

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan antara modal eksternal dengan modal internal (Riyanto, 1990: 227). Modal eksternal adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara. Modal eksternal digolongkan menjadi 3 berdasarkan jangka waktunya, yaitu modal jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang. Sedangkan modal internal adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di perusahaan untuk jangka waktu tertentu.

Struktur modal sering kali dikaitkan dengan masalah pembelanjaan yang menyangkut keseimbangan finansial perusahaan, Dengan demikian, pembelanjaan berarti keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta susunan aktiva dan pasiva dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan aktiva yang digunakan perusahaan akan menentukan struktur kekayaan perusahaan.

Susetyo (2006) dalam penelitiannya mengatakan bahwa struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu:

1. Keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal.
2. Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan.
3. Resiko yang dihadapi perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, agar kondisi tersebut tercapai, maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Riyanto (1990:228) berpendapat bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah : tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, serta besarnya suatu perusahaan. Sedangkan menurut Weston dan Brigham (1998:174), mengatakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Weston dan Brigham (1992:475) menjelaskan bahwa struktur aktiva merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang

memiliki aktiva tetap tinggi yang dapat dijadikan sebagai jaminan pinjaman, sehingga perusahaan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah yang besar.

Profitabilitas atau kemampulabaan merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini kemampulabaan diwakili oleh *Return On Assets* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aktiva perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1992:475) perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan *return on assets* yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dari keterangan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal.

Seftianne (2011) dalam penelitiannya mengatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata aktiva. Beberapa peneliti

menggunakan penjualan atau asset yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya. Sementara itu, Mardiana (2005) mengatakan bahwa perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu dapat memungkinkan untuk perusahaan besar, tingkat leveragenya akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan. Maka ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar. Penelitian Mardiana (2005), mengatakan bahwa perusahaan besar akan lebih muda untuk mendapatkan pinjaman kepada pihak lain, ini berhubungan dengan keputusan pendanaan sangat penting bagi perusahaan karena perusahaan harus mampu untuk menentukan struktur modal yang optimal, struktur modal yang optimal adalah tingkat bauran utang dan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau peningkatan kesejahteraan para pemegang saham Mas'ud (2008).

Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Safriada (2008) dalam penelitiannya mengatakan bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dan penurunan perubahan total aktiva perusahaan akan meningkatkan harga per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham ketika perusahaan mengurangi penggunaan hutang dan meskipun penurunan perubahan total aktiva perusahaan, perusahaan masih mampu memperoleh dana di pasar modal untuk melakukan investasi sehingga nilai pasar per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham akan meningkat.

Kesuma (2009) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan harga saham, di mana variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal, sedangkan variabel independen meliputi: pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas dan rasio hutang. Hasil pengujian hipotesis diatas memberikan sebuah gambaran tentang variabel yang mempunyai pengaruh terbesar terhadap harga saham, yaitu profitabilitas sebesar 53,8% dan pengaruh total terkecil yaitu pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap harga saham sebesar 12%. Hal ini setidaknya memberikan penjelasan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan prioritas utama bagi investor dalam memutuskan untuk menanamkan dananya disamping juga melihat rasio hutang, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal dari perusahaan. pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan besarnya pengaruh langsung pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal sebesar 19,1% dan arah berlawanan dimana dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan akan

mengurangi jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur modal dari perusahaan akan berkurang. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal berdasarkan uji hipotesis dengan pengaruh langsung profitabilitas terhadap struktur modal sebesar 4,1% yang berlawanan, berarti apabila profitabilitas meningkat maka struktur modal akan mengalami penurunan dimana dengan menurunnya struktur modal sebagai akibat dari berkurangnya hutang jangka panjang yang bisa dilunasi dengan profit yang naik. Rasio hutang berpengaruh signifikan dan searah dengan struktur modal serta pengaruh langsung rasio hutang terhadap struktur modal sebesar 58,7% yang berarti semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin tinggi juga struktur modal karena struktur modal merupakan perbandingan dari jumlah hutang jangka panjang dengan modal sedangkan rasio hutang (*debt to equity ratio*) merupakan perbandingan total hutang dengan total harta. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham sebesar 13,3%.

Liu Ping dan Hu Caixia 2011 melakukan penelitian yang menguji tentang pengaruh keputusan struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan yang dilihat dari beberapa aspek yaitu: pajak perusahaan, pajak pribadi, biaya kesulitan keuangan dan biaya agensi. Hasil pengujian menjelaskan bahwa keputusan struktur modal perusahaan memiliki pengaruh positif, negatif, dan efek pasti terhadap nilai perusahaan yang dapat disesuaikan *leverage* pengambilan keputusan.

Qureshi, dkk (2012) meneliti tentang diversifikasi yang mempengaruhi struktur modal dan profitabilitas, dalam penelitian ini menggunakan pendekatan

dasar *coinsurance theory* (CT), *transaction cost theory* (TCT) dan *agency theory* (AT). Variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya diversifikasi yang meliputi produk dan lokasi perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah struktur modal dan profitabilitas. Hasil pengujian menjelaskan bahwa:

1. Dari teori *coinsurance* (CT) dan teori biaya transaksi (TCT) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan diversifikasi produk secara geografi memiliki struktur hutang lebih besar dari pada perusahaan yang tidak melakukan diversifikasi produk.
2. Dari POT (*pecking other theory*) menjelaskan bahwa aset tetap berpengaruh terhadap rasio hutang dan diversifikasi produk berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar cenderung menggunakan asset tersebut sebagai jaminan untuk memperoleh hutang sehingga struktur modal lebih didominasi oleh hutang.

Mas'ud (2008) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki *rate of return on investment* (ROI) sangat tinggi menggunakan relatif lebih kecil pendanaan. Karena tingginya *rate of return* memungkinkan menggunakan pendanaan internal dari laba ditahan (*retained earning*). Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif signifikan terhadap penentuan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia. Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Variabel *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap penentuan hutang dalam struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hal ini dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor atau kreditor).

Referensi-referensi yang menunjukkan bahwa terdapat beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal baik secara langsung maupun berpengaruh secara tidak langsung. Sehingga dalam penelitian ini mencoba untuk meneliti dan menganalisis bahwa struktur modal dapat menjadi variabel intervening atau sebagai variabel perantara.

Berdasarkan uraian-uraian yang sudah dijelaskan diatas, ada perbedaan-perbedaan hasil penelitian anantara peneliti satu dengan peneliti yang lainnya. Maka menarik untuk dilakukan penelitian lanjutan baik yang bersifat replikasi, mengkombinasikan maupun pengembangan mengenai **“Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

3. Apakah struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal perusahaan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.
2. Bagi akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan struktur modal yang optimal.
3. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan menanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.