rp 53,536,157
PTBA	Rp 8,722,699	Rp 11,507,104	Rp 12,728,981	Rp 11,677,155
PTPP	Rp 5,444,074	Rp 6,933,354	Rp 8,550,851	Rp 12,415,669
SMGR	Rp 15,562,999	Rp 19,661,603	Rp 26,579,084	Rp 30,792,884
TINS	Rp 5,881,108	Rp 6,569,807	Rp 6,101,007	Rp 7,883,294
TLKM	Rp 99,758,447	Rp 103,054,000	Rp 111,369,000	Rp 127,951,000
WIKA	Rp 6,286,305	Rp 8,322,980	Rp 10,945,209	Rp 12,594,963
Rata-rata	Rp 17,686,086	Rp 19,390,063	Rp 22,472,450	Rp 26,714,166

Sumber: idx.co.id, data diolah kembali

Tabel diatas menunjukkan angka yang meningkat setiap tahun. Hal itu menandakan bahwa perusahaan BUMN Publik sektor non-keuangan memiliki total aset yang semakin besar. Menurut Peraturan Menteri Perdagangan Republik Indonesia No. 46/M-DAG/PER/9/2009 tentang perubahan atas peraturan menteri perdagangan Republik Indonesia No. 36/M-DAG/PER/9/2007 tentang penerbitan surat izin usaha perdagangan pasal 3, BUMN Publik sektor non-keuangan termasuk kedalam perusahaan dengan ukuran yang besar karena total asetnya melebihi 10 miliar rupiah.

Faktor lain yang diduga mempengaruhi struktur modal adalah *Tangibility*. Pada dasarnya aset dibedakan menjadi dua macam yaitu aset lancar dan aset tidak lancar atau aset tetap. *Tangibility* itu sendiri merupakan aset tetap yang dimiliki perusahaan yang dibandingkan dengan total aset perusahaan. Oleh karena itu, *tangibility* dibentuk oleh dua unsur yaitu aset tetap dan total aset perusahaan atau

disebut juga dengan struktur aktiva. Berikut ini struktur aktiva yang dimiliki BUMN Publik 2010-2013 sektor non-keuangan:

Tabel 1.6
Tangibility BUMN Publik Sektor Non-Keuangan

Perusahaan	Struktur Aktiva (%)			
	2010	2011	2012	2013
ADHI	3.78	3.61	2.38	2.79
ANTM	23.1	19.61	23.66	30.64
INAF	13.21	30.76	28.54	28.42
JSMR	72.26	74.4	1.7	2.09
KAEF	24.93	23.78	21.53	20.17
PGAS	52.3	51.22	43.34	42.11
PTBA	10.56	9.91	14.56	24.01
PTPP	1.41	1.09	0.85	1.14
SMGR	49.24	59.21	63.19	61.26
TINS	2.3	23.07	28.24	23.96
TLKM	76	72.68	69.18	67.81
WIKA	6.45	9.04	10.68	13.02
Rata-rata	27.96	31.53	25.65	26.45

Sumber: idx.co.id, data diolah kembali

Berdasarkan tabel diatas, struktur aktiva BUMN Publik sektor non-keuangan tahun 2010-2013 menunjukkan angka yang fluktuatif cenderung menurun. Artinya aset tetap yang dimiliki perusahaan cenderung menurun, terutama selama tiga tahun terakhir periode penelitian.

Melalui faktor-faktor tersebut yang diduga mempengaruhi struktur modal, seorang manajer keuangan harus memiliki keputusan yang tepat untuk sumber pendanaan perusahaan. Keputusan itu akan menentukan apakah faktor-faktor tadi akan digunakan perusahaan sebagai sumber pendanaan internal ataukah sebagai jaminan untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal. Pada akhirnya, keputusan yang diambil oleh manajer keuangan tersebut akan berdasarkan pada teori-teori struktur modal.

Struktur modal pun dikenal sebagai teori puzzle, karena penggunaannya dinilai kondisional sesuai dengan situasi-situasi tertentu. Contohnya penelitian

Herman Ruslim (2009) yang membuktikan kesesuaian *Trade Off Theory* pada perusahaan LQ45. Hal itu berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh K. Bagus Wardianto pada tahun 2012 terhadap perusahaan 50 *Biggest Market Capitalization* di Bursa Efek Indonesia yang cenderung dengan karakteristik *Pecking Order Theory*. Itulah sebabnya penulis akan melakukan penelitian ini untuk mengetahui kecenderungan teori struktur modal yang diterapkan BUMN Publik sektor non-keuangan dengan judul:

"PENGUJIAN *TRADE OFF THEORY* & *PECKING ORDER THEORY* DALAM PENENTUAN STRUKTUR MODAL (Studi Pada Perusahaan BUMN Sektor Non-Keuangan yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2013)"

1.2 Identifikasi Masalah

Menurut Suad Husnan (2004, hlm. 263), “Ada beberapa teori tentang struktur modal, yang diantaranya itu pasti akan ada satu teori struktur modal terbaik yang harus diterapkan perusahaan. Karena bila teori terbaik itu diterapkan, maka suatu perusahaan dapat mencapai tujuannya yaitu meningkatkan nilai perusahaan setinggi-tingginya”.

Teori terbaik tersebut tentunya tidak sama bagi setiap perusahaan, hanya saja bila suatu perusahaan telah berhasil mencapai tujuannya yaitu dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan tersebut telah menerapkan teori struktur modal yang terbaik, tentunya bagi perusahaan tersebut.

Berbagai bukti empiris menyatakan bahwa selalu terdapat struktur modal yang terbaik bagi setiap perusahaan, hanya saja tidak ada standar yang baku. Jadi, struktur modal terbaik itu pada akhirnya akan disesuaikan dengan kondisi perusahaan tersebut melalui pasar modal dan keadaan ekonomi suatu Negara. Struktur modal yang terbaik itu harus diterapkan demi menunjang tujuan perusahaan yaitu mencapai nilai perusahaan setinggi-tingginya.

Jepang misalnya, apabila perusahaan mau menerbitkan saham baru itu biayanya cenderung murah, karena nilai perusahaannya sangat tinggi dan labanya juga berarti tinggi. Sedangkan untuk mencari sumber dana hutang cenderung sulit karena suku bunga di negaranya sangat tinggi (Jeff Madura, 2006, hlm. 249).

Berkaitan dengan hal itu, penulis tertarik untuk melakukan sebuah penelitian yang dapat mengetahui struktur modal yang optimal bagi perusahaan dengan menggunakan *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory*, khususnya di Indonesia. Di negara lain, penelitian yang serupa dengan hal ini umumnya menggunakan objek penelitian berupa perusahaan-perusahaan dengan saham tertinggi yang memang sudah jelas memiliki aset dan kapital yang sangat besar. Namun pada penelitian kali ini, penulis tertarik untuk menggunakan perusahaan BUMN khususnya sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

BUMN Publik merupakan perusahaan yang telah bangkit dari keterpurukannya selama beberapa tahun yang lalu. Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui kebijakan struktur modal dengan karakteristik teori apakah sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan yang menyebabkan nilai perusahaannya pun meningkat signifikan.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan hal-hal diatas, yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana gambaran profitabilitas BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013?
2. Bagaimana gambaran pertumbuhan perusahaan BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013?
3. Bagaimana gambaran ukuran perusahaan BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013?

4. Bagaimana gambaran *tangibility* BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013?
5. Bagaimana gambaran struktur modal BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013?
6. Bagaimana pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan *tangibility* terhadap struktur modal BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013?
7. Bagaimana kecenderungan teori struktur modal yang diterapkan BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui gambaran profitabilitas BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013
2. Mengetahui gambaran pertumbuhan perusahaan BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013
3. Mengetahui gambaran ukuran perusahaan BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013
4. Mengetahui gambaran *tangibility* BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013
5. Mengetahui gambaran struktur modal BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013
6. Mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan *tangibility* terhadap struktur modal BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013
7. Mengetahui kecenderungan teori struktur modal yang diterapkan BUMN Publik sektor non-keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2013

1.5 Manfaat Penelitian

Sebuah penelitian yang dilakukan, baiknya dapat memberikan manfaat bagi lingkungan. Manfaat dari penelitian yang telah penulis lakukan adalah:

1. Bagi praktisi, penelitian ini bermanfaat untuk referensi manajemen perusahaan dalam penentuan struktur modal yang optimal melalui faktor-faktor yang mempengaruhinya dan juga melalui teori yang berkaitan dengan struktur modal. Sedangkan bagi para investor, sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.
2. Bagi akademisi, penelitian ini bermanfaat untuk referensi bukti empiris mengenai hipotesis *Trade Off Theory* dan *Pecking Order Theory* terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan struktur modal yang optimal.