

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Dalam menghadapi persaingan dunia bisnis dan ekonomi yang sangat kompetitif saat ini telah mendorong manajer perusahaan dalam meningkatkan produktivitas perusahaannya, baik dari segi produksi, pemasaran, keuangan, dan strategi perusahaan. Kegiatan tersebut merupakan usaha perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan yang diharapkan. Manajemen perusahaan harus memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Oleh karena itu, penting dilakukannya pengambilan keputusan yang tepat dari manajer perusahaan baik keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan manajemen aktiva.

Untuk menghadapi persaingan yang kompetitif, maka manajemen perusahaan harus dapat menyusun beberapa strategi untuk tetap mempertahankan kelangsungan operasi perusahaan dengan cara memaksimalkan fungsi-fungsi manajemen dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan. Apalagi jika perusahaan akan melakukan ekspansi, perusahaan akan membutuhkan modal, dan modal tersebut dapat berasal dari utang (*debt*) maupun ekuitas (modal sendiri). Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi dan membiayai usahanya.

Untuk menjaga kelangsungan operasi perusahaan, seorang manajer keuangan memiliki peran yang penting dalam pendanaan atau struktur modal.

Akan tetapi banyak perusahaan yang kurang dalam sumber pendanaannya, sehingga utang menjadi pilihan utama dalam mendanai modal usahanya. Selain itu manajer keuangan harus dapat menghimpun dana baik dari dalam maupun luar agar dapat digunakan secara efisien, agar keputusan pendanaan mampu meminimalkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Menurut Hendra Nursalim (2011) ketika manajer keuangan menggunakan utang dalam pendanaannya maka biaya modal yang muncul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan.

Keputusan pendanaan yang baik tercermin dari struktur modal perusahaan tersebut, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, baik utang jangka panjang, utang jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa. Jika manajer tepat dalam mengambil keputusan dalam pendanaan melalui struktur modal yang optimal, maka akan meminimalkan biaya modal yang ditanggung, sedangkan jika manajer tidak cermat dalam mengambil keputusan struktur modal maka akan menimbulkan biaya modal yang tinggi yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Masalah utama dalam mengoptimalkan keputusan pendanaan adalah menetapkan struktur modal (utang dan ekuitas) yang optimal sebagai asumsi dasar dalam memutuskan berapa jumlah dana dan bagaimana komposisi jumlah dana pinjaman dan dana sendiri yang ditambahkan untuk mendukung

kebijakan investasi sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat tumbuh secara sehat. Di samping itu, komposisi struktur modal harus pula dipertimbangkan hubungan antara perusahaan, kreditur, maupun pemegang saham sehingga tidak terjadi konflik. Keputusan struktur modal yang diputuskan oleh manajer akan berdampak pada pengaruh resiko keuangan perusahaan berupa kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar utangnya dimasa yang akan datang dan perusahaan tidak dapat mencapai tingkat keuntungan yang diharapkan, maka manajer harus teliti dan cermat terhadap sifat dan biaya dari sumber dana yang digunakannya, karena setiap sumber dana memiliki konsekuensi *financial* yang berbeda. Sumber dana dapat dilihat dari sisi kanan neraca atau sisi pasiva (Van Horne, 2009). Menurut Hendra Nursalim (2011) dalam struktur modal, para investor akan menemukan keseimbangan antara risiko dan pengembalian dalam investasinya disuatu perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal sangatlah penting untuk masa depan perusahaan.

Fenomena yang baru terjadi baru-baru ini terdeteksi bahwa terdapat perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi, namun ada juga perusahaan yang memiliki utang yang rendah. Pada salah satu artikel berjudul “Daftar 15 Perusahaan 'Kaya' Tanpa Utang” (Nurul Qomariyah, 2012) disalah satu media informasi, mengungkapkan bahwa krisis finansial telah memberikan implikasi serius pada sejumlah perusahaan, dengan beban utang yang terus meningkat. Namun ternyata sebagian dari perusahaan-perusahaan tetap bisa beroperasi penuh dengan tingkat utang yang rendah dan sebagian

memilih tidak mau menerbitkan surat utang sama sekali. Bahkan perusahaan-perusahaan ini tetap memegang tunai, memiliki aset yang sangat likuid untuk akuisisi atau mendanai investasi lain di masa depan. Hal tersebut sangat menarik perhatian, karena dari hal itulah menerangkan bahwa pengolahan struktur modal sangat penting bagi kelangsungan operasi perusahaan.

Penentuan proporsi utang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan.

Perusahaan dan penyedia modal (kreditor dan investor) sebelumnya telah melakukan analisis keuangan. Jenis analisis bervariasi menurut minat masing-masing pihak. Kreditor dagang (pemasok barang dan jasa) umumnya tertarik dengan likuiditas perusahaan. Klaim mereka bersifat jangka pendek, dan kemampuan perusahaan untuk membayar klaim ini dengan cepat paling baik dilihat melalui likuiditas perusahaan. Di lain pihak, klaim pemegang obligasi bersifat jangka panjang. Dengan demikian, para pemegang obligasi lebih tertarik dengan kemampuan arus kas perusahaan untuk menyelesaikan utang dalam periode waktu yang panjang. Mereka dapat mengevaluasi kemampuan ini dengan cara menganalisis struktur modal perusahaan.

Secara internal, manajemen perusahaan juga menggunakan analisis keuangan untuk pengendalian internal dan untuk menyediakan hal-hal yang

dibutuhkan oleh penyedia modal mengenai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dari sudut pandang pengendalian internal, manajemen perlu melakukan analisis keuangan demi perencanaan dan pengendalian yang efektif dalam mencapai kelangsungan operasi perusahaan yang optimal. Tingkat utang yang diinginkan dibandingkan dengan modal sendiri (*equity*) dibandingkan dengan pembiayaan internal jangka panjang untuk aktivitas bisnis merupakan masalah yang lazim dalam strategi akuisisi modal (Pearce and Robinson, 1997 dalam Titop Dwiwinarno, 2010).

Dalam menentukan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri, perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya sehingga diharapkan akan mendapatkan struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal itu sendiri merupakan struktur modal yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2006). Struktur modal yang optimal dari perusahaan mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan (Farah dan Aditya, 2010).

Menurut penelitian yang dilakukan Hendra Nursalim (2011), struktur modal (*capital structure*), diukur melalui DER (*Debt Equity Ratio*). Dimana faktor-faktor yang mempengaruhi DER seperti *asset structure*, *sales growth*, *firm size*, *profitability*, dan *dividen policy*. Selain itu, Seftianne (2011) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi *capital structure* adalah profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth*,

kepemilikan managerial, struktur aktiva. Sedangkan menurut Yanuar Nanok (2008) menyatakan *capital structure* determinan seperti struktur aset, pertumbuhan, besaran perusahaan, keuntungan, kepemilikan, dan industri. Brigham dan Houston (2006) menyatakan empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu risiko bisnis, posisi perpajakan, fleksibilitas keuangan, dan konservatif atau keagresifan manajemen. Karena keputusan pendanaan sangat penting secara langsung dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk bertahan dalam persaingan.

Menurut Brigham dan Houston (2004) dalam bukunya yang berjudul *Fundamental of Financial Management* menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *capital structure* terdiri dari *sales stability, asset structure, operating leverage, growth rate, profitability, taxes, control, management attitudes, lender and rating agency attitudes, market conditions, the firm's internal condition*, dan *financial flexibility*. Dimana faktor-faktor tersebut digunakan oleh perusahaan dalam pengambilan keputusan *capital structure* dalam mencapai peningkatan tujuan keuangannya.

Sedangkan dari beberapa penelitian terdahulu yang membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Pada penelitian Hendra Nursalim (2011) *asset structure* tidak menunjukkan pengaruh pada *capital structure*, sedangkan pada penelitian Yanuar Nanok (2008) menyatakan struktur aset secara signifikan mempengaruhi struktur modal.

Pada penelitian Hendra Nursalim (2011) *sales growth* berpengaruh positif terhadap *capital structure*, hasil penelitian tersebut didukung oleh Miawan dan Sri Seventi (2008) dan Seftianne (2011) yang menunjukkan *sales growth* berpengaruh terhadap struktur modal. *Firm size* pada penelitian Hendra Nursalim (2011) tidak menunjukkan pengaruh terhadap *capital structure*, akan tetapi berbeda dengan penelitian Seftianne (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Hendra Nursalim (2011) *profitability* berpengaruh negatif terhadap *capital structure*. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Hasa Nurrohim (2008) dan Margaretha dan Rizky Ramadhan (2010) yang menyatakan bahwa *profitability* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Hendra Nursalim (2011) yang menunjukkan bahwa *dividen policy* tidak berpengaruh terhadap *capital structure*, sedangkan Titop Dwi Winarno (2010) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Penelitian terdahulu juga dilakukan oleh Margaretha dan Rizky Ramadhan (2010) yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap *capital structure*, sedangkan Seftianne (2011) mengungkapkan tidak ada pengaruh antara likuiditas terhadap struktur modal.

Berdasarkan *research gap* yang diuraikan di atas, maka perlu diteliti atau dilakukan penelitian tentang “Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi *Capital Structure* Pada Perusahaan Non Keuangan Periode 2008–2010”. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi

capital structure pada seluruh perusahaan non keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008-2010. Dari beberapa hasil penelitian yang terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *capital structure*, maka penulis ingin melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *capital structure*, dalam hal ini terkait dengan faktor fundamental dengan menggunakan variable struktur aset (*asset structure*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas (*profitability*), kebijakan dividen (*dividend policy*) dan likuiditas (*liquidity*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal (*capital structure*).

Penelitian ini menjadi penting karena banyak perusahaan di Indonesia mengalami kesulitan keuangan akibat menggunakan utang secara berlebihan dalam struktur modalnya. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bukti empiris terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, sehingga perusahaan dapat mengantisipasi dampak dari kondisi penggunaan utang yang berlebihan yaitu risiko kebangkrutan dan perusahaan dapat mengetahui kebijakan yang harus diambil untuk kelangsungan operasi perusahaannya.

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dan latar belakang yang dikemukakan diatas, maka rumusan masalah penelitian ini bisa dikemukakan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh struktur aset, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan likuiditas secara simultan terhadap *capital structure* pada perusahaan non keuangan periode 2008–2010?
2. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap *capital structure* pada perusahaan non keuangan periode 2008–2010?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *capital structure* pada perusahaan non keuangan periode 2008–2010?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *capital structure* pada perusahaan non keuangan periode 2008–2010?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *capital structure* pada perusahaan non keuangan periode 2008–2010?
6. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap *capital structure* pada perusahaan non keuangan periode 2008–2010?
7. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *capital structure* pada perusahaan non keuangan periode 2008–2010?

1.3.Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian maka tujuan dalam penelitian ini adalah memberikan bukti empiris dalam perumusan masalah di atas.

1.4.Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan berinvestasi pada perusahaan yang ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.

2. Bagi Emiten

Hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.

3. Bagi kalangan akademis

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap DER sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan struktur modal yang optimal, serta diharapkan bisa sebagai dasar acuan bagi pengembangan penelitian selanjutnya dan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya pada bidang manajemen keuangan.