

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal Indonesia telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Dana dapat diperoleh dari sumber internal maupun sumber eksternal perusahaan. Dana yang berasal dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditor disebut modal asing yang merupakan hutang bagi perusahaan. Sedangkan dana yang berasal dari investor disebut modal sendiri. (Nurrohim, 2008).

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. Para manajer seringkali tidak mempertimbangkan kemakmuran para

pemegang saham melainkan mementingkan kekayaan pribadinya, hal itu tentu saja tidak sesuai dengan tujuan dari suatu perusahaan.

Riyanto (2013:293) mengatakan suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Jika kebutuhan dana sudah demikian meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari dalam sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain, selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya. Ketergantungan pada pihak luar akan menyebabkan risiko finansial akan makin besar jika perusahaan lebih mengutamakan pemenuhan dana dengan hutang. Sebaliknya dengan saham biasa, biaya penggunaan dana yang berasal dari pengeluaran saham baru (*cost of new common stock*) adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Untuk itu diperlukan ketepatan dalam pengambilan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan perimbangan atau perbandingan yang optimal antara dua unsur modal tersebut yang merupakan hal yang tidak mudah.

Struktur modal merupakan pilihan suatu pendanaan antara utang dan ekuitas. Banyak model yang digunakan untuk menjelaskan mengenai perilaku pendanaan perusahaan. Teori yang menjelaskan hal tersebut antara lain adalah *trade-off theory*, *pecking order theory* dan teori keagenan.

Teori *trade-off* muncul karena penggabungan teori Modigliani-Miller yang memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi. Semakin besar proporsi utang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh. Di sisi lain, semakin besar proporsi utang maka semakin besar biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Dari teori ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan hutang sama sekali dan menggunakan seluruh pembiayaan dengan seluruh pinjaman adalah keputusan yang buruk. Keputusan yang baik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan (Nurrohim, 2008).

Teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myers, dalam Husnan (2008:324) menyatakan bahwa teori ini mendasarkan diri atas informasi asimetrik (*asymmetric information*), suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Informasi asimetrik ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal ataukah eksternal. Disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu, kemudian baru diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru. Hal ini disebabkan pendanaan internal tidak menimbulkan biaya modal.

Adapun teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen and Meckling dalam Joni dan Lina (2010), yang menyebutkan bahwa manajemen merupakan

agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan (*principal*). Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Biaya yang ditimbulkan dari pengawasan yang dilakukan oleh manajemen disebut biaya agensi. Tarjo dalam Joni dan Lina (2010), mengemukakan tiga cara untuk meminimalkan biaya agensi, yaitu : 1) meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, 2) mengurangi *free cash flow* yang dikuasai oleh manajemen, salah satu caranya dengan pembagian dividen, dan 3) meningkatkan *leverage* perusahaan. Dengan diadakannya pendanaan eksternal yang berupa hutang diharapkan biaya yang dikeluarkan oleh pihak pemegang saham sehubungan dengan pengawasan manajemen dapat berkurang karena pihak kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan dalam hal ini manajemen sebagai eksekutif organisasi akan melakukan pengawasan guna mendapatkan keyakinan tentang kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Dengan kata lain, hutang mampu memperkecil biaya agensi.

Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *debt to equity ratio* (DER). Semakin tinggi rasio DER, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendirinya. Mengingat DER dalam perhitungannya adalah utang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER lebih dari satu atau penggunaan utang

lebih besar dalam mendanai aktivitas perusahaan (Houston, dalam Susyanti, 2008).

Sektor pertambangan merupakan sektor yang sensitif dengan kondisi perekonomian dunia. Terbukti dengan adanya lonjakan harga minyak dunia, saham-saham di sektor ini mengalami pertumbuhan yang signifikan dan banyak menjadi incaran investor (Hadianto dan Tayana, 2010).

Menurut data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, rata-rata penggunaan hutang pada perusahaan pertambangan tahun 2008 adalah 158%. Angka ini kemudian mengalami penurunan pada tahun 2009 menjadi 148%. Penggunaan rata-rata hutang pada sektor pertambangan melonjak cukup tinggi di tahun berikutnya, yaitu tahun 2010 sebesar 391%. Pada tahun 2011, rata-rata jumlah hutang berkurang menjadi 134% dan menjadi 190% pada tahun 2012.

Menurut teori *Pecking order*, rasio profitabilitas akan berpengaruh negatif terhadap penggunaan hutang perusahaan karena apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka akan cenderung melakukan pendanaan dari internal. Akan tetapi pada tahun 2009, penurunan rata-rata profitabilitas melalui *proxy* ROE justru turut menurunkan rata-rata tingkat hutang pada perusahaan pertambangan.

Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya. Menurut Brigham dan Houston (2013:188-190), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi,

tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Menurut Riyanto (2013:297-300), ada delapan faktor utama yang mempengaruhi struktur modal yaitu: tingkat bunga, besarnya perusahaan, stabilitas pendapatan, keadaan pasar modal, susunan aktiva, kadar risiko dari aktiva, sifat manajemen, dan besarnya jumlah modal yang dibutuhkan.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang berpengaruh pada struktur modal. Menurut *Pecking Order Theory*, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui hutang (Husnan, 2008-324). Penelitian yang dilakukan Sabir dan Malik (2012), Damayanti (2013), Utami (2009), Liem, Murhadi dan Sutejo (2013) serta Indriani dan Widyarti (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, akan tetapi penelitian yang dilakukan Nugrahani dan Sampurna (2012) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang diperhitungkan dalam keputusan struktur modal. Menurut Riyanto (2013:26), likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka

pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Penelitian Sabir dan Malik (2012), serta Susyanti (2008) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sementara itu penelitian yang dilakukan Indriani dan Widyarti (2013) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Struktur aktiva dapat pula diperhitungkan dalam menentukan keputusan struktur modal. Perubahan struktur aktiva akan mengakibatkan perubahan struktur modal, karena aktiva tetap pada dasarnya dibelanjai dari sumber jangka panjang (hutang). Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya yang berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* pada Brigham dan Houston (2013:188), bahwa perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Penelitian yang dilakukan Utami (2009), Liem, Murhadi dan Sutejo (2013), serta Sabir dan Malik (2012) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurrohim (2008) dan Susyanti (2008) yang menyatakan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. *Total asset* yang dimiliki dapat menjadi cerminan besar kecilnya sebuah perusahaan. Semakin besar *asset* perusahaan, maka ukuran perusahaan pun semakin besar. Semakin besar ukuran perusahaan, akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan tidak merugikan perusahaan. Penelitian yang dilakukan penelitian oleh Iriansyah Sabir dan Malik (2012), Nugrahani dan Sampurno (2012) serta Indriani dan Widyarti (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Namun penelitian yang dilakukan oleh Liem, Murhadi dan Sutejo (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dan dari berbagai pernyataan yang telah dikemukakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya tentang hasil penemuan mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal ternyata menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Di satu sisi, profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, tetapi di sisi lain, variabel-variabel tersebut tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan dua pendapat yang berbeda tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada kekonsistenan dalam kedua pendapat tersebut mengenai

pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul : **Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008 – 2012**

Maka peneliti memfokuskan permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal?
2. Apakah Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Membuktikan apakah Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal.
2. Membuktikan apakah Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, dan Ukuran Perusahaan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi para pemakai laporan keuangan terutama *investor* atau kreditor, penelitian mengenai struktur modal dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam melakukan investasi maupun pemberian pinjaman kepada perusahaan.
2. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan struktur modal. Perhitungan kuantitatif diharapkan dapat menunjukkan pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap kebijakan pendanaan sehingga manajemen dapat mengambil keputusan kebijakan pendanaan bagi perusahaan pertambangan yang terdaftar pada BEI.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan agar penelitian ini dapat berguna bagi peneliti selanjutnya sebagai referensi dan bahan pertimbangan serta pembanding dalam melakukan penelitian lain yang sejenis.