

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam menghadapi permasalahan situasi dan kondisi perekonomian di saat seperti ini, setiap perusahaan harus mampu melakukan pengelolaan terhadap setiap kegiatan-kegiatan usahanya, baik dibidang pemasaran, produksi, SDM dan keuangan, agar perusahaan dapat tetap bertahan atau bahkan dapat meningkatkan kegiatan usahanya dalam pengelolaan di bidang keuangan. Setiap perusahaan paling tidak akan selalu menghadapi tiga masalah utama di bidang keuangan, yaitu bagaimana mencari dana (*raising of funds*), bagaimana mengalokasi dana (*allocation of funds*), dan bagaimana membagi laba (*dividend policy*) apabila perusahaan dalam operasional memperoleh keuntungan pada akhir tahun. Salah satu unsur yang perlu mendapat perhatian adalah sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi atau mengembangkan usahanya.

Maka manajer keuangan dituntut membuat suatu keputusan yang penting dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan yaitu dengan segera membuat keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Menurut Prabansari dan Kusuma (2005) keputusan struktur modal merupakan suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Besarnya

struktur modal sangat tergantung dari komposisi sumber daya yang diperoleh dari pihak eksternal maupun internal perusahaan, yang berupa hutang dan modal sendiri. Makin besar modal yang disetorkan oleh pemegang saham, makin leluasa bagi manajemen untuk kebutuhan operasionalnya, sebab tidak ada kewajiban kepada kreditor. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan.

Menurut Myers (1984) dalam Kartika (2009) pada *Pecking Order Theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal dari pada eksternal perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup.

Menurut Yuhasril (2006) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan tidak akan terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Dengan demikian, dalam mempertimbangkan kebijakan struktur modal tersebut ada satu permasalahan yang sering timbul, yakni seberapa besar modal sendiri dan

seberapa besar modal pinjaman yang harus digunakan oleh perusahaan. Kecenderungan perusahaan yang makin banyak menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur-angsur akan menimbulkan kewajiban yang makin berat bagi perusahaan saat harus melunasi hutang tersebut. Tidak jarang perusahaan-perusahaan yang akhirnya tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dan bahkan dinyatakan pailit.

Pada penelitian Winahyuningsih, Sumekar, dan Prasetyo (2010) bahwa teori struktur modal menjelaskan hubungan apakah tersedianya sumber-sumber dana dan biaya modal yang berlainan ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan biaya modal fleksibilitas. Nilai suatu perusahaan pada dasarnya bergantung pada perkiraan seberapa besar arus dana di masa yang datang dan tingkat penelitian sebagai pengambilan kapitalisasi dari arus dana tersebut. Tingkat biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan mencerminkan tingkat pemulihan bagi para investor.

Dalam *agency theory*, keputusan yang tidak cermat yang dibuat manajer akan menimbulkan konflik terutama dengan para pemegang saham. Konflik tersebut muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Pada dasarnya perusahaan didirikan untuk mencapai tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Sementara para manajer yang mengelola perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda terutama peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang akan

diterima sehingga dalam membuat suatu keputusan terkadang para manajer melakukan manipulasi informasi tentang kondisi perusahaan.

Perilaku manipulasi oleh manajer yang berawal dari konflik kepentingan ini dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan berbagai kepentingan tersebut. Pertama, dengan memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, sehingga kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer. Kedua, kepemilikan saham oleh investor institusional dimana investor institusional merupakan pihak yang memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif sehingga dapat mengurangi manajemen laba. Ketiga, melalui peran monitoring oleh dewan direksi dengan ukuran dan independensi dewan direksi dapat mempengaruhi kemampuan mereka dalam memonitoring proses pelaporan keuangan dan memonitor manajer.

Pada penelitian Dewi (2008) menyatakan bahwa untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham maka manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan dengan cara menyampaikan laporan keuangannya secara tepat waktu.

Kepemilikan institusional pun tidak boleh terlalu ditekan proporsi sahamnya. Menurut Djakman dan Machmud (2008) Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga merupakan sarana untuk memonitor manajemen. Distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu investor institusional dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Investor institusional dapat meminta manajemen perusahaan untuk mengungkapkan informasi keadaan perusahaan dalam laporan tahunannya sesuai dengan regulasi yang berlaku yang bertujuan untuk transparansi kepada *stakeholders* untuk memperoleh legitimasi dan menaikkan nilai perusahaan melalui mekanisme pasar modal sehingga mempengaruhi harga saham perusahaan.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan Institusional dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap equity akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan resiko.

Kemudian faktor lain dari struktur modal yaitu Tingkat pertumbuhan penjualan. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Saidi (2004) yang dikutip kembali Elim dan Yusfarita (2010) perusahaan dengan pertumbuhan yang stabil, akan mendapat banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak

stabil. Hal ini biasanya terjadi karena permintaan produk atau jasanya stabil secara historis mampu menggunakan lebih leverage keuangan.

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal lebih jauh lagi, biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang atau obligasi yang lebih banyak mengandalkan hutang. Semakin cepat pertumbuhan penjualan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan produksi. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, terutama permintaan akan produk cukup meyakinkan, akan banyak menggunakan hutang jangka panjang karena biaya pengembangan pada emisi saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan emisi obligasi.

Namun disisi lain penjualan bisa meningkatkan laba perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan menunjang pertumbuhan perusahaan. Peningkatan laba akan meningkatkan modal sendiri serta kecenderungan perusahaan menggunakan hutang relatif kecil karena perusahaan bisa membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Dalam *Pecking Order Theory*, semakin tinggi pertumbuhan penjualan Perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai perusahaan dengan menggunakan modal internal yang berasal dari laba dan pendapatan dari penjualan. Suatu perusahaan yang mempunyai *earnings* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai *earnings* yang tidak

stabil dan *unpredictable* akan menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga pada tahun atau keadaan yang buruk.

Berdasarkan jurnal dari peneliti terdahulu, penelitian ini menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan penjualan. Dari hasil penelitian-penelitian tersebut masih ada ketidakkonsistenan hasil penelitian antara yang satu dengan lainnya. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengkonfirmasi penelitian-penelitian sebelumnya. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008 sampai dengan 2010. Adanya keterbatasan dalam penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya, mendorong penulis untuk melakukan pengujian kembali mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan Manufaktur. Melihat kenyataan di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan. Maka dengan ini penulis akan membahas penulisan ilmiah yang berjudul **“PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA“**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
4. Apakah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari banyak kemungkinan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, maka tujuan penelitian ini adalah

1. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama terhadap struktur modal.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. Bagi penulis

Sebagai gambaran tentang permasalahan yang dihadapi oleh investor dan sebagai bahan acuan untuk menentukan langkah selanjutnya serta bermanfaat untuk menambah wawasan dan sebagai pembandingan bagi pembaca yang akan melakukan penelitian pada obyek yang sama di masa yang akan datang.

2. Bagi pihak yang berkepentingan

Dapat dimanfaatkan bagi praktisi, manajemen perusahaan, analisis keuangan, investor dan, masyarakat sebagai pedoman dalam menilai informasi tentang perkembangan pasar modal Indonesia. Dan dapat pula memberikan pedoman nyata bagi manajemen perusahaan dalam upaya meningkatkan kepercayaan pasar melalui penyajian informasi yang lebih relevan didasarkan pada struktur modal perusahaan.

3. Sebagai pedoman bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengadakan penelitian terutama tentang struktur modal perusahaan dan memberikan wacana bagi perkembangan studi akuntansi yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan.