

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Masalah struktur modal adalah masalah yang sangat penting bagi perusahaan, karena struktur modal perusahaan merupakan cerminan dari kondisi *financial* perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya struktur modal tentunya akan mempengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan. Tidak hanya bagi para investor, kondisi *financial* perusahaan juga akan mempengaruhi pemikiran para pemegang saham. Apakah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan yang dalam hal ini dipegang oleh manajer keuangan memakmurkan para pemegang saham atau tidak (Niztiar dan Muharam, 2013).

Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan antara modal asing atau utang dengan modal sendiri. Semakin besar struktur modal perusahaan tersebut berarti semakin besar resiko yang ditanggung sebuah perusahaan, karena semakin banyak utang yang ditanggung untuk melakukan operasinya. Investor cenderung lebih tertarik pada tingkat *debt to equity ratio* (DER) tertentu yang besarnya kurang dari satu, karena jika lebih besar dari satu menunjukkan resiko perusahaan yang lebih tinggi (Nugrahani dan Sampurno, 2012).

Sumber pendanaan perusahaan sangatlah penting guna mengetahui perimbangan struktur modal yang paling optimal bagi perusahaan. Suatu struktur modal yang baik dan optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan tersebut dan meningkatkan harga saham dari sebuah perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun dari luar perusahaan (*eksternal financing*) (Niztiar dan Muharam, 2013). Sumber pendanaan internal berasal dari laba yang ditahan, sedangkan sumber pendanaan eksternal berasal dari pemilik atau investor dan kreditur. Dana yang diperoleh dari pemilik merupakan modal sendiri, sedangkan pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan.

Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan antara lain *growth opportunity*, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Faktor-faktor ini dapat menjadi acuan investor untuk berinvestasi karena setidaknya *growth opportunity*, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen dapat menggambarkan kondisi struktur modal diperusahaan. Selain itu, setiap negara mempunyai faktor-faktor khusus tersendiri yang dapat mempengaruhi struktur modal secara langsung. Penelitian terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan, namun berdasarkan bukti empiris masih

menunjukkan hasil yang berbeda-beda dan tidak konsisten. Hal ini dapat terjadi karena perbedaan sampel, waktu penelitian, dan populasi yang diteliti.

Growth opportunity merupakan salah satu faktor yang berpengaruh pada struktur modal. Perusahaan akan melihat prospek yang akan diperoleh dimasa mendatang, dengan cara melihat peluang pertumbuhan perusahaan (Khairin dan Harto, 2014). Menurut Maftukhah (2013) aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan sehingga perusahaan akan meningkatkan struktur modalnya. Dalam penelitian ini kesempatan bertumbuh diprosikan dengan *asset growth* atau pertumbuhan aktiva.

Hasil penelitian yang menguji hubungan antara *growth opportunity* dengan struktur modal diantaranya Acaravci (2015) mendapatkan kesimpulan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut serupa dengan hasil penelitian Maftukhah (2013), Baharuddin *et al.* (2011), serta Joni dan Lina (2010). Saarani dan Shahadan (2013) mendapatkan kesimpulan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Hussain, Hamza dan Miras (2015) mendapat hasil *growth opportunity* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal, berbeda dengan hasil penelitian Umer (2014) yang menemukan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam keputusan struktur modal. Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, maka perusahaan akan semakin kecil kemungkinan dalam memilih utang sebagai sumber dana perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu (Qudriah dan Muid, 2014). Hasil penelitian yang menguji hubungan antara likuiditas dengan struktur modal diantaranya, Umer (2014) mendapatkan kesimpulan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil tersebut berbeda dengan hasil penelitian Hussain, Hamza dan Miras (2015), Eviani (2015), Saarani dan Shahadan (2013), Jamal *et al.* (2013) serta Nugrahani dan Sampurno (2012) yang mendapat hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Indriani dan Widyarti (2013) mendapat hasil likuiditas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Mardiyati, Ahmad dan Putri, 2012). Apabila keputusan pendanaan terlalu berlebihan dan merugikan perusahaan, tentu juga akan merugikan manajer sekaligus pemilik sebagian saham perusahaan tersebut. Sehingga semakin besar saham yang dimiliki manajer, semakin bijak

keputusan dana *ekstern* yang dibuatnya. Karena aliran dana ekstern cenderung lebih beresiko dibanding dana yang berasal dari laba ditahan. Manajer cenderung mengurangi resiko dengan menekan besaran utang agar perusahaan tidak beresiko (Seftiane, 2011). Penelitian yang menguji hubungan antara kepemilikan manajerial dengan struktur modal diantaranya, Maftukhah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Namun penelitian yang dilakukan Nugrahani dan Sampurno (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan struktur modal perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang, sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Mardiyati, Ahmad dan Putri, 2012). Sedangkan struktur modal yang baik dan optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan harga saham dari sebuah perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi modal bersih perusahaan dan untuk mempertahankan struktur modal optimal, perusahaan perlu menerbitkan sekuritas yang paling rendah risikonya, yaitu utang. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) mendapatkan kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian Umer (2014) dan Eviani (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal,

Sedangkan Joni dan Lina (2010) mendapat hasil kebijakan dividen justru memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Struktur modal sangat dipengaruhi perkembangan pasar saham. Keberadaan pasar saham telah memberikan kesempatan pada perusahaan untuk meningkatkan sumber dananya. Keputusan manajemen mengenai sumber pendanaan melalui pasar saham yaitu mengenai pemilihan pendanaannya antara utang dan ekuitas, tercermin dalam struktur modalnya (Hestuningrun dan Darsono, 2012).

Riset Mandiri Institute dan Oliver Wyman mengungkapkan bahwa pada tahun 2015, pasar keuangan Indonesia relatif masih rendah dibandingkan negara lain di Asia Tenggara. Hal ini terlihat dari jumlah emiten saham di Bursa Efek Indonesia yang baru mencapai 540 perusahaan. Angka tersebut, kalah jauh dibandingkan dengan 2.360 perusahaan di Malaysia. Tingkat partisipasi investor ritel di pasar keuangan Indonesia baru mencapai 0,2% dari total populasi, atau sekitar 450 ribu investor. Hal ini menyebabkan tingkat kontribusi pasar saham Indonesia ke pertumbuhan domestik bruto (PDB) baru mencapai kisaran 49%, dibandingkan dengan Malaysia (141%). Sehingga Malaysia menjadi salah satu negara yang mengalami pertumbuhan ekonomi yang cukup pesat dan merupakan salah satu negara yang harus diperhitungkan oleh Indonesia terutama dalam persaingan pasar modal.

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator *trend* pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat,

apakah pasar sedang aktif atau lesu. PT Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa macam indeks harga saham, salah satunya adalah indeks LQ45. Indeks LQ45 merupakan Indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan.

Tidak jauh berbeda dengan Indonesia, Bursa Malaysia juga memiliki beberapa macam indeks, salah satunya adalah FTSE Bursa Malaysia *Kuala Lumpur Composite Indeks* (FBM KLCI). FBM KLCI merupakan indeks pasar saham utama di Malaysia yang menjadi barometer pasar saham lokal, yang berfungsi sebagai indikator kinerja yang akurat dari pasar saham dan keadaan ekonomi Malaysia. FBM KLCI terdiri dari 30 perusahaan terbesar yang terdaftar di Bursa Malaysia berdasarkan peringkat kapitalisasi pasar penuh.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dan FBM KLCI yang merupakan indeks yang berpengaruh baik di Indonesia dan Malaysia. Sampel tersebut dipilih karena memiliki dampak yang besar terhadap pelaku pasar modal Indonesia dan Malaysia, dimana perusahaan tersebut merupakan perusahaan-perusahaan yang sahamnya diminati dan menjadi fokus perhatian investor. Selain itu saham-saham perusahaan dalam indeks LQ45 dan FBM KLCI mencerminkan harga saham yang paling aktif diperdagangkan dan mempengaruhi keadaan pasar serta memiliki prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang baik. Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 maupun FBM KLCI terdiri dari berbagai

perusahaan yang bergerak diberbagai sektor sehingga dapat mewakili perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia.

Berdasarkan uraian dan permasalahan pada latar belakang yang sebelumnya dipaparkan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Determinan Struktur Modal Pada Perusahaan Non Perbankan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 dan FTSE Bursa Malaysia KLCI Periode Tahun 2010 – 2014”**.

B. Perumusan Masalah

Struktur modal setiap perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Berdasarkan kondisi dan fenomena yang telah diuraikan pada latar belakang tersebut, maka dapat diidentifikasi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan FTSE Bursa Malaysia KLCI?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan FTSE Bursa Malaysia KLCI?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan FTSE Bursa Malaysia KLCI?
4. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan FTSE Bursa Malaysia KLCI?

5. Apakah terdapat perbedaan rata-rata antara variabel struktur modal, *growth opportunity*, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan FTSE Bursa Malaysia KLCI?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan FTSE Bursa Malaysia KLCI.
2. Untuk mengetahui apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan FTSE Bursa Malaysia KLCI.
3. Untuk mengetahui apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan FTSE Bursa Malaysia KLCI.
4. Untuk mengetahui apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan FTSE Bursa Malaysia KLCI.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata antara variabel struktur modal, *growth opportunity*, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan FTSE Bursa Malaysia KLCI.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi ilmu pengetahuan dan akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi berupa bukti empiris mengenai pengaruh *growth opportunity*, likuiditas, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan non perbankan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dan FBM KLCI.
2. Bagi investor atau kreditor, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan seorang investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi maupun pemberian pinjaman kepada perusahaan.
3. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan bagi perusahaan dalam mempertimbangkan penentuan kebijakan struktur modal.
4. Untuk pembaca, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan ilmu pengetahuan mengenai struktur modal.