

ANALISIS PENGARUH FAKTOR EKSTERN, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN ASSETS TERHADAP KEPUTUSAN PENDANAAN PADA PERUSAHAAN EXPORTERS SETELAH ASEAN FREE TRADE AREA 2015

Dian Agita

Universitas Airlangga Surabaya
dian.agita-2019@feb.unair.ac.id

Tri Ratnawati

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya
triratnawati@untag-sby.ac.id

Saikou Gassama

Universitas Airlangga Surabaya
sikou.gassama-2019@feb.unair.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of external factors, profitability and asset growth on corporate funding decisions in exporters companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2018. The population in this study are exporters companies listed on the Indonesia Stock Exchange with a total of 8 respondents. The analytical tool used in this study is SPSS. The results showed that external factors and profitability directly had a significant effect on capital structure decisions. While the growth of assets does not significantly influence the decision on capital structure.

Keywords: *External Factors, Investment Opportunities, Asset Growth Towards Funding Decisions*

PENDAHULUAN

Asean Free Trade Area (AFTA) 2015 telah berlangsung. Para pemimpin negara-negara ASEAN telah sepakat untuk mentransformasi wilayah ASEAN menjadi kawasan bebas aliran barang, jasa, investasi, permodalan, dan tenaga kerja. Tujuan utamanya untuk meningkatkan daya saing ekonomi dan bisnis ASEAN di kancah dunia. Harapannya, jika AFTA sukses, negara-negara ASEAN bisa menjadi basis produksi dunia, seperti Cina saat ini. Bagi Indonesia era perdagangan kawasan ASEAN (AFTA) yang telah berlangsung mulai 2015, membawa kesempatan bagi perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya, kinerja, sistem manajemen, dan teknologi informasi. Dengan adanya kebijakan perdagangan bebas AFTA ini, tidak akan ada hambatan tarif (bea masuk 0-5%), ataupun hambatan non-tarif untuk negara anggota ASEAN. Skema Common Effective Preferential Tariffs For ASEAN Free Trade Area (CEPT-AFTA) merupakan suatu skema untuk mewujudkan AFTA melalui penurunan tarif hingga menjadi 0-5%, penghapusan pembatasan

kuantitatif dan hambatan-hambatan non tarif lainnya.

Sebetulnya, selain membawa kesempatan, pekerjaan rumah bagi para pengusaha di Indonesia adalah bagaimana memenangkan preferensi pasar atas produk asli Indonesia, baik pasar domestik, ASEAN, maupun internasional. Pengusaha dan produsen Indonesia dituntut terus menerus dapat meningkatkan kemampuan dalam menjalankan bisnis secara efektif dan maksimal. Disinilah kualitas produk Indonesia diuji, dan perusahaan Indonesia harus bisa mengubah pola pikir dari “product oriented” menjadi “customer oriented” untuk memenangkan preferensi pasar. Kondisi seperti ini akan menimbulkan persaingan yang sangat ketat antar perusahaan. Pengetahuan tentang manajemen keuangan dewasa ini tidak hanya penting bagi pihak-pihak yang secara langsung terlibat dalam pengelolaan keuangan suatu perusahaan atau manajer keuangan, tetapi juga penting bagi pihak-pihak lain yang tugas atau kegiatannya secara tidak langsung berkaitan dengan masalah keuangan, seperti manajer pemasaran, manajer produksi, dan manajer sumber daya manusia.

Pendekatan umum pada beberapa studi adalah memeriksa keputusan pendanaan dalam "ekspansi" dan "resesi" (Chang, Chen, & Dasgupta, 2019). Menurut Ratnawati (2007) pada sebelum krisis faktor ekstern berpengaruh langsung terhadap keputusan pendanaan perusahaan manufaktur dan tidak langsung melalui kesempatan investasi namun pada saat krisis faktor ekstern tidak berpengaruh langsung terhadap keputusan pendanaan tetapi harus melalui kesempatan investasi. Penelitian tersebut salah satu studi yang meneliti keputusan pendanaan pada saat resesi. Untuk itulah studi ini diperlukan untuk meneliti keputusan pendanaan pada saat ada kesempatan ekspansi setelah penandatanganan AFTA 2015.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Pengaruh faktor eksternal terhadap keputusan pendanaan

Menurut Damodaran (2014) Keputusan pendanaan adalah menemukan jenis utang yang tepat untuk perusahaan dan campuran utang dan ekuitas yang tepat untuk mendanai operasi. Pengukuran keputusan pendanaan pada studi ini menggunakan rasio struktur modal dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Total Hutang / Modal}$$

Faktor ekstern merupakan faktor yang berada di luar kendali manajemen perusahaan. Faktor ekstern diprediksi berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Damodaran (2001) menemukan bahwa faktor ekstern yang terdiri dari tingkat suku bunga, perubahan kurs dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Karena keputusan pendanaan menggambarkan struktur modal perusahaan, maka dapat dikatakan faktor eksternal yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah tingkat suku bunga, perubahan kurs, dan tingkat inflasi. Pendapat ini mendukung Teori Tradisional Struktur Modal yang menyatakan bahwa terdapat struktur modal yang optimal.

Kraus and Litzenberger (1973) mengemukakan bahwa struktur modal yang optimal dapat divisualisasikan sebagai keseimbangan antara biaya yaitu tingkat suku bunga dan manfaat pinjaman. Menurut Chang et

al. (2019) kondisi ekonomi makro jugamemiliki efek penting pada pilihan jatuh tempo hutang struktur perusahaan, khususnya perusahaan cenderung memperpanjang (memperpendek) jatuh tempo utang ketika inflasi diperkirakan akan meningkat (menurun). Panda (2015) melakukan penelitian terhadap perusahaan importer dan exporter di India dan menemukan bahwa pada perusahaan importir hutang berbanding terbalik dengan nilai tukar dan pada perusahaan eksportir hutang berbanding lurus dengan nilai tukar. Untuk itulah studi ini menempatkan:

H1: Faktor Ekstern (Tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar) berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan eksporter setelah AFTA 2015.

Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan

Teori Pecking Order Myers menunjukkan bahwa perusahaan ingin mendanai diri mereka terlebih dahulu dengan sumber daya internal, kemudian dengan pinjaman, dan akhirnya dengan ekuitas yang disediakan oleh pemegang saham. Pendukung teori ini, Firnanti (2011) menyatakan bahwa profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sendiri dengan tujuan menciptakan tingkat keuntungan dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih maupun modal sendiri. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan, yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan modal sendiri perusahaan yang diukur dengan ROE. Selanjutnya mendorong studi untuk menempatkan:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan eksporter setelah AFTA 2015.

Pengaruh pertumbuhan aset terhadap keputusan pendanaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih cepat maka harus lebih mengandalkan sumber dana dari luar perusahaan atau dana eksternal (Brigham & Houston, 2010). Penelitian yang mendukung adalah penelitian yang dilakukan oleh (Baral, 2004), Owolabi and Inyang (2013), yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H3: Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan eksporter setelah AFTA 2015.

METODE PENELITIAN

Jenis Data dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dari penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs perusahaan terkait.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan Exporters yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2018. Sampel penelitian sebanyak 8 perusahaan. Pemilihan sampel perusahaan ekspoter karena dianggap perusahaan eksporter memiliki kesempatan untuk ekspansi sekaligus tantangan preferensi konsumen dalam menghadapi AFTA 2015.

Variabel

Variabel Dependen adalah rasio hutang terhadap modal (DE). Sedangkan variabel independen adalah faktor eksternal, profitabilitas, dan pertumbuhan aset. Variabel faktor ekstern yang diambil dalam penelitian ini adalah variabel tingkat suku bunga (INT), tingkat inflasi (INF), dan nilai tukar (EX). Sedangkan variabel-variabel lainnya misalnya jumlah pengangguran, tingkat pertumbuhan ekonomi, gejolak politik dan kebijakan pemerintah tidak masuk dalam penelitian ini. Variabel profitabilitas diukur dengan rasio laba terhadap ekuitas (ROE) dan variabel pertumbuhan aset diukur dengan rasio selisih jumlah aset tahun berjalan dan aset tahun yang lalu terhadap aset tahun berjalan (AG).

Model Analisa Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda:
 $DE = \alpha_0 + \beta_1 INT + \beta_2 INF + \beta_3 EX + \beta_4 ROE + \beta_5 AG + \epsilon$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, AG, INT, EX, INF		Enter

a. Dependent Variable: DE

b. All requested variables entered

Variabel input SPSS terdiri dari variabel dependen yaitu DE dan variabel independen adalah ROE, AG, INT, EX, dan INF.

Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.195	5	1.639	10.953	.000 ^b
	Residual	3.741	25	.150		
	Total	11.936	30			

a. Dependent Variable: DE

b. Predictors: (Constant) ROE, AG, INT, EX, INF

Hasil Uji F menunjukkan nilai Sig,5% yang berarti seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel independen atau berarti signifikan.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.829 ^a	.687	.624	.3868365377

a. Predictors: (Constant) ROE, AG, INT, EX, INF

Berdasarkan tabel “Model Summary” diatas, nilai koefisien determinasi atau R2 adalah sebesar 68.7%. Ini berarti bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara simultan atau signifikan sebesar 68.7% sedangkan sisanya 31.3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.632	3.952		.666	.512
	ROE	1.354	.184	.825	7.365	.000
	AG	.156	.756	.025	.206	.838
	INT	.095	.269	.104	.352	.728
	EX	.000	.000	-.154	-.595	.557
	INF	.129	.407	.048	.319	.753

a. Dependent Variable: DE

Dari tabel koefisien persamaan model dapat dituliskan sebagai berikut:

$$ROE = 2.632 + 1.354ROE + 0.156AG + 0.095INT + 0.129INF + \epsilon$$

T Hitung

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.632	3.952		.666	.512
	ROE	1.354	.184	.825	7.365	.000
	AG	.156	.756	.025	.206	.838
	INT	.095	.269	.104	.352	.728
	EX	.000	.000	-.154	-.595	.557
	INF	.129	.407	.048	.319	.753

a. Dependent Variable: DE

Dari hasil uji T dapat disimpulkan bahwa hanya variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap variabel DE karena Sig<5% dan nilai t lebih besar dari nilai T hitung yaitu sebesar 0.625 (ini didapat dari 5%/2*df residual pada tabel ANOVA yaitu sebesar 25). Sedangkan variabel lainnya yaitu AG, INT, EX, dan INF tidak berpengaruh terhadap variabel DE karena nilai Sg>5% dan nilai t kurang dari nilai T hitung.

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		31
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.35313183
Most Extreme Differences	Absolute	.119
	Positive	.095
	Negative	-.119
Test Statistic		.119
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Dari hasil uji normalitas dapat dilihat bahwa data yang digunakan berdistribusi normal karena nilai Sig > 5%.

Uji Linearitas

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.195	5	1.639	10.953	.000 ^b
	Residual	3.741	25	.150		
	Total	11.936	30			

a. Dependent Variable: DE
b. Predictors: (Constant) ROE, AG, INT, EX, INF

Dari hasil uji linearitas dapat disimpulkan tidak terdapat hubungan linear dalam model karena nilai Sig<5% dan nilai F hitung sebesar 10.953 > nilai F tabel 2.6.

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.632	3.952		.666	.512		
	X1	1.354	.184	.825	7.365	.000	1.000	1.000
	X2	.156	.756	.025	.206	.838	.824	1.214
	X3	.095	.269	.104	.352	.728	.144	6.963
	X4	.000	.000	-.154	-.595	.557	.187	5.346
	X5	.129	.407	.048	.319	.753	.557	1.795

a. Dependent Variable: Dependen

Berdasarkan tabel uji multikolinearitas, nilai tolerance semua variabel independen > 0.10 dan nilai VIF semua variabel independen < dari 10.0. Ini menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas pada model.

Uji Heteroskedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.033	1.924		.017	.987
	ROE	.106	.089	.216	1.186	.247
	AG	.687	.368	.374	1.867	.074
	INT	-.049	.131	-.179	-.373	.712
	EX	5.319E-5	.000	.118	.280	.781
	INF	-.102	.198	-.125	-.513	.612

a. Dependent Variable: Abs_ut

Dari hasil uji heterokedastisitas diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas pada model karena semua variabel independen memiliki nilai Sig > 5%.

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.829 ^a	.687	.624	.3868365377	.719

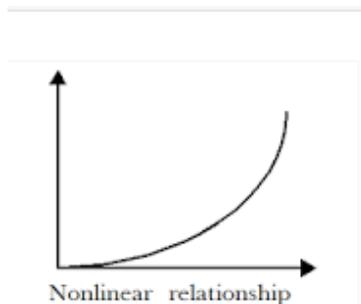
a. Dependent Variable: DE
b. Predictors: (Constant) ROE, AG, INT, EX, INF

Terakhir dari hasil uji autokorelasi, dapat diketahui bahwa nilai d adalah sebesar 0.719 sedangkan dari tabel distribusi Durbin Watson dl=0.92 dan du=1.6 sementara. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi dalam model.

Dari hasil analisis regresi berganda diatas dapat disimpulkan bahwa H1 yaitu pengaruh faktor eksternal terhadap keputusan pendanaan tidak diterima. H2 yaitu pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan diterima. H3 yaitu pengaruh pertumbuhan aset terhadap keputusan pendanaan tidak diterima. Ini menunjukkan bahwa hanya profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Koefisien profitabilitas sebesar positif 1,3. Ini berarti pada era setelah penandatanganan AFTA

2015, perusahaan yang menunjukkan peningkatan laba, cenderung menggunakan dana dari eksternal yaitu utang. Sehingga dapat dikatakan studi ini tidak mendukung teori Pecking Order yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan sumber dana dari internal perusahaan yaitu hasil usaha atau profit. Sedangkan faktor eksternal dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan. Untuk itu perlu diadakan studi lebih lanjut apakah faktor eksternal dan pertumbuhan aset dapat mempengaruhi keputusan pendanaan melalui faktor mediasi seperti pada studi Ratnawati (2007) yang menyatakan bahwa faktor eksternal dan pertumbuhan aset mempengaruhi keputusan pendanaan dengan mediasi kesempatan berinvestasi.

Pada uji linearitas diketahui bahwa model tidak menunjukkan hubungan yang linear. Ini berarti studi mendukung teori struktur modal tradisional yang menyatakan bahwa terdapat tingkat optimum pada struktur modal perusahaan yaitu rasio hutang terhadap modal sendiri. Maka hubungan tidak linear dalam model digambarkan sebagai kurva yang artinya profit mempengaruhi rasio hutang terhadap ekuitas sampai batas tertentu saja.



KESIMPULAN

AFTA 2015 memberikan kesempatan bagi perusahaan eksportir di Indonesia untuk mengembangkan pasar keluar yaitu negara-negara ASEAN sekaligus memberi tantangan bagi perusahaan agar dapat memenangkan preferensi konsumen lokal atas serbuan produk luar Indonesia. Situasi ini tentunya berdampak pada keputusan pendanaan perusahaan eksportir. Studi ini mengukur pengaruh profitabilitas, faktor eksternal, dan pertumbuhan aset. Hasil studi menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Sedangkan faktor eksternal dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan

DAFTAR PUSTAKA

- Baral, K. (2004). Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal. *Journal of Nepalese Business Studies*, 1. doi: 10.3126/jnbs.v1i1.34
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Essentials of Financial Management*: Cengage Learning.
- Chang, X., Chen, Y., & Dasgupta, S. (2019). Macroeconomic conditions, financial constraints, and firms' financing decisions. *Journal of Banking & Finance*, 101, 242-255. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.016>
- Damodaran, A. (2001). *Corporate Finance: Theory and Practice*: Wiley.
- Damodaran, A. (2014). *Applied Corporate Finance*, 4th Edition: Wiley.
- Firnanti, F. (2011). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(2), 119-128.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922. doi: 10.2307/2978343
- Owolabi, S. A., & Inyang, U. E. (2013). International Pragmatic Review and Assessment of Capital Structure Determinants. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 2 (6).
- Panda, A. (2015). Capital Structure and Exchange Rate Risk; An Empirical Analysis of Indian Non- Financial Firms. *UDYOG PRAGATI*, 39.
- Ratnawati, T. (2007). Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Faktor Ekstern, Kesempatan Investasi dan Pertumbuhan Assets Terhadap Keputusan Pendanaan Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Efek Jakarta (Studi pada Industri Manufaktur Masa Sebelum Krisis dan Saat Krisis). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 65-75.