

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

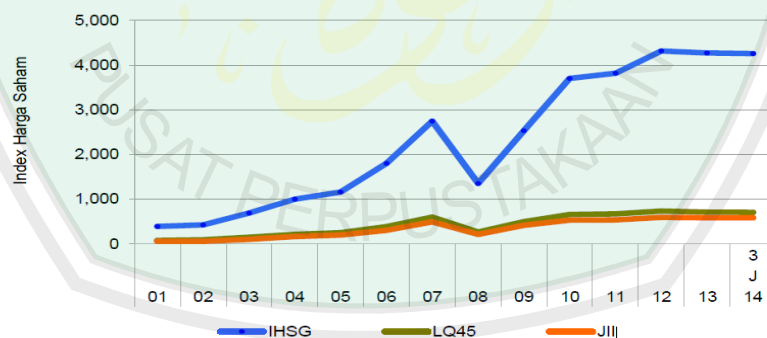
Kemajuan perekonomian Indonesia menyebabkan persaingan yang kompetitif antar perusahaan dimana perusahaan berlomba-lomba dalam mencari alternative pendanaan karena perusahaan membutuhkan modal guna menjalankan aktivitas dan kegiatan operasionalnya, salah satunya dengan pasar modal. Sumber pendanaan terdiri dari dua yaitu sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi atau laba yang ditahan, sedangkan sumber dari luar (*external financing*) didapat dalam bentuk saham biasa atau saham preferen, obligasi atau sekuritas lainnya (Husnan:2004:275).

Saham menjadi salah satu alternatif investasi di pasar modal yang paling banyak digunakan oleh para investor karena keuntungan yang diperoleh lebih besar. Penilaian para investor atas saham disebuah perusahaan, salah satunya dipengaruhi oleh return yang diberikan oleh perusahaan tersebut. Harga saham mencerminkan juga nilai dari suatu perusahaan. Perusahaan yang kinerja keuangannya baik mengakibatkan sahamnya banyak diminati investor. Kinerja keuangan yang baik dapat dilihat dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan (emiten). Nilai perusahaan terutama perusahaan publik akan tercermin pada harga sahamnya (Sartono:2010:9).

Pasar Modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang

diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Seiring dengan perkembangan pasar modal di Indonesia, dan meningkatnya investor yang ingin menginvestasikan dananya sesuai prinsip syariah maka dibentuklah pasar modal syariah. Dalam ajaran Islam, aturan pasar modal dibuat sedemikian rupa untuk menjadikan tindakan spekulasi sebagai sebuah bisnis yang tidak menarik. Untuk itu prosedur pembelian dan penjualan saham menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba, maka pada tanggal 3 Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengeluarkan indeks Islam yaitu, *Jakarta Islamic Index*, yang merupakan hasil kerjasama dengan PT Danareksa Investment Manajement. Indeks ini melengkapi indeks-indeks yang terdapat di BEJ (Manan, 2009:79). Kehadiran Indeks JII mampu menarik para investor untuk menginvestasikan dananya di pasar modal.

**Grafik 1.1**  
**IHSG, LQ45 dan JII**



Sumber : Statistik Pasar Modal

Dari grafik diatas menjelaskan bahwasanya perusahaan yang terdaftar di JII mengalami peningkatan disetiap tahunnya, kecuali tahun 2008, hal ini diakibatkan karena adanya krisis moneter. Perkembangan perusahaan di JII tidak lepas dari minat investor yang menginvestasikan dananya hal ini tercermin dari kapitalisasi

pasar pada tabel dan grafik sehingga maka akan berdampak terhadap minat investor untuk menginvestasikan dananya terhadap pasar modal di Indonesia.

Keputusan pendanaan menentukan perusahaan untuk hidup dan berkembang. Keputusan pendanaan dapat dilihat dari struktur modal itu sendiri. Struktur modal merupakan bagian yang penting dari perusahaan, karena tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan akan mencerminkan posisi *financial* perusahaan tersebut. Keputusan struktur modal perusahaan secara langsung akan berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham serta besarnya tingkat pengendalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham and Houston:2006:8). Manajer keuangan dituntut untuk menentukan komposisi struktur modal yang optimal dimana dengan cara menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti bahwa keputusan manajer mampu meminimalisir biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan atau dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Kesalahan dalam penentuan struktur modal perusahaan mempunyai pengaruh yang luas terutama perusahaan dalam skala besar dalam menggunakan hutang maka beban tetap yang ditanggung perusahaan akan semakin besar. Jadi akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya.

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan tingkat pengembalian dimana penggunaan utang lebih banyak akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan meningkatkan tingkat pengembalian. Karena

itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Struktur modal dapat diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri yang diproxikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) (Husnan:2004:76). Semakin besar DER maka semakin besar pula resiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar daripada modal sendiri.

**Tabel 1.1**  
**DER Perusahaan di JII**

<b>Kode</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
AALI	0.211	0.326	0.457
UNVR	1.848	2.0201	2.137
UNTR	0.688	0.557	0.609
TLKM	0.690	0.663	0.652
PTBA	0.409	0.497	0.546
INTP	0.154	0.017	0.158
ASII	1.024	1.029	1.015
CPIN	0.429	0.510	0.579
ASRI	1.157	1.313	1.706
KLBF	0.269	0.277	0.331
ICBP	0.435	0.487	0.6031
SMGR	0.345	0.463	0.413
ADRO	1.317	1.234	1.108
AKRA	1.324	1.8	1.728
HRUM	0.306	0.257	0.217
ITMG	0.460	0.488	0.444
LPKR	0.941	1.168	1.208
LSIP	0.163	0.203	0.206

Sumber : Diolah Peneliti

Dari tabel diatas dijelaskan bahwasanya besarnya struktur modal yang dicerminkan oleh *debt to equity ratio* mengalami fluktuasi yang cukup bervariasi dari masing-masing perusahaan yang diambil sampel, dan rata-rata mengalami

peningkatan, hal ini menunjukkan struktur modal perusahaan yang terdaftar di JII penambahan hutang meningkat dibandingkan dengan modal sendiri.

Ada beberapa teori terkait struktur modal. Menurut pendekatan teori agensi, struktur modal harus disusun dengan baik untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan pada perusahaan (Hanafi, 2008:37). Pemegang saham dengan manajemen akan mengalami konflik kepentingan. Keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap kesejahteraan pemilik dan kelangsungan hidup perusahaan. Teori trade-off menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diperoleh dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Sedangkan untuk Teori pecking order tidak mengindikasikan target struktur modal tetapi menjelaskan urutan pendanaan. Menurut pecking order manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh investasi. Jika ada kesempatan investasi maka perusahaan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut.

Adapun variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal Menurut (Brigham dan Houston, 2006:7) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu: risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas, keuangan dan konservatisme atau agresivitas manajemen merupakan faktor-faktor yang menentukan keputusan struktur modal.

Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Profitabilitas Utami (2009), Santika (2011), Savitri (2012) Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap struktur modal perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI. Erdiana (2011), Masidonda (2013) bahwa Profitabilitas tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap struktur modal. Sejumlah penelitian yang ada menunjukkan adanya ketidak konsistenan hasil antara profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan.

Variabel yang mempengaruhi struktur modal salah satunya adalah *firm size*. Dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi, maka para investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar relatif stabil serta mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula modal yang ditanamkan pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar. Penelitian yang dilakukan Utami (2009), dan Yuliani (2012), Halim dkk (2013) bahwasanya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan Hidayati (2010), Nugrahani (2012) Erdiana (2011) bahwasanya *Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal perusahaan

Variabel keunikan perusahaan terkait produk yang dihasilkan, yang berbeda dari pesaingnya, hal ini jika akan mempengaruhi terhadap komposisi modal yang digunakan untuk produk yang unik tersebut. Savitri (2012) menyatakan bahwasanya keunikan perusahaan mempunyai hubungan negative dengan struktur modal, jadi keunikan perusahaan dapat menurunkan struktur modal perusahaan. Sedangkan Djumahir (2005) menyatakan keunikan dapat meningkatkan struktur modal. Keunikan perusahaan mempunyai hubungan positif dengan struktur modal.

*Non-Debt Tax Shield* perusahaan selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang, juga dapat disebabkan oleh pembebanan yang berasal dari dari depresiasi dan amortisasi terhadap laba dalam laporan laba dan rugi, biaya tersebut merupakan biaya non kas atau non debt tax shield. Penelitian yang dilakukan oleh Savitri (2012), Halim dkk (2013) bahwasanya *non-debt tax shield* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan Delcoure (2006), Masidonda (2013) menyatakan bahwa *non-debt tax shield* mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal.

Struktur aktiva bagi perusahaan merupakan sebuah jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Dari beberapa penelitian bahwasanya Struktur Aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal ditemukan pada penelitian Zou & Xiao (2006) dan Rahayu (2014) dan Temuan ini mengindikasikan bahwa ketika perusahaan memiliki struktur aktiva yang tinggi, berarti lebih banyak *tangible asset*, maka akan memiliki hutang yang lebih banyak, karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan hutang.. Sedangkan Barros & Silveira (2007) menemukan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliani dkk (2012), Rahayu (2014) Menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009) tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

*Capital Expenditure* merupakan penggunaan dana perusahaan untuk membiayai keperluan perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian yang dilakukan oleh Khusnul (2012) *Capital Expenditure* tidak berpengaruh terhadap struktur modal sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Appuhami (2008), Suteja dan Wiston (2009) bahwa *capital expenditure* berpengaruh terhadap struktur modal.

Risiko bisnis menjadi pertimbangan dalam menentukan struktur modal, semakin besar tingkat risiko maka penggunaan hutang eksternal akan menurun. Penelitian yang dilakukan oleh Erdiana (2011) sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2009), Rahayu (2014) bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Dari beberapa penelitian terdahulu di atas terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal dengan menambah variabel yang jarang diteliti yaitu keunikan perusahaan, *non debt tax shield* dan *capital expenditure*. Alasan diadakannya penelitian ini yaitu untuk mengkaji kembali variabel-variabel yang telah dikemukakan oleh tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan judul “ Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2011-2013”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Dari penjelasan latar belakang di atas, rumusan masalah yang dapat dibuat dalam hal ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, keunikan, *Non Debt Tax Shield*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *capital expenditure* dan risiko



bisnis dapat berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal pada Perusahaan yang terdaftar di JII ?

2. Apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, keunikan, *Non Debt Tax Shield*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *capital expenditure* dan risiko bisnis dapat berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal pada Perusahaan yang terdaftar di JII ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Dari rumusan masalah diatas, dapat dijelaskan bahwa tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk Mengetahui pengaruh simultan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, keunikan, *NonDebt Tax Shield*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *capital expenditure* dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.
2. Untuk Mengetahui pengaruh parsial variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, keunikan, *NonDebt Tax Shield*, struktur aktiva, pertumbuhan perusahaan, *capital expenditure* dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Perusahaan

Dapat memberikan informasi kepada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur dalam penyusunan suatu struktur modal yang optimal, dapat

memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## 2. Investor

Dapat dijadikan acuan atau masukan dalam rangka mengambil keputusan-keputusan yang mempengaruhi struktur modal dan menginvestasikan dananya terhadap perusahaan yang tepat.

## 3. Akademis

Secara Teoritis penelitian dapat memberikan kontribusi untuk memperkaya dan melengkapi khasana ilmu pengetahuan dibidang manajemen keuangan terutama terkait struktur modal. Serta memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal sekaligus memberi masukan bagi penelitian selanjutnya tentang struktur modal.