

DAMPAK INOVASI PEMASARAN TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN KINERJA PERUSAHAAN

Djoko Wintoro

Pusat Riset Bisnis Prasetiya Mulya Business School
Jl. R.A. Kartini, Cilandak Barat, Jakarta - 12430

Abstract: *Marketing innovation was important to companies which competed in the basis of innovation. The degree of marketing innovation, however, depended on the availability of financial slack to the company. By using financial data of firms listed at JSX, this study investigated the impact of the decision of marketing innovation on the decision of capital structure and performance. The finding showed that the degree of marketing innovation had impact on the level of capital structure and the degree of performance.*

Keywords: *marketing innovation, capital structure, performance*

Riset tentang struktur modal telah banyak dilakukan tetapi belum juga memperoleh jawaban yang memuaskan tentang bagaimana eksekutif perusahaan membuat keputusan dalam memilih pendanaan dengan hutang atau ekuitas. Survei yang dilakukan oleh Graham dan Harvey (2001) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan mengikuti perasaan manajemen daripada mengacu pada pencapaian struktur modal optimal. Baker dan Wugler (2000) berpendapat bahwa keputusan struktur modal adalah hasil dari interaksi keputusan manajer yang rasional dengan investor yang tidak rasional.

Riset struktur modal memberi inspirasi untuk merambah ke riset pengaruh strategi perusahaan dan inovasi perusahaan terhadap struktur modal. Investigasi hubungan antara strategi bersaing

perusahaan dan struktur modal menunjukkan bahwa strategi diferensi memiliki jumlah hutang yang rendah sedangkan strategi kepemimpinan biaya lebih banyak menggunakan hutang (Jordan, Lowe, dan Taylor, 1998). Di sektor manufaktur, peningkatan penetrasi produk impor cenderung menurunkan tingkat struktur modal perusahaan (Xu, 2007).

Bukti empiris pengaruh inovasi terhadap struktur modal masih sedikit. Perusahaan yang mengimplementasikan strategi inovasi produk dalam persaingan bisnis lebih memilih untuk mempunyai struktur modal yang rendah (O'Brien, 2003). Inovasi perusahaan melalui investasi tidak berwujud dalam kegiatan penelitian dan pengembangan produk juga memberi pengaruh pada struktur modal yang lebih rendah (Vincente-Lorente, 2001).

Artikel ini bertujuan melengkapi riset inovasi dan struktur modal yaitu membahas pengaruh inovasi pemasaran perusahaan terhadap struktur

Korespondensi dengan Penulis:

Djoko Wintoro: Telp. +62 21 750 0463, Fax.+62 21 750 0461
E-mail: dwintoro@yahoo.com

modal dan kinerja perusahaan. Kegiatan pemasaran sangat terbuka dan sangat mungkin untuk melakukan inovasi selain inovasi produk yaitu inovasi distribusi, promosi, dan penetapan harga. Sekarang ini inovasi produk yang bersifat inovasi inkremental sudah kehilangan daya untuk menghasilkan imbalan inovasi yang memadai (Roth dan Sneader, 2006). Biaya inovasi pemasaran memerlukan biaya yang harus dikeluarkan lebih dahulu tetapi hasilnya baru diketahui di periode yang akan datang. Oleh karenanya, hanya perusahaan besar yang mampu secara terus menerus melakukan inovasi pemasaran (Fosfas, 2006). Hasil riset ini diharapkan sebagai masukan pengembangan teori struktur modal dalam konteks bisnis sarat dengan inovasi.

INOVASI PEMASARAN DAN STRUKTUR MODAL

Perkembangan bisnis sekarang ini sarat dengan tuntutan inovasi pemasaran. Pada mulanya inovasi pemasaran banyak ditekankan pada inovasi produk yang terbukti memiliki daya kuat dalam meningkatkan pertumbuhan penjualan. Tidak mengherankan jika perusahaan berlomba untuk melakukan inovasi produk terutama di produk konsumsi. Inovasi produk memerlukan investasi perusahaan dalam kegiatan penelitian dan pengembangan. Ciri penting dari kegiatan penelitian dan pengembangan produk yaitu (1) kesuksesan dari kegiatan inovasi produk tidak mudah ditentukan dari awal – banyak inovasi produk yang gagal tetapi hanya sedikit yang sukses luar biasa; (2) hasil dari kegiatan inovasi produk juga berbentuk aktiva tidak berwujud bagi perusahaan sehingga aktiva ini hanya memberi manfaat pada perusahaan tersebut; (3) belum banyak pendanaan hutang yang tersedia untuk dipakai membiayai kegiatan penelitian dan pengembangan produk baru dan juga untuk membiayai peluncuran produk baru ke pasar.

Inovasi produk melalui kegiatan penelitian dan pengembangan menghasilkan aktiva yang tidak berwujud dan hanya memberi manfaat khusus kepada perusahaan. Ada kemungkinan bahwa aktiva tidak berwujud itu tidak bermanfaat bagi perusahaan lain. Oleh karenanya, aktiva tidak berwujud seperti ini menjadi berkurang nilai agunannya bagi pemberi pinjaman. Tidak ada pilihan pendanaan bagi perusahaan selain menggunakan internal pendanaan yang bersumber dari laba operasi perusahaan untuk membiayai kegiatan penelitian dan pengembangan yang bertujuan untuk inovasi produk. Dengan demikian, intensitas kegiatan penelitian dan pengembangan dapat dijadikan sebagai penentu rendahnya struktur modal perusahaan (Hovakian, Opler, dan Titman, 2000).

Bentuk inovasi pemasaran yang lain juga sangat penting bagi perusahaan untuk sukses dalam persaingan bisnis masa kini. Hasil survei inovasi di Eropa memberikan definisi tentang inovasi pemasaran yaitu rancangan baru produk dan implementasi baru metode penjualan untuk meningkatkan kinerja produk dan jasa atau untuk memasuki pasar baru (Forfas, 2006). Dari definisi ini, inovasi pemasaran lebih menekankan pada inovasi kegiatan pemasaran tidak terbatas hanya pada kegiatan inovasi produk tetapi meliputi juga inovasi cara-cara baru dalam kegiatan distribusi, promosi, dan harga. Oleh karenanya, dalam survei ini juga diperoleh bukti bahwa pada umumnya hanya perusahaan berskala besar yang lebih tertarik untuk melakukan inovasi pemasaran.

Tujuan penting dari inovasi pemasaran yaitu untuk memperoleh informasi tentang prioritas dari pelanggan sehingga dapat secara efektif dijangkau dan mengurangi biaya transaksi pelanggan. Tujuan ini dapat mudah dicapai jika inovasi pemasaran dilakukan dengan memperhatikan: (1) pengaruh inovasi, dan (2) pengaruh imitasi (Chen, 2006). Jika inovasi kegiatan pemasaran yang terbukti sukses kemudian dengan mudah ditiru oleh para pesaing dalam waktu yang sangat cepat maka inovasi

pemasaran tersebut bernilai negatif bagi perusahaan yang melakukan inovasi pemasaran sebagai akibat dari pengaruh inovasi yang mudah ditiru. Oleh karenanya, perusahaan harus memperhatikan pengaruh inovasi yang negatif untuk melakukan inovasi pemasaran yang sulit ditiru oleh para pesaing. Inovasi pemasaran akan bernilai positif bagi perusahaan jika inovasi pemasaran yang terbukti sukses dan tidak mudah ditiru oleh para pesaing. Mereka masih memerlukan waktu lama untuk dapat meniru inovasi pemasaran. Inilah yang dimaksud dengan pengaruh imitasi yang mengalami penundaan waktu. Oleh karenanya, semakin lama waktu yang diperlukan untuk meniru inovasi pemasaran yang terbukti sukses maka semakin besar nilai positif bagi perusahaan yang berprakarsa melakukan inovasi pemasaran.

Perusahaan yang melakukan investasi besar dalam inovasi pemasaran dibandingkan dengan para pesaingnya dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut berusaha untuk bersaing atas dasar basis keunggulan inovasi pemasaran. Perusahaan yang memiliki komitmen kuat terhadap inovasi pemasaran tentunya ingin menjadi perusahaan yang inovatif. Untuk menjaga kelangsungan dan tidak kehilangan momentum inovasi pemasaran, perusahaan juga selalu menjaga struktur modal perusahaan pada tingkat yang rendah. Setiap saat perusahaan harus memiliki persediaan dana internal untuk membiayai inovasi pemasaran dalam bentuk kegiatan inovatif dalam peluncuran produk baru di pasar atau dalam melakukan pengembangan pasar. Dana internal yang harus selalu tersedia untuk membiayai inovasi pemasaran disebut *financial slack* (Nohria dan Gulati, 1996).

Tentunya, perusahaan yang selalu berusaha mempertahankan kekuatan bersaing dengan berbasis pada inovasi pemasaran harus terus menerus melakukan inovasi pemasaran. Untuk menjaga kelangsungan inovasi pemasaran, tersedianya *financial slack* menjadi elemen sangat penting dari strategi inovasi pemasaran. Alasan pertama, volatilitas arus kas perusahaan dapat

mengancam kelangsungan kegiatan inovasi pemasaran. Oleh karenanya, kelangsungan kegiatan inovasi pemasaran hanya dapat dijamin jika selalu tersedia *financial slack* yang cukup. Kedua, tersedianya *financial slack* juga memudahkan bagi perusahaan untuk melakukan pengembangan pasar melalui akuisisi perusahaan (Karim dan Mitchel, 2000).

Peran penting dari *financial slack* bagi perusahaan yang melakukan inovasi pemasaran menjadikan perusahaan harus selalu menjaga struktur modal pada tingkat yang rendah sehingga memiliki kebebasan dalam penggunaan *financial slack* dalam membiayai inovasi pemasaran. Atas dasar argumen ini maka dapat diajukan hipotesis bagi perusahaan (hipotesis H_{1a} dan H_{1b}).

Dampak keputusan inovasi pemasaran terhadap keputusan struktur modal diukur dengan jarak. Ukuran jarak dipakai dalam hipotesis ini karena inovasi pemasaran dan struktur modal adalah dua keputusan besar bagi eksekutif perusahaan: keputusan pemasaran dan keputusan pendanaan. Ukuran jarak dapat memberi informasi seberapa dekat atau jauh dampak keputusan inovasi terhadap keputusan struktur modal.

Jarak antara inovasi pemasaran dan struktur modal diukur dengan besaran jarak berdasarkan perhitungan *Euclidean Distance*. *Euclidean Distance* yaitu suatu jarak yang menunjukkan dekat atau jauh jarak variabel 1 (inovasi pemasaran) dengan variabel 2 (struktur modal). Jarak yang dekat antara inovasi pemasaran dan struktur modal menunjukkan bahwa keputusan perusahaan yang mengeluarkan biaya inovasi pemasaran yang tinggi cenderung menggunakan ekuitas sehingga memiliki struktur modal yang rendah. Sedangkan jarak yang jauh antara inovasi pemasaran dan struktur modal menunjukkan bahwa keputusan perusahaan yang mengeluarkan biaya inovasi pemasaran yang rendah mengandalkan hutang sebagai sumber pendanaan sehingga memiliki struktur modal yang tinggi.

INOVASI PEMASARAN DAN KINERJA PERUSAHAAN

Inovasi pemasaran yang banyak dijalankan adalah inovasi produk yang terbagi atas (1) inovasi inkremental - perbaikan kecil pada produk lama, dan, (2) inovasi terobosan – pengembangan produk baru. Periode 5 tahun (tahun 2001-2005) jumlah inovasi produk konsumsi yang diluncurkan di pasar Amerika Serikat setiap tahunnya sangat banyak sekali. Tetapi periode sekarang ini kinerja inovasi inkremental produk sangat melemah. Jumlah inovasi inkremental produk yang diluncurkan ke pasar sebanyak 42 produk tetapi hanya menghasilkan pertumbuhan penjualan per kategori sebesar 4%. Hanya inovasi terobosan produk yang memiliki kinerja baik yaitu memberi kontribusi pertumbuhan penjualan sebesar 25.9% tetapi jumlah inovasi terobosan produk sangat sedikit (Roth dan Sneader, 2006).

Sekarang ini, para pemasar tidak hanya menghadapi masalah menurunnya kinerja inovasi inkremental produk tetapi juga menurunnya daya efektifitas promosi pemasaran dan menurunnya kepercayaan pelanggan terhadap iklan produk. Dalam tahun 2010, iklan di televisi diprediksi efektivitasnya tinggal 35% dibandingkan dengan iklan di tahun 1990an (Court, Gordon, dan Perrey, 2005). Sebagai alternatif pemecahan, para pemasar banyak menaruh perhatian pada inovasi pemasaran bentuk lain agar supaya dapat meninggalkan model pemasaran yang tradisional. Dalam inovasi pemasaran, para pemasar memperlakukan biaya pemasaran tidak lagi sebagai beban tetapi dirubah menjadi investasi inovasi pemasaran sehingga dapat diharapkan adanya imbalan investasi untuk inovasi pemasaran.

Untuk dapat memprediksi besarnya imbalan investasi inovasi pemasaran, para pemasar harus mengikuti prinsip dasar investasi keuangan yaitu: kejelasan tujuan investasi inovasi pemasaran dan penelusuran imbalan investasi inovasi pemasaran

secara periodik. Dalam praktik, memilih apakah perusahaan harus melakukan inovasi pemasaran untuk menopang pertumbuhan penjualan atau melakukan inovasi proses untuk memperoleh efisiensi biaya, bukan suatu keputusan yang mudah karena keduanya berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Dengan menggunakan data keuangan tahun 2003 dan tahun 2004 dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta diperoleh bukti empiris bahwa inovasi pemasaran memiliki hubungan linier dengan pertumbuhan laba operasi perusahaan (Wintoro, 2007). Berdasarkan bukti-bukti empiris tersebut dapat diajukan hipotesis H_{2a} dan H_{2b} .

Dampak keputusan inovasi pemasaran pada keputusan kinerja perusahaan diukur dengan jarak. Ukuran jarak dipakai sebagai alat ukur karena inovasi pemasaran dan kinerja perusahaan adalah dua keputusan besar bagi eksekutif perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Ukuran jarak dapat memberi informasi seberapa dekat atau jauh dampak keputusan inovasi pemasaran terhadap keputusan kinerja perusahaan. Jarak antara inovasi pemasaran dan kinerja perusahaan diukur dengan besaran jarak berdasarkan perhitungan *Euclidean Distance*. *Euclidean Distance* yaitu suatu jarak yang menunjukkan dekat atau jauh jarak variabel 1 (inovasi pemasaran) dengan variabel 2 (kinerja perusahaan). Jarak yang dekat antara inovasi pemasaran dan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa keputusan perusahaan yang mengeluarkan biaya inovasi pemasaran yang rendah cenderung memiliki kinerja perusahaan yang rendah pula. Sedangkan jarak yang jauh antara inovasi pemasaran tinggi dan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa keputusan perusahaan yang mengeluarkan biaya inovasi pemasaran tinggi cenderung memiliki kinerja perusahaan yang tinggi pula.

Dari keempat hipotesis yang diajukan, dapat disimpulkan bahwa inovasi pemasaran memiliki dampak terhadap struktur modal dan kinerja

perusahaan. Berdasarkan kesimpulan ini dapat diajukan hipotesis H_{3a} dan H_{3b} .

HIPOTESIS

Adapun hipotesis - hipotesis yang diajukan adalah:

- H_{1a} : keputusan inovasi pemasaran tinggi berdampak pada keputusan struktur modal rendah
- H_{1b} : keputusan inovasi pemasaran rendah berdampak pada keputusan struktur modal tinggi
- H_{2a} : keputusan inovasi pemasaran tinggi berdampak pada keputusan kinerja perusahaan tinggi
- H_{2b} : keputusan inovasi pemasaran rendah berdampak pada keputusan kinerja perusahaan rendah
- H_{3a} : inovasi pemasaran tinggi berdampak pada struktur modal rendah dan kinerja perusahaan tinggi
- H_{3b} : inovasi pemasaran rendah berdampak pada struktur modal tinggi dan kinerja perusahaan rendah

METODE

Ada tiga variabel yang dipakai dalam riset ini yaitu: inovasi pemasaran, struktur modal, dan kinerja perusahaan. Variabel inovasi pemasaran diukur dengan rasio biaya pemasaran terhadap penjualan (BP/S). Jika nilai rasio BP/S adalah 5% atau lebih maka perusahaan digolongkan pada perusahaan yang memiliki inovasi pemasaran tinggi. Artinya, perusahaan tersebut memiliki komitmen terus menerus untuk membiayai inovasi pemasaran. Sedangkan rasio BP/S adalah lebih kecil dari 4.9% maka perusahaan tersebut digolongkan pada perusahaan yang memiliki inovasi

pemasaran rendah. Artinya, perusahaan tersebut hanya mengeluarkan sedikit untuk biaya inovasi pemasaran.

Variabel struktur modal diukur dengan berbagai rasio tetapi dalam riset ini dipilih rasio total kewajiban terhadap total aktiva (TL/TA) sebagai proksi struktur modal. Rasio struktur modal yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan sumber dana internal perusahaan daripada menggunakan sumber dana hutang. Sebaliknya perusahaan yang memiliki struktur modal yang tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari hutang daripada sumber dana dari internal perusahaan.

Variabel kinerja perusahaan dapat diukur dengan berbagai rasio tetapi dalam riset ini diukur dengan rasio laba bersih terhadap aktiva (ROA). Inovasi pemasaran menghasilkan aktiva yang tidak berwujud yang perlu diukur besarnya imbalan investasi. Pendanaan perusahaan bersumber dari campuran hutang dan dana internal perusahaan yang berpengaruh pada jumlah aktiva perusahaan.

Riset ini menggunakan data sekunder berupa data keuangan perusahaan diperoleh dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2004 Perusahaan yang menderita kerugian dalam tahun tersebut tidak dimasukkan sebagai sampel dalam riset ini. Perusahaan yang tergolong dalam inovasi pemasaran tinggi berjumlah 13 perusahaan dari berbagai industri manufaktur. Sedangkan jumlah perusahaan yang tergolong dalam inovasi perusahaan rendah adalah 41 perusahaan dari berbagai industri manufaktur. Dari data keuangan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa masih sedikit perusahaan yang mengimplementasikan inovasi pemasaran. Analisis jarak menggunakan *Euclidean Distance* untuk menghitung jarak antara dua variabel yaitu: (1) jarak antara inovasi pemasaran dan struktur modal, (2) jarak antara inovasi pemasaran dan kinerja perusahaan, dan (3) jarak antara struktur modal dan kinerja perusahaan.

HASIL

Data keuangan dibagi dalam dua kelompok yaitu: kelompok inovasi pemasaran tinggi dan kelompok inovasi pemasaran rendah. Jumlah perusahaan dalam kelompok inovasi pemasaran tinggi adalah 13 perusahaan yaitu perusahaan yang memiliki rasio biaya pemasaran terhadap penjualan di atas 5%. Sedangkan jumlah perusahaan dalam kelompok inovasi pemasaran rendah adalah 41 perusahaan yaitu perusahaan yang memiliki rasio biaya pemasaran terhadap penjualan di bawah 5%. Masing-masing kelompok memiliki 3 variabel yaitu (1) variabel inovasi pemasaran yang diukur dengan rasio biaya pemasaran terhadap penjualan, (2) variabel struktur modal yang diukur dengan rasio total kewajiban terhadap total aktiva, dan (3) variabel kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on assets* (ROA) yaitu rasio laba bersih terhadap total aktiva. Dengan menggunakan SPSS dapat diketahui statistik deskriptif dari variabel tersebut seperti tertera dalam Tabel 1.

rata-rata total kewajiban/total aktiva sebesar 0.544, dan (3) kinerja perusahaan rendah yaitu nilai rata-rata ROA sebesar 4.926%. Jika membandingkan antara nilai rata-rata dengan nilai maksimum dapat diperoleh informasi bahwa perusahaan dalam kelompok inovasi pemasaran rendah pada umumnya memiliki karakteristik yaitu: (a) rasio biaya pemasaran lebih rendah dari 0.635%, (b) struktur modal lebih tinggi dari 0.544, dan (c) kinerja perusahaan lebih rendah dari 4.926%.

Tabel 1 juga memberi informasi mengenai karakteristik perusahaan dalam kelompok inovasi pemasaran tinggi, yaitu: (1) rasio biaya pemasaran dengan penjualan dengan nilai rata-rata sebesar 13.124%, (2) struktur modal rendah dengan nilai rata-rata total kewajiban/total aktiva sebesar 0.40, dan (3) kinerja perusahaan tinggi dengan nilai ROA rata-rata 13.66%. Jika nilai rata-rata dibandingkan dengan nilai maksimum dari setiap variabel dapat diperoleh informasi bahwa perusahaan dalam kelompok inovasi pemasaran tinggi pada umumnya memiliki karakteristik yaitu; (a) rasio biaya pemasaran terhadap penjualan berkisar antara 5%

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std.Dev
Inovasi Pemasaran Rendah					
Inovsi Pemasaran	41	0.003%	2.859%	0.6352%	0.76501%
Struktur Modal	41	0.05458	0.90953	0.544296	0.2159118
Kinerja Perusahaan	41	0.025%	14.15%	4.9267%	3.92781%
Inovasi Pemasaran Tinggi					
Inovasi Pemasaran	13	5.33%	28.88%	13.124%	7.0117%
Struktur Modal	13	0.1842	0.92901	0.4011	0.22123
Kinerja Perusahaan	13	1.169%	55.22%	13.663%	14.642%

Dari Tabel 1 diperoleh informasi tentang karakteristik perusahaan dalam kelompok inovasi pemasaran rendah, yaitu: (1) rasio biaya pemasaran dengan penjualan dengan nilai rata-rata sebesar 0.635%, (2) struktur modal perusahaan tinggi nilai

sampai dengan 13%, (b) struktur modal berkisar antara 0.18 sampai dengan 0.40, dan (c) kinerja perusahaan berkisar 13%.

Dengan menggunakan SPSS data keuangan yang tersedia dapat digunakan untuk menghitung

rendah atau tinggi - berpengaruh terhadap tingkat struktur modal dan kinerja perusahaan. Dalam pembahasan ini inovasi pemasaran dipilih sebagai faktor penentu dari struktur modal dan kinerja perusahaan. Tujuannya yaitu untuk membahas teori struktur modal dan kinerja perusahaan dalam konteks perkembangan bisnis yang sarat tuntutan inovasi pemasaran.

Perusahaan yang termasuk dalam kelompok inovasi pemasaran tinggi memiliki struktur modal yang rendah dan kinerja perusahaan yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung dan melengkapi hasil penelitian oleh O'Brien (2003). Perbedaannya hanya terletak pada penentuan proksi inovasi. O'Brien (2003) memilih proksi inovasi yaitu rasio biaya penelitian dan besarnya penjualan. Perusahaan yang menggunakan inovasi pemasaran tinggi sebagai basis persaingan sangat diperlukan mempunyai dana internal yang tinggi untuk membiayai inovasi pemasaran. Adanya kemampuan pemupukan dana internal maka perusahaan hanya sedikit menggunakan dana hutang untuk membantu pembiayaan operasi perusahaan sehingga struktur modal perusahaan tingkatnya rendah.

Perusahaan yang termasuk dalam inovasi pemasaran tinggi pilihan pendanaannya adalah (1) menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatan inovasi pemasaran, dan (2) menggunakan dana internal dan hutang sebagai sumber dana untuk membiayai operasi perusahaan agar perusahaan tetap berada dalam posisi yang menguntungkan dalam peta persaingan. Manfaat yang diperoleh adalah jumlah pertambahan hutang perusahaan lebih kecil daripada pertambahan dana internal dari laba bersih sehingga perusahaan dalam inovasi pemasaran tinggi pada umumnya memiliki struktur modal rendah yaitu total kewajiban lebih kecil daripada jumlah ekuitas atau proporsi total kewajiban terhadap total aktiva lebih kecil dari 50%.

Perusahaan yang termasuk dalam inovasi pemasaran tinggi cenderung menggunakan dana

hutang hanya sebagai pelengkap dari dana internal untuk membiayai operasi perusahaan. Tanpa adanya kendala pemupukan dana internal maka jumlah ekuitas meningkat lebih banyak dari pada jumlah hutang sehingga struktur modal menjadi rendah yang berarti perusahaan masih menikmati manfaat pajak dari hutang. Merujuk pada *trade-off theory* perusahaan yang memiliki hutang rendah maka menikmati manfaat pajak rendah sehingga nilai perusahaan turun. Pada kenyataannya, perusahaan dengan inovasi pemasaran tinggi memiliki kinerja perusahaan yang tinggi pula sehingga laba setelah pajak juga besar sehingga nilai ekuitas juga akan meningkat. Bukti ini membuktikan bahwa *trade-off theory* tidak berlaku bagi perusahaan dengan inovasi rendah.

Perusahaan yang termasuk dalam kelompok inovasi pemasaran rendah memiliki struktur modal yang tinggi dan kinerja perusahaan yang rendah. Bagi perusahaan yang terperangkap dalam inovasi rendah maka pilihan pendanaannya adalah (1) menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatan inovasi pemasaran, dan (2) menggunakan hutang sebagai sumber dana untuk membiayai operasi perusahaan agar perusahaan tetap berada dalam kancah persaingan bisnis. Akibatnya, jumlah pertambahan hutang perusahaan lebih besar daripada pertambahan dana internal dari laba bersih sehingga perusahaan dalam inovasi pemasaran rendah pada umumnya memiliki struktur modal tinggi yaitu total kewajiban lebih besar daripada jumlah ekuitas atau proporsi total kewajiban terhadap total aktiva lebih besar dari 50%.

Perusahaan yang termasuk dalam kelompok inovasi pemasaran rendah cenderung menggunakan hutang sebagai sumber dana untuk membiayai kegiatan operasinya tetapi kinerja perusahaan yang rendah sebagai kendala utama bagi perusahaan untuk meningkatkan jumlah hutangnya. Kewajiban tetap dalam bentuk bunga dari hutang menjadi beban sehingga mengurangi manfaat pajak yang diperoleh dari bertambahnya hutang sebagaimana disebutkan oleh *trade-off theory*. Merujuk pada

KEUANGAN ■■■■■

- Graham, J.R. and Harvey, C. 2001. The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. *Journal of Financial Economics*, Vol.60.
- Hovakian, A., Opler, T and Titman, S. 2000. The Debt Equity Choice. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.36.
- Jordan, J., Lowe, J and Taylor, P. 1998. Strategy and Financial Policy in UK Small Firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.25.
- Karim, S and Mirchell, W. 2000. Path-Dependent and Path-Breaking Change: Reconfiguring Business Resources Following Acquisitions in the U.S. Medical Sector 1978-1995. *Strategic Management Journal*, Special Issue 21.
- Nohria, N and Gulati, R. 1996. Is Slack Good or Bad for Innovation? *Academy of Management Journal*, Vol.39.
- O'Brien, J.P. 2003. The Capital Structure Implications of Pursuing A Strategy of Innovation. *Strategic Management Journal*, Vol.24.
- Roth, E.A and Sneader, K.D. 2006. Reinventing Innovation at Consumer Goods Companies. *The McKinsey Quarterly*, November.
- Vincente-Lorente, J.D. 2001. Specificity and Opacity as Resource-Based Determinants of Capital Structure: Evidence For Spanish Manufacturing Firms. *Strategic Management Journal*, Vol 22, No.2.
- Wintoro, D. 2007. Inovasi Yang Menguntungkan: Inovasi Pemasaran atau Inovasi Proses. *Jurnal Aplikasi Manajemen (Terakreditasi)*, Vol.5.
- Xu, J. 2007. What Determine Capital Structure? Evidence from Import Competition. *Working Paper – University of Chicago*.