

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan dunia bisnis di era globalisasi ini sangatlah pesat. Banyak perusahaan yang tumbuh dan berkembang di masing-masing bidang usaha yang mereka jalani. Berbagai cara dilakukan oleh perusahaan untuk menjadi yang terbaik. Salah satu cara agar lebih unggul dibandingkan perusahaan lain adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik perusahaan. Dengan demikian, perusahaan harus memiliki perencanaan strategis mengenai aspek keuangannya (Yuliati, 2011).

Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran dan keuntungan bagi para pemegang sahamnya (Brigham dan Houston, 2006). Salah satu cara untuk mencapai tujuan perusahaan adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Tujuan lain dari perusahaan yaitu mendapatkan laba dari tahun ke tahun serta menjaga kelangsungan hidup perusahaan.

Dalam menjalankan usahanya, perusahaan memiliki beberapa aspek penting. Salah satu diantaranya adalah aspek keuangan, dimana aspek keuangan mempunyai peranan yang sangat vital menyangkut struktur modal perusahaan, yaitu perimbangan sumber-sumber pembiayaan yang dipilih perusahaan. (Ellili, 2011). Fungsi keuangan perusahaan tersebut dikelola

dengan memperhatikan unsur kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi (Yovin, 2012).

Dimana dalam dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan, beberapa pakar sepakat bahwa untuk keluar dari krisis ekonomi ini sektor riil harus digerakkan untuk merangsang pertumbuhan ekonomi. Namun demikian banyak hambatan yang dialami oleh dunia usaha, salah satunya yang sangat krusial adalah masalah pendanaan ini. Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh kemacetan kredit - kredit yang diberikan ke dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Oleh karenanya baik itu pihak manajemen maupun pihak kreditor sudah seharusnya mengetahui faktor-faktor yang berhubungan dengan masalah pendanaan ini. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi evaluasi manajemen.

Manajemen pendanaan pada hakekatnya menyangkut keseimbangan antara aktiva dengan passiva. Pemilihan susunan dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan dari passiva akan menentukan *struktur financial* (struktur pendanaan) dan struktur modal perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan hutang yang dapat memperbesar risiko

perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Menurut sifatnya ada dua macam tipe pendanaan yaitu pendanaan dari luar berupa pinjaman dan dapat juga dengan menjual surat berharga melalui pasar modal dan pendanaan dari dalam yang berasal dari laba ditahan. (Ang,1997).

Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri (Riyanto, 1995). Semakin besar struktur modal perusahaan tersebut berarti semakin besar resiko yang ditanggung sebuah perusahaan karena semakin banyak hutang yang ditanggung untuk melakukan operasinya. Perusahaan dapat meminimalisir besaran resiko yang berasal dari hutang, yaitu dengan perusahaan mengoptimalkan modal yang berasal dari luar (hutang) untuk sepenuhnya digunakan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan itu sendiri. Dengan adanya pendanaan dari luar perusahaan hendaknya bertujuan untuk sepenuhnya meningkatkan keuntungan perusahaan itu sendiri, sehingga struktur modal yang dimiliki perusahaan menjadi optimal.

Struktur modal dikatakan optimal apabila perusahaan dengan tingkat risiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam struktur modal ini, nilai perusahaan bisa

diukur dengan harga saham atau biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memperoleh sumber dana yang bersangkutan. Seorang manajer harus pandai mengalokasikan dana yang dimiliki perusahaan yaitu modal sendiri dan modal dari hutang yang optimal untuk operasional perusahaan. Sehingga perusahaan tidak mengalami kerugian akibat adanya hutang tersebut. Menurut Van Horne (1998), perusahaan dalam melakukan *financing* yang berkaitan dengan modal sendiri (*equity*) harus memperhatikan dua hal, (1) Apabila perusahaan ingin mempertahankan posisi solvabilitas dan likuiditas diperlukan modal sendiri yang memadai, (2) pertumbuhan modal sendiri yang berlebihan dapat menurunkan rentabilitas modal sendiri dan juga akan meningkatkan biaya modal sendiri.

Berdasarkan *Trade Off Theory* yang dikemukakan oleh (Myers, 1984 ; Bringham, 1999) perusahaan mendasarkan diri pada keputusan suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan keuntungan dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan. Thies & Klock (1991) menyatakan bahwa variabilitas tingkat pendapatan berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang. Akan tetapi Timman & Wessels (1980) mengatakan sebaliknya bahwa struktur modal dipengaruhi *non debt tax shield*, variabilitas pendapatan dan pertumbuhan perusahaan.

Banyak penelitian-penelitian lain yang berkenaan dengan struktur modal seperti yang dilakukan Timman & Wessels (1998), Norton (1991), Thies & Klock (1991), Rajan & Zingales (1995), Wald (1999), Ghos, Cai & Li

(2000), Ozkan (2001). Dari penelitian tersebut diperoleh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Kecuali penelitian Agus Sartono dkk (1999), yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku struktur modal di perusahaan manufaktur di Indonesia.

De Vries (2010) dalam penelitiannya menyatakan struktur modal dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan faktor ekonomi. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas, *tangibility*, likuiditas, kepemilikan manajerial, *growth opportunity* dan *non-debt tax shield* (Hossain dan Ali, 2012). Febriyani (2010) menyatakan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan merupakan variabel penting yang mempengaruhi struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan merupakan variabel penghubung antara pajak dengan struktur modal.

Menurut Ferri & John (1979) struktur keuangan dipengaruhi oleh beberapa hal antara lain klasifikasi industri, ukuran perusahaan, risiko bisnis (*business risk*), & *operating leverage*. Sedangkan Rajan & Zingales (1995) mengatakan bahwa ada beberapa faktor yang berhubungan dengan *leverage* perusahaan yaitu *tangible asset*, *the market to book ratio (investment opportunity)*, ukuran perusahaan (*firm size*) & profitabilitas perusahaan. Sedangkan Wald (1999) mengatakan bahwa struktur modal berhubungan dengan tingkat *long term debt / asset ratio*, risiko perusahaan, profitabilitas, *firm size & growth*. Penelitian yang dilakukan Ghosh, Cai & Li (2000) bahwa *asset size*, beban *research & development*, beban periklanan, beban penjualan

& koefisien variasi dari *cash flow* digunakan dalam memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Beberapa penelitian serupa yang dilakukan dengan menggunakan variabel-variabel yang hampir serupa, seperti yang dilakukan oleh Ghazali dan Hendrajaya (2000) yang menganalisa hubungan antara *leverage* faktor dan penggunaan hutang bank guna menganalisis pengaruh monitoring dan pengawasan bank pada struktur modal optimal dengan mengetahui perbedaan perusahaan dengan hutang bank dan tanpa hutang bank dalam karakteristik perusahaan serta pengaruhnya terhadap *leverage* faktor. Model yang digunakan adalah alat regresi berganda baik secara parsial / simultan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *leverage* faktor antara perusahaan dengan hutang bank dan tanpa hutang bank. Variabel independen margin laba dan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap *leverage* faktor, baik pada perusahaan dengan hutang dan tanpa hutang bank. Sedangkan variabel independen volatilitas dan penjualan hanya berpengaruh terhadap perusahaan tanpa hutang bank.

McCue dan Ozcan (1992) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mempelajari pengaruh dari faktor-faktor penentu struktur modal rumah sakit di California. Penelitian dilakukan terhadap 475 rumah sakit selama tahun 1982 hingga tahun 1987. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: *asset structure*, *growth*, *profitability*, *risk*, *size*, *tax shield*, *ownership affiliation*, *payment system*, dan *market condition*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, *asset structure*, *growth*, *risk*, *size*,

ownership affiliation, dan *market condition* berpengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal.

Balakrishnan, Srinivasan dan Isac Fox (1993), Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur di Amerika Serikat tahun 1978 sampai dengan tahun 1987 yang bertujuan untuk mengetahui dampak dari karakteristik perusahaan terhadap struktur modal. Variabel-variabel yang digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini meliputi: *earnings volatility*, *depreciation*, *R&D intensity*, dan *growth opportunities*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan atau faktor-faktor yang menjadi penentu struktur modal adalah: risiko yang diukur dengan *earnings volatility*, *depreciation* dan *advertising*.

Sedangkan Saidi (2004) menguji pengaruh ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), profitabilitas (*profitability*), struktur kepemilikan (*ownership structure*) terhadap struktur modal baik secara simultan maupun parsial. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta tahun 1997 – 2002. hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan secara bersama – sama berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang akan digunakan atau diterapkan. Risiko bisnis tidak diperhatikan oleh manajer dalam pengambilan keputusan

mengenai struktur modalnya, hal ini tampak dari pengaruh parsial dari risiko bisnis terhadap struktur modal yang tidak signifikan.

Oleh karena itu penelitian ini, merupakan penelitian yang menguji kembali faktor-faktor yang dianggap sebagai determinan terhadap keputusan struktur modal perusahaan yang telah dikemukakan oleh peneliti sebelumnya, apakah hasil penelitian tersebut konsisten terhadap penelitian yang dilakukan di Indonesia khususnya perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini lebih dimaksudkan untuk menemukan bukti empiris dari faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi struktur modal perusahaan, meski demikian faktor-faktor tersebut merupakan proxy dari teori-teori struktur modal yang sudah ada seperti *pecking order theory* dan *trade-off theory*. Variabel-variabel yang diteliti diantaranya adalah tingkat pertumbuhan (*growth*), struktur aktiva (*tangibility assets*), profitabilitas (*profitability*), risiko bisnis (*business risk*), dan ukuran perusahaan (*firm size*).

B. Batasan Masalah Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian hanya berfokus pada faktor-faktor karakteristik perusahaan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Pengamatan penelitian dilakukan selama lima tahun, dimulai dari periode 2010 hingga periode 2014 pada perusahaan non keuangan.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah tingkat pertumbuhan berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?
5. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
5. Menganalisis pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dari berbagai bidang yang berkaitan. Berdasarkan dari tujuan tersebut, maka dapat diperoleh manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pengetahuan berupa pengembangan teori, terutama dalam bidang manajemen keuangan.
- b. Penelitian ini bermanfaat khususnya berkaitan tentang struktur modal perusahaan. Dimana dapat dijadikan rujukan bagi upaya pengembangan struktur modal perusahaan, serta sebagai referensi bagi mahasiswa yang melakukan kajian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan permasalahan pendanaan yang sering terjadi.

2. Manfaat Secara Praktis

- a. Bagi penulis, manfaat praktis yang diharapkan adalah bahwa seluruh tahapan penelitian serta hasil penelitian yang diperoleh dapat memperluas wawasan dan sekaligus memperoleh pengetahuan empirik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.
- b. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan hasil penelitian, penulis berharap manfaat hasil penelitian dapat diterima sebagai kontribusi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat dijadikan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan bisnis.
- c. Diharapkan pula dapat memberikan pemahaman, masukkan serta gambaran bagi pihak manajemen perusahaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal guna memperbaiki, meningkatkan, dan memformulasikan kinerja perusahaan kedepannya.