

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dalam Perekonomian global saat ini dunia bisnis semakin berkembang pesat dan tanpa batas. Semakin pesatnya perkembangan dunia bisnis, semakin tinggi pula persaingan dalam bisnis. Menghadapi situasi yang demikian setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga perusahaan dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik dan diharapkan juga agar perusahaan dapat lebih unggul dalam menghadapi persaingan yang ada.

Krisis global yang terjadi pada akhir-akhir ini telah membawa banyak dampak negatif terhadap perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, dimana awalnya didasari oleh nilai tukar mata uang domestik yaitu rupiah terhadap beberapa mata uang asing terutama dollar, banyak perusahaan-perusahaan di Indonesia mengalami krisis keuangan, hal tersebut menuntut para manajer-manajer untuk mengambil keputusan secara cepat dan tepat demi menyelamatkan perusahaan tersebut agar tetap dapat menjalankan kegiatan dan aktivitas perusahaan.

Keputusan-keputusan yang dapat diambil oleh seorang manajer antara lain dapat berupa keputusan pendanaan atau modal dimana cukup dianggap dapat

mengurangi tingkat kesulitan yang dihadapi suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Akan tetapi dalam mengambil keputusan pendanaan tersebut juga harus mempertimbangkan sifat dan biaya dari sumber dana yang kelak akan dipilih. Suatu perusahaan dapat mencari alternatif pinjaman dari investor atau kreditur dengan cara menerbitkan saham baru, hal tersebut dilakukan karena untuk menghindari tingkat suku bunga dari bank yang relatif tinggi atas penggunaan sejumlah dana yang digunakan sebagai modal.

Dalam kaitannya dengan modal maka sebagaimana disebutkan dalam Weston dan Brigham (1990) dimana kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian, penambahan hutang 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.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Hal tersebut juga dijelaskan dalam penelitian Tarigan dan Siregar, (2008) dimana keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasi perusahaan dan juga terhadap risiko perusahaan itu sendiri, sehingga keputusan pendanaan akan berpengaruh

terhadap posisi finansial perusahaan yang berujung pada nilai perusahaan dimata investor maupun calon investor. Oleh karena itu manajemen perusahaan maupun kreditur harus mengetahui faktor-faktor yang berkaitan dengan masalah pendanaan tersebut. Dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan, maka dapat dijadikan sebagai alat evaluasi baik bagi pihak manajemen perusahaan maupun oleh investor dalam melakukan suatu keputusan bisnis.

Teori struktur modal ini penting karena (1) setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, (2) besarnya biaya modal secara keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu struktur modal akan mempengaruhi keputusan investasi (Anggraini, 2007).

Penelitian-penelitian berdasarkan struktur modal dilakukan bertujuan untuk menentukan model teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku terkait dengan keputusan pendanaan suatu perusahaan. Pada dasarnya manajer keuangan dalam menentukan perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin pada struktur modal perusahaan perlu memperhitungkan adanya berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal tersebut.

Penelitian-penelitian mengenai struktur modal telah banyak dilakukan, pada dasarnya penelitian tersebut bertujuan untuk menentukan model atau teori

struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan suatu perusahaan. Secara teori faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal sulit untuk diukur, berbagai penelitian empiris yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan-perusahaan telah dilakukan oleh Christianti, (2006) yang mengukur perilaku keputusan pendanaan dengan menggunakan *leverage*, dan faktor-faktor dalam teori struktur modal seperti, *assets tangibility*, *firm size*, *growth*, *profitability*, *earning volatility*, *flexibility*, dan lain-lain. Namun hasil penelitian tersebut belum bisa menentukan faktor-faktor yang secara tepat mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan karena hasilnya tidak konsisten

Syamaun, (2006) menjelaskan bahwa, struktur modal yaitu kombinasi antara penggunaan hutang dan saham dalam pendanaan, dengan melihat hubungan antara *leverage* keuangan, nilai perusahaan dan biaya modal, dimana ada struktur modal yang optimal bagi setiap perusahaan, yaitu suatu kombinasi hutang dan saham tertentu yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Teori keuangan tidak dapat menentukan struktur modal yang optimal dengan tepat, akan tetapi teori keuangan dapat menolong mengidentifikasikan faktor-faktor penting yang mempengaruhi struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, dan dengan mengerti hal ini perusahaan dapat menentukan target struktur modalnya.

Pada dasarnya tujuan utama terbentuknya suatu perusahaan adalah untuk mencari atau mendapatkan keuntungan serta kesinambungan usaha. Untuk

mencapai keuntungan yang diharapkan tersebut, perusahaan memerlukan dana untuk keperluan operasi dan investasi. Struktur modal merupakan pengetahuan dari hasil perhitungan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan penjelasan tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal terletak pada golongan pasiva dana permanen. Terkait dengan pengambilan keputusan pendanaan bagi suatu perusahaan maka berbagai pertimbangan perlu diperhatikan dalam memenuhi dana tersebut, antara lain seperti yang dijelaskan oleh Prasasto (2008) yaitu biaya modal, risiko yang mungkin dihadapi apabila dana tersebut ditarik dari hutang jangka panjang atau menerbitkan saham biasa, disamping itu juga dapat memperhatikan seberapa besar komposisi struktur modal yang optimal bagi perusahaan yang bersangkutan.

Dalam penjelasan diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal merupakan perimbangan/perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam literatur keuangan berbagai teori berusaha menjelaskan struktur modal, diantaranya *teori trade off*. Teori ini menjelaskan bahwa dalam keadaan ada pajak, penggunaan hutang akan memberi manfaat berupa pengurangan pajak bagi perusahaan.

Teori Modigliani dan Miller (1960) menjelaskan bahwa dengan menggunakan hutang yang lebih banyak perusahaan bisa meningkatkan nilainya bila ada pajak. Peningkatan nilai disebabkan karena pemerintah (lewat instansi pajak) bersedia mengurangi pajak jika perusahaan menggunakan hutang, dan pajak yang dihemat tersebut dinikmati oleh pemilik modal sendiri untuk

meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Hanafi, (2004) juga menjelaskan bahwa pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa dirubah-rubah agar dapat diperoleh nilai perusahaan yang optimal dan kaitannya dengan hutang maka dengan semakin tingginya hutang maka akan semakin tinggi kemungkinan (*probabilitas*) kebangkrutan.

Perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal tersebut dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan. Penggunaan hutang mengakibatkan peningkatan *EBIT* yang mengalir ke investor, jadi semakin besar hutang perusahaan, semakin tinggi nilai harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan teori Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham perusahaan akan dimaksimumkan jika menggunakan hutang 100 persen. Dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan hutang 100 persen karena perusahaan membatasi penggunaan hutang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2001). Dan dalam penelitiannya mengenai struktur modal maka terdapat 10 variabel yang mungkin akan berpengaruh yaitu; tingkat bunga, stabilitas penjualan, tingkat pertumbuhan penjualan, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, kebutuhan modal, struktur saingan, keadaan pasar modal, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman.

Dalam pengambilan keputusan yang akan ditetapkan sebagai suatu kebijakan maka informasi yang ada akan menjadi sangat penting. Kaitannya dengan struktur modal yaitu menjadi tugas penting bagi seorang manajer keuangan pada suatu perusahaan untuk mengumpulkan informasi sebanyak-banyaknya terkait dengan faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dan diharapkan dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai.

Berdasarkan hasil penelitian dari beberapa peneliti tersebut dimana hasil penelitiannya tidak konsisten, maka peneliti tertarik untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008”** yang diprosikan ke dalam struktur aktiva, *profitabilitas*, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis. Penelitian ini menguji tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Penelitian ini replikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nasruddin (2004) yang menguji Faktor-faktor yang Menentukan Keputusan

Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta.

B. Batasan Masalah

Agar pembahasan dalam penelitian ini lebih mengarah pada permasalahan yang diteliti, maka penulis memberikan batasan antara lain:

Perusahaan yang diamati adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan tersebut dipilih karena cenderung intensif modal guna dan faktor persediaan turut mempengaruhi atas besarnya modal yang akan digunakan, perusahaan memperhatikan atau membutuhkan skala produksi yang besar, dan membutuhkan modal yang besar juga dalam upaya untuk pengembangan produk dan perluasan (ekspansi) pangsa pasarnya. Selain itu tingkat konsumsi masyarakat terhadap barang yang dihasilkan dalam industri tersebut sudah menjadi kebutuhan relatif tidak berubah baik kondisi perekonomian membaik maupun memburuk. Hal ini berbeda dengan perusahaan atau industri lainnya dimana dalam kegiatannya dipengaruhi oleh pola konsumsi masyarakat pada umumnya dan dipengaruhi oleh kondisi perekonomian suatu negara.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang ada maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah faktor-faktor struktur aktiva, *profitabilitas*, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis berpengaruh secara parsial terhadap rasio hutang jangka panjang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Apakah faktor-faktor struktur aktiva, *profitabilitas*, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan terhadap rasio hutang jangka panjang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

D. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah secara parsial struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor struktur aktiva, *profitabilitas*, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk menguji apakah secara simultan struktur modal dipengaruhi oleh faktor-faktor struktur aktiva, *profitabilitas*, pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

E. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan adalah untuk menambah wawasan tentang permasalahan keuangan sebagai penerapan teori dan mampu menambah bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

2. Manfaat di Bidang Praktik

Manfaat bagi perusahaan dari penelitian ini adalah untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan khususnya di bidang keuangan yang berhubungan dengan suatu pendanaan struktur modal.

3. Manfaat Bagi Penulis

Memperoleh pengalaman dan wawasan ilmu pengetahuan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi atau sebagai penentu keputusan struktur modal perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Dan dapat mengetahui informasi yang digunakan perusahaan manufaktur dalam pengambilan keputusan mengenai suatu pendanaan yang berkaitan dengan modal suatu perusahaan.