

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 bermula pada krisis ekonomi Amerika Serikat yang lalu meyebar ke Negara-negara lain diseluruh dunia termasuk Indonesia. Hal ini disebabkan rakyat Amerika Serikat hidup dalam konsumerisme di luar batas kemampuan pendapatan yang diterimanya. Mereka hidup dalam hutang, belanja dengan kartu kredit, dan kredit perumahan. Akibatnya lembaga keuangan yang memberikan kredit tersebut bangkrut karena kehilangan likuiditasnya, karena piutang perusahaan kepada para kreditor perumahan telah digadaikan kepada lembaga pemberi pinjaman. Pada akhirnya perusahaan tersebut harus bangkrut karena tidak dapat membayar seluruh hutang-hutangnya yang mengalami jatuh tempo pada saat bersamaan.

Indonesia terkena dampak dari krisis ekonomi yang terjadi di Amerika Serikat karena Indonesia masih sangat bergantung dengan aliran dana dari investor asing, dengan adanya krisis global ini secara otomatis para investor asing tersebut menarik dananya dari Indonesia.¹

Kondisi ini menjadikan perekonomian Indonesia kembali memburuk. Tingkat suku bunga yang tinggi dengan menurunnya daya beli masyarakat menjadikan dunia bisnis ikut terpuruk. Banyak perusahaan besar mulai mengalami

¹ Krisis ekonomi global 2008 serta dampaknya bagi perekonomian Indonesia, <http://elsaryan.wordpress.com/2009/09/08/krisis-ekonomi-global-2008-serta-dampaknya-bagi-perekonomian-indonesia/> di akses pada tanggal 19 Maret 2014 pukul 20.35 WIB.

kebangkrutan karena lesunya pasar. Hutang yang telah jatuh tempo dikarenakan nilai tukar rupiah yang sangat melemah terhadap dollar juga menambah memburuknya kondisi ini. Berdasarkan kondisi seperti ini perusahaan dalam menentukan struktur modalnya akan sangat memperhitungkan untung rugi yang akan didapatkan jika menambah jumlah hutangnya.

Krisis ekonomi yang terjadi pada 2008 menggambarkan bagaimana pentingnya perusahaan dalam mengkomposisikan struktur modalnya. Yang terjadi pada 2008 adalah tingkat hutang yang terlalu tinggi dengan tidak diimbangi dengan rasio likuiditasnya..

Dalam melakukan operasional usahanya, perusahaan membutuhkan dana operasional untuk membiayai usahanya. Semakin besar dana yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar kegiatan operasional yang dapat dilakukannya. Salah satu permasalahan mendasar dari sebuah perusahaan adalah mengenai struktur modal (*capital structure*). Pada umumnya penelitian mengenai struktur modal difokuskan pada proporsi antara hutang (*debt*) dengan modal (*equity*) yang dilihat pada sisi kanan dari neraca perusahaan.

Struktur modal merupakan perbandingan atau keseimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relative panjang (lebih dari satu tahun)

sehingga keberadaannya perlu dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas (Handono Mardiyanto, 2009).

Kebijakan struktur modal merupakan kebijakan perusahaan dalam penentuan sumber dana baik yang berasal dari internal maupun yang berasal dari eksternal perusahaan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal berasal dari hutang dan penerbitan saham (Sriwardany, 2006).

Menurut Ramlall (2009), struktur modal (*capital structure*), di ukur melalui *leverage*. Dimana terdapat factor-faktor yang mempengaruhi *leverage* seperti *growth, size, tangibility of assets, profitability, liquidity, non-debt tax shield, age* dan *investment*. Selain itu, Bhaduri (2002) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah *asset structure, non-debt tax shield, size, financial distress, growth, profitability, age, signalling dan uniqueness*.

Tingkat Likuiditas yang dimiliki perusahaan juga menjadi pengaruh bagi struktur modal karena tingkat likuiditas memberikan gambaran dana likuid atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya. Hal yang terjadi pada krisis ekonomi 2008 memperlihatkan pentingnya likuiditas bagi perusahaan. Aspek likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (Bambang, 2010). Tingkat likuiditas mempengaruhi tingkat kepercayaan terhadap sebuah perusahaan. Sehingga mempengaruhi besaran dana eksternal atau hutang yang

dapat diperoleh perusahaan tersebut. Besaran dana yang diperoleh dari dana eksternal mempengaruhi besarnya rasio struktur modal.

Struktur kepemilikan yang merupakan perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki orang dalam (*insider ownership*) dengan jumlah saham yang dimiliki investor. Tindakan manajer yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan akan berdampak terhadap keputusan pendanaan, apakah perusahaan tersebut meningkatkan nilai perusahaan dengan mengambil dana dari luar perusahaan atau dana dari dalam perusahaan. Dengan kata lain keputusan pendanaan (struktur modal) melibatkan para pemilik saham perusahaan atau pemilik perusahaan (*principal*) yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan. (Wijayati dan Janie, 2012)

Sebagai contoh terjadinya konflik antara saham yang dimiliki orang dalam (*insider ownership*) dengan saham yang dimiliki investor terjadi pada PT Jalan Tol Lingkar Luar Jakarta. Konflik ini terjadi akibat saham yang akan dikuasai oleh pihak *eksternal* atau investor lebih besar dibandingkan saham yang dimiliki internal. Saham yang dimiliki eksternal sebesar 65% sedangkan yang dimiliki internal sebesar 35%. Masalah kedua yang timbul adalah dengan masuknya investor asing ini bukan menjadi solusi terbaik perusahaan untuk melunasi hutang-hutangnya karena modal saham yang disetor pihak eksternal tidak dapat menutupi hutang sebesar 2,5 triliun. Jumlah modal yang akan disetor oleh pihak investor hanya sebesar 1 triliun sehingga masih memerlukan dana sebesar 1,5

triliyun untuk melunasi hutang perusahaan. Manajemen harus dapat mencari sumber dana lagi agar hutang perusahaan dapat dilunasi.²

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Bambang Riyanto (2010:5) makin besarnya sumber dana intern yang berasal dari laba ditahan akan memperkuat posisi keuangan perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di waktu-waktu mendatang. Bagian keuntungan yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan akan digunakan oleh perusahaan sebagai cadangan untuk menghadapi kerugian-kerugian yang akan timbul di waktu yang akan datang, akan dapat digunakan untuk melunasi utang perusahaan, dapat digunakan untuk menambah modal kerja ataupun untuk membelanjai ekspansi perusahaan di waktu yang akan datang. Di lain pihak pemilik perusahaan juga menginginkan agar keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagian kepada mereka dalam bentuk dividen. Oleh karena itu di satu pihak perusahaan ingin tumbuh yang berarti harus menahan sebagian keuntungannya untuk diinvestasikan kembali (reinvestasi), dan dilain pihak perusahaan juga ingin membayarkan sebagian keuntungannya kepada pemilik perusahaan, maka manajer keuangan pada khususnya dan perusahaan pada umumnya harus dapat menjaga keseimbangan antara kedua keinginan tersebut.

Kebijakan ini merupakan salah satu aspek dari *kebijakan dividen*, yang tidak dapat dilepaskan dari fungsi pendanaan. Menurut Keown (2000:496) rasio pembayaran deviden (deviden pay out ratio) menentukan jumlah laba yang dapat

² <http://m.liputan6.com/home/read/11602/kreditor-lingkar-jakarta-rugi-rp-15-triliun>
(diakses bulan april)

ditahan sebagai sumber pendanaan. Pembayaran deviden akan mengurangi modal bersih perusahaan dan untuk mempertahankan struktur modal yang optimal, perusahaan perlu menerbitkan sekuritas yang paling rendah risikonya yaitu hutang.

Contoh perusahaan yang tidak membagikan deviden adalah PT Hero supermarket Tbk (HERO). Perusahaan tidak membagikan deviden karena perusahaan akan memperluas jaringan dengan membuka gerai-gerai di berbagai tempat. Bagi perusahaan ini merupakan hal yang baik demi majunya perusahaan tetapi bagi investor ini bukan merupakan hal yang baik karena investor tidak akan mendapatkan laba dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dalam bentuk dividen. Bagi perusahaan ini akan menguntungkan karena laba ditahan akan dapat digunakan untuk keperluan-keperluan tertentu dimasa yang akan datang. Hal ini akan berdampak pada struktur modal perusahaan.³

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila pendanaan melalui sumber internal sudah tidak lagi memungkinkan maka perusahaan dapat menggunakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari hutang maupun mengeluarkan saham baru. Pemenuhan modal mengandalkan saham akan berdampak pada biaya pengeluaran saham baru yang sangat mahal. Oleh karena

³ <https://id.berita.yahoo.com/hero-kembali-tidak-akan-bagikan-deviden-sampai-tahun-125813808--finance.html> (diakses bulan April)

itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut (Bambang Riyanto, 2010:293).

Contoh dari ketidakseimbangan penggunaan modal yang berasal dari dana eksternal terjadi pada PT. Bumi Resources Tbk (BUMI) yang diharuskan untuk mengurangi utang-utangnya. Sehingga keputusan yang di ambil oleh manajemen adalah menerbitkan saham baru atau melepas lebih banyak saham ke pasar modal.⁴

Konsep penting manajemen modal adalah masalah sumber dana dan penggunaan dana. Pada hakekatnya, pemenuhan dan pengalokasian dana menyangkut masalah keseimbangan finansial dalam perusahaan, yaitu mengadakan keseimbangan finansial antara aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya.

Menurut Bambang Riyanto (2001) di dalam penelitian Elyana Noor andriyanti (2007) ada dua pedoman *structure financial* yaitu pedoman *structure financial vertical* dan pedoman *structure horizontal*. Pedoman *structure financial vertical* memberikan batas rasio yang harus dipertahankan oleh suatu perusahaan mengenai besarnya modal pinjaman atau hutang dengan besarnya jumlah modal sendiri. Berdasarkan anggapan bahwa pembelanjaan yang sehat itu awalnya harus dibangun atas dasar modal sendiri, maka pedoman *structure financial* tersebut menetapkan bahwa besarnya jumlah modal pinjaman atau hutang dalam suatu

⁴ <http://finance.detik.com/read/2013/12/20/162931/2447983/6/perusahaan-tambang-bakrie-kebingungan-cari-utang-untuk-bayar-utang>
(diakses pada bulan April)

perusahaan dalam keadaan bagaimanapun tidak boleh melebihi besarnya jumlah modal sendiri. *Structure financial horizontal* memberikan batas rasio antara besarnya jumlah modal sendiri dengan besarnya jumlah aktiva tetap ditambah persediaan bersih. Hal tersebut didasarkan pada pertimbangan bahwa dana yang terkait dalam aktiva tetap ditambah persediaan bersih akan tetap tertanam didalam perusahaan, sehingga sifat kebutuhan dananya adalah permanen. Sumber dana yang permanen atau sumber dana yang akan tetap tertanam dalam perusahaan adalah modal sendiri.

Ilyas Muhajir dan Triyono (2009) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur pada bursa efek Indonesia. Hasilnya likuiditas terdapat hubungan yang signifikan negatif terhadap struktur modal.

Jeni Susyanti (2008) melakukan penelitian tentang profitabilitas, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal Bank Syariah. Hasilnya secara parsial likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Kartini dan Tulus arianto (2008) melakukan penelitian tentang struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hasilnya secara simultan struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Joni dan Lina (2010) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan hasil dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Pendapat ini bertentangan dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan lebih memilih pendanaan eksternal berupa hutang.

Sumani (2012) melakukan penelitian tentang analisis struktur modal dan beberapa faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. Hasilnya kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*). Penelitian ini mencoba untuk kembali menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, diantaranya likuiditas, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen. Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penelitian ini mencoba meneliti efek dari krisis moneter yang terjadi pada tahun 2008 terhadap struktur modal perusahaan. Lalu obyek yang dipilih oleh peneliti adalah perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas penulis tertarik untuk peneliti mengambil judul " **Pengaruh Likuiditas, Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Jasa Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013** "

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Berdasarkan fenomena yang telah terjadi pada PT. Bumi Resources Tbk yang mengalami kerugian dalam ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya membuat perusahaan menerbitkan saham baru namun disatu sisi penggunaan dana yang berasal dari penerbitan saham baru adalah yang paling mahal dibandingkan dengan sumber dana lainnya.
2. Dari contoh yang terjadi di Amerika Serikat pada tahun 2008 mayoritas penduduknya adalah konsumerisme sehingga merangsang lembaga keuangan memberikan kredit atau mempermudah pembiayaan yang menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan struktur modal yang dimiliki sehingga perusahaan tersebut bangkrut akibat kehilangan likuiditasnya.
3. Dari kasus “Hero tidak lagi bagi deviden” dalam penempatan laba antara membayar deviden kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan mempengaruhi struktur modal perusahaan sehingga berefek kepada kebutuhan perusahaan ketika ingin mengembangkan usaha.
4. Pada kasus lingkaran Jakarta (proyek JORR) yang merugi terjadi polemik akibat adanya investor baru yaitu Hicom dengan kepemilikan saham 65% sehingga memicu terjadinya perubahan struktur kepemilikan yang nantinya berdampak terhadap keputusan pendanaan. Pihak manajemen

kreditor proyek JORR membutuhkan dana untuk melunasi hutangnya sebesar Rp. 1,5 Triliun akan tetapi Hicom hanya menyetor kredit Rp. 1 Triliun sehingga kepentingan pemilik dan manajemen tidak sejalan dan berakibat kepada peningkatan nilai perusahaan yang tidak optimal.

Dalam menentukan struktur modal yang menjadi perhatian khusus bagi manajer keuangan adalah bagaimana mengoptimalkan sumber dana yang ada dengan penggunaan hutang dan modal agar dapat membiayai operasi-operasi perusahaan. Untuk mencapai struktur modal yang optimal seorang manajer keuangan harus dapat melakukan pembauran antara hutang dengan modal. Penggunaan hutang yang terlalu banyak akan menyebabkan perusahaan dapat memiliki resiko bangkrut yang besar. Penggunaan modal sendiri akan membatasi ekspansi perusahaan untuk mengembangkan produk-produk, ataupun pengembangan perusahaan. Disinilah pentingnya keputusan yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk dapat memilih, menentukan, dan menggunakan dana sebaik mungkin.

C. Pembatasan Masalah

Di dalam penelitian ini, penulis membatasi masalah agar pembahasan tidak melebar ke permasalahan yang lain. Pembatasan masalahnya meliputi:

1. Penelitian ini hanya menggunakan tiga *variable* yaitu likuiditas, struktur kepemilikan dan kebijakan deviden
2. Objek yang dipilih sebagai sampel penelitian adalah pada perusahaan jasa non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diungkapkan penulis di atas maka penulis merumuskan masalah yang ada antara lain :

1. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap Struktur Modal ?
2. Apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan terhadap Struktur Modal ?
3. Apakah terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap Struktur modal?
4. Apakah terdapat pengaruh Likuiditas, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Deviden terhadap Struktur Modal ?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh penulis diharapkan dapat memberikan kegunaan kepada berbagai pihak antara lain :

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan, referensi dan pemahaman mengenai Likuiditas, Struktur Kepemilikan, kebijakan deviden terhadap Struktur Modal sehingga digunakan sebagai referensi untuk peneliti lain.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat pertimbangan dalam pengambilan keputusan investor sebelum berinvestasi dengan melihat

bauran yang terdapat pada Struktur Modal. Sehingga investor tidak salah dalam melakukan investasinya dan juga memberikan informasi kepada investor mengenai factor-faktor apa saja yang memepengaruhi struktur modal sehingga berguna bagi investor dalam rangka menilai kinerja perusahaan yang tercermin dari struktur modal.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan terutama oleh pihak manajemen perusahaan sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan besarnya dana baik yang bersumber dari hutang maupun modal sendiri untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.