

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Meningkatnya persaingan dalam era globalisasi saat ini menuntut setiap perusahaan untuk mampu menyesuaikan dengan keadaan yang terjadi dan melakukan pengelolaan terhadap fungsi-fungsi penting yang ada dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi. Salah satu fungsi penting dalam perusahaan adalah manajemen keuangan. Dalam manajemen keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Modal menjadi salah satu elemen penting dalam perusahaan karena baik dalam pembukaan bisnis maupun dalam pengembangan bisnis modal sangatlah diperlukan. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan seberapa banyak modal yang diperlukan untuk membiayai bisnisnya.

Struktur modal merupakan suatu pilihan pendanaan perusahaan antara utang dan ekuitas. Keputusan untuk memilih pendanaan perusahaan sering mendatangkan dilema bagi manajer keuangan. Manajer keuangan sangat berperan untuk menentukan keputusan pembiayaan mana yang lebih efisien.

Manajer harus melakukan pembahasan struktur modal karena sampai saat ini

perusahaan yang mampu bertahan dalam persaingan ini adalah perusahaan yang memiliki struktur modal yang optimal. Dengan komposisi struktur modal yang optimal maka perusahaan dapat terhindar dari masalah pembengkakan biaya modal seminimal mungkin.

Struktur finansial dapat diartikan sebagai cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjakan. Struktur ini terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Struktur finansial mencerminkan perimbangan antara keseluruhan modal asing baik jangka menengah maupun jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang, 1998 dalam Mulyani, 2007). Struktur modal mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi struktur modal hanya merupakan sebagian dari struktur finansial (Weston dan Copeland, 1997 dalam Wijaya dan Hadianto, 2008).

Pengukuran terhadap struktur modal ini dapat menggunakan nilai buku maupun nilai pasar. Menurut Nasrudin (2004), total utang terhadap aktiva merupakan proksi *leverage* atau struktur modal yang paling sering digunakan dalam studi empirik. Struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca sedangkan struktur modal tercermin pada utang jangka panjang dan

Struktur modal suatu perusahaan pada dasarnya terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2001 dalam Andriyani, 2006), yaitu modal asing yang berasal dari hutang jangka panjang (*Long-Term Debt*) dan modal sendiri. Modal asing atau hutang jangka panjang (*Long-Term Debt*) adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut memerlukan jumlah yang besar. Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing/hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh temponya. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan di dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal. Sumber internal di dapat dari keuntungan yang

dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 1981 dalam Tin, 2004). Dalam literatur keuangan berbagai teori berusaha menjelaskan struktur modal, diantaranya adalah teori *trade off* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1960) dalam Purnamasari (2008). Teori ini menjelaskan bahwa dalam keadaan ada pajak, penggunaan hutang akan memberi manfaat berupa pengurangan pajak bagi perusahaan.

Teori Modigliani dan Miller (1960) dalam Purnamasari (2008), 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 dinikmati oleh pemilik modal sendiri untuk meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 1994 dalam Tin, 2004). Pembayaran bunga hutang akan mempengaruhi jumlah penghasilan kena pajak yang dapat mempengaruhi kas modal perusahaan dan nilai perusahaan.

Sedangkan *pecking order theory* yang pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dalam Purnamasari (2008) menyatakan bahwa tidak ada ketentuan dalam target rasio hutang. Perusahaan dikatakan memprioritaskan laba yang di tahan sebagai sumber utama dari dana investasi, kemudian prioritas berikutnya adalah hutang dengan resiko yang lebih kecil, dan terakhir mencari pembiayaan ekuitas ekstern yang beresiko

Untuk menciptakan struktur modal yang ideal harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dimana faktor-faktor tersebut antara lain yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar khususnya pada perusahaan yang permintaan akan outputnya relatif stabil maka perusahaan tersebut mudah mendapatkan pinjaman (hutang) untuk jangka panjang, jadi semakin besar aktiva tetap yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar atau tinggi kemungkinan menggunakan hutang yang lebih besar. Sartono (1995) dalam Tin (2004) menyatakan bahwa semakin banyak aktiva perusahaan yang dapat dijadikan sebagai agunan, maka semakin mudah perusahaan mendapatkan hutang.

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana eksternal (hutang dan ekuitas) untuk membiayai pengeluaran modalnya sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang. Perusahaan dengan *rate of return* tinggi cenderung menggunakan proporsi utang yang relatif kecil, karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Menurut Myer dan Majluf (1994) dalam Ismiyati dan Hanafi (2004) dalam Mulyani (2007), terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan hutang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula tersedianya dana internal untuk investasi, sehingga penggunaan hutang akan lebih kecil

Ukuran perusahaan (*size*) menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Bagi perusahaan besar kecenderungan akan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar, akan tetapi perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan hutang dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar karena kemudahan akses di pasar modal. Berdasarkan teori *trade off* ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap hutang, hal ini disebabkan perusahaan besar mempunyai resiko kebangkrutan yang kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil (Christianti, 2006).

Pertumbuhan penjualan pada suatu perusahaan memungkinkan perusahaan yang bersangkutan lebih mudah untuk mendapatkan hutang, karena pada dasarnya pertumbuhan perusahaan yang penjualannya meningkat lebih terjamin dapat memenuhi kewajiban tetapnya berupa pembayaran bunga dan angsuran hutang. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Hasil penelitian Saidi (2004) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual hutang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengandalkan

diri pada hutang. *Pecking order theory* mempunyai dua sinyal yaitu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menjaga dan mempertahankan rasio hutang pada level yang rendah (sinyal negatif) atau perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan menggunakan hutang (sinyal positif) (Christianti, 2006).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah dilakukan oleh banyak peneliti dan hasil dari penelitian yang pernah dilakukan berbeda-beda, seperti Tin (2004) yang menemukan bukti bahwa struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Saidi (2004) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur *go public* di BEJ tahun 1997-2002 menemukan bukti bahwa pertumbuhan aktiva, profitabilitas, struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan resiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Hadianto (2008) menunjukkan hasil bahwa struktur aktiva dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Harjanti dan Tandelilin (2007) juga melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan hasilnya adalah *firm size* berhubungan positif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan sedangkan

tangible assets, *growth opportunity* berhubungan negatif dan signifikan terhadap *leverage* perusahaan.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal juga telah dilakukan oleh Margaretha dan Sari (2005) yang hasilnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan kontrol kepemilikan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal, sedangkan tipe industri tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan, tipe industri dan kontrol kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Tim (2004). Adapun terdapat tiga perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut, yang pertama adalah dengan menambah dua variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan. Kedua adalah dengan periode waktu penelitian yang baru, yaitu dari tahun 2004 sampai dengan 2008. Hal ini dilakukan untuk memperoleh data yang baru dari penelitian sebelumnya. Ketiga adalah menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel yang diteliti.

B. Batasan Masalah Penelitian

Agar pembahasan dalam penelitian ini lebih mengarah pada permasalahan yang diteliti, maka penulis memberikan batasan pada faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan perusahaan dengan mengambil objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004 sampai 2008

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
4. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal?
5. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal?

D. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris apakah:

1. Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.
2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
4. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal.
5. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

